

Carteira Renda com Imóveis

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Larissa Gatti Nappo, CNPI

Fausto Menezes, CNPI

research.fundosimobiliarios@itaubba.com

Carteira Renda com Imóveis – Maio/26

Comentário Inicial



Para o mês de maio, nossa carteira recomendada de fundos imobiliários é composta por: **KNCR11, KNUQ11, KNIP11, KNHF11, ITRI11, BRCO11, KNRI11, BTLG11**, PVBI11, RBRP11, HGRU11, HSML11 e XPML11.**

Publicada mensalmente, a Carteira Renda com Imóveis é composta por 13 ativos, com 55% de exposição a fundos de tijolo, 30% de exposição a fundos de ativos financeiros e 15% de exposição a fundos multiestratégia. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com *dividend yield* preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

**Dividend yield* tem como base o atual preço das cotas e o último dividendo distribuído, em termos anualizados.

**Fundos em restrição.

Retorno	Carteira	IFIX	Diferencial
No Mês	2,0%	1,5%	0,5%
2026	5,4%	4,1%	1,3%
2025	20,5%	21,1%	-0,7%
2024	-3,2%	-5,9%	2,7%
2023	21,0%	15,5%	5,5%
6 meses	10,6%	9,4%	1,3%
12 meses	17,5%	15,2%	2,3%
Desde o início	113,6%	66,5%	47,0%

O mês de abril chegou ao fim e, diferentemente do que se esperava, o conflito entre Estados Unidos, Irã e Israel seguiu sem uma resolução definitiva. Apesar do cessar-fogo temporário anunciado ao longo do mês, as tensões geopolíticas permaneceram elevadas, mantendo o cenário global incerto. Ainda assim, o acordo trouxe alívio pontual aos mercados, permitindo um leve arrefecimento das curvas de juros e algum fôlego para os ativos de renda variável. Dessa forma, o índice de fundos imobiliários (Ifix) registrou alta de 1,5% no mês, enquanto a nossa Carteira Renda com Imóveis valorizou 2,0%, valor 0,5% acima do índice.

No Brasil, o Copom continuou o ciclo de flexibilização monetária com novo corte de 25 p.b. diante da incerteza ainda elevada. A autoridade monetária segue ressaltando que esse será um ciclo de calibração de política monetária, isto é, um ciclo que ainda terminará em terreno contracionista.

Do lado das melhores performances setoriais do Ifix em abril, na média, vimos os fundos de shoppings (+2,4%), seguidos pelos fundos de ativos financeiros (+2,1%) e fundos de fundos (+1,8%). Em contrapartida, os fundos híbridos mostraram rentabilidade abaixo da média, com alta de 0,8%, seguidos pelos fundos de varejo (+1,1%).

Preferências

Seguimos com preferência por ativos financeiros, mesmo em um cenário de queda de juros. Nossa visão é embasada no fato de que o corte de juros projetado ainda indica elevada taxa terminal (a expectativa atual é de uma Selic de 13,25% a.a. ao final do ano), o que favorece os rendimentos dos fundos indexados ao CDI. Já para os fundos atrelados ao IPCA, a projeção de inflação de 5,2% para 2026, somada aos riscos altistas no radar, tende a beneficiar fundos com exposição ao índice, reforçando a tese de que estes fundos são boas opções de investimento em diversos cenários.

Ao analisarmos os fundamentos dos fundos de tijolo, observamos bases sólidas e ciclos positivos. Apesar disso, esses fundos são mais sensíveis à reprecificação nas curvas de juros, o que pode elevar a volatilidade diante do cenário atual. Ainda assim, enxergamos espaço para valorização adicional, sustentado pelo desconto remanescente, pela expectativa de redução da taxa de desconto e pelo bom momento operacional.

Carteira

Em relação à nossa Carteira Renda com Imóveis, não fizemos alteração para o mês de maio. A carteira apresenta um *dividend yield* (retorno do dividendo) corrente* de 10,6% ao ano, o que corresponde a um prêmio de 3,15 p.p. sobre o Tesouro IPCA+ 2035, e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do Ifix, que está em 11,5%. Na escolha dos FII's de nossa carteira, priorizamos ativos de elevada liquidez, gestão experiente e com portfólios de qualidade.

Perspectiva e considerações

Abril foi marcado por uma redução pontual das tensões geopolíticas, após o anúncio de um cessar-fogo temporário envolvendo Estados Unidos, Irã e Israel. Apesar de o cenário internacional seguir incerto, esse movimento trouxe alívio aos mercados, refletido em um leve arrefecimento das curvas de juros e em melhor desempenho dos ativos de risco. Essa dinâmica, aliada à resiliência dos fundamentos imobiliários, permitiu que o mercado de FII's recuperasse as perdas observadas em março, com o Ifix retomando o movimento de alta.

Do ponto de vista operacional, os dados mais recentes seguem corroborando uma leitura construtiva para o setor. O segmento de lajes corporativas em São Paulo continua apresentando melhora gradual, com vacância nos menores níveis dos últimos 10 anos e avanço nos preços pedidos nas regiões primárias. Enquanto isso, os galpões logísticos mantêm elevados níveis de ocupação, renovando recordes históricos, refletindo uma demanda estruturalmente resiliente.

Mantemos nossa visão favorável para o médio e longo prazo, entendendo que os fundos imobiliários seguem oferecendo uma relação risco-retorno atrativa. No curto prazo, entretanto, a volatilidade tende a persistir, especialmente diante das incertezas geopolíticas e fiscais. Seguimos acompanhando de perto a indústria, com o objetivo de trazer sempre as informações mais relevantes e estar preparados para agir caso o cenário exija.

Cobertura completa de fundos imobiliários	4
Dados da Carteira Renda com Imóveis	5
Resumo Carteira Renda com Imóveis	6
Link dos últimos relatórios divulgados	25
Glossário	26

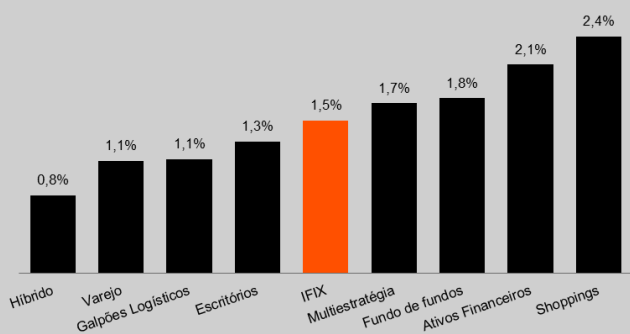
Cobertura completa de fundos imobiliários

Antes de avançarmos para a Carteira Renda com Imóveis, disponibilizamos abaixo os links para os nossos relatórios setoriais, nos quais apresentamos a cobertura de fundos imobiliários. Acesse:

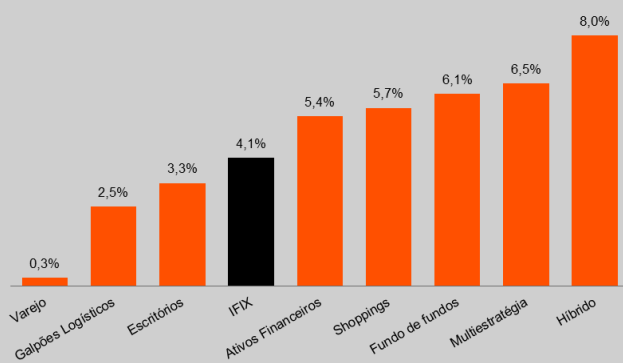
- [FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 1S26](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 1S26](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 1S26](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas – 2S25](#)
- [FIIs - Relatório Multissetorial - 2025](#)

Dados da Carteira Renda com Imóveis

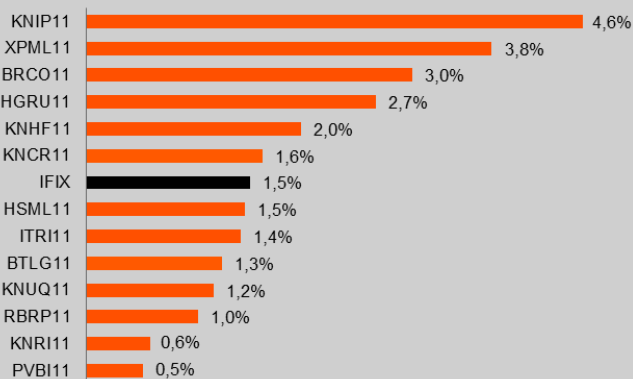
Performance por setor (Ifix) – Abril/26



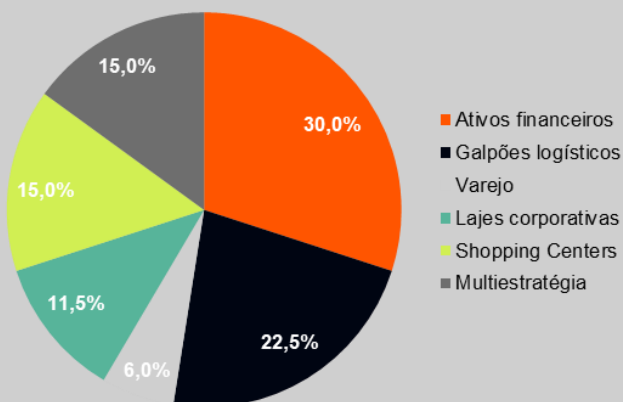
Performance por setor (Ifix) – 2026



Performance por FII – Abril/26



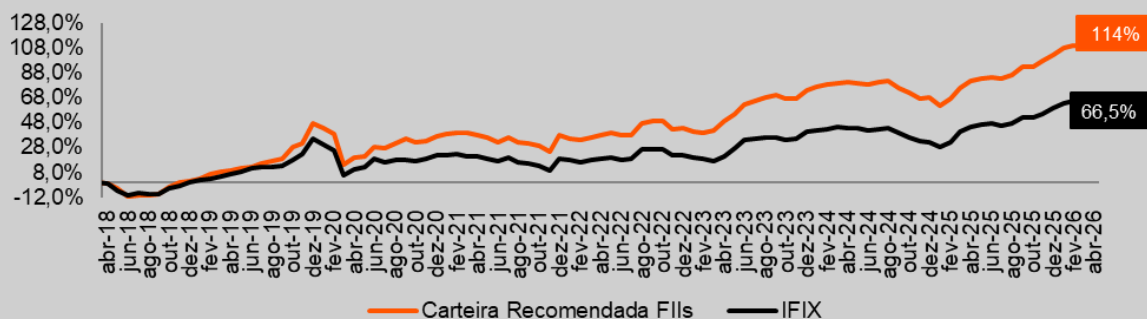
Composição da Carteira por Segmento



Composição Atual

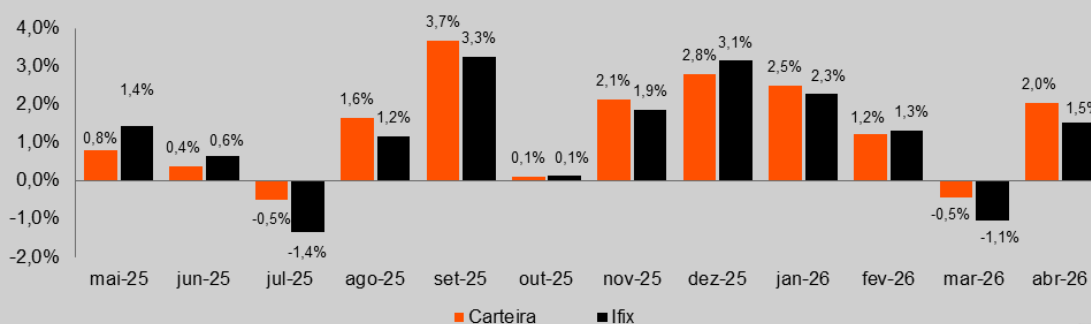
Fundo	Código	Setor	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado¹	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/VP	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Varejo	HGRU11	Varejo	6,0%	8,7%	5,0	3,1	1,03	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%	9,0%	4,2	2,0	0,92	1,05% a.a.	21/03/2022
XP Malls	XPML11	Shopping Center	7,5%	9,9%	17,2	7,2	1,01	0,75% a.a.	02/01/2024
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%	9,7%	5,9	2,1	1,02	1,03% a.a.	15/08/2021
BTG Pactual Logística	BTLG11	Logístico	7,5%		Em restrição			0,96% a.a.	04/02/2025
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%	7,9%	6,5	4,7	1,03	1,11% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	6,0%	6,3%	5,4	2,1	0,70	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Híbrido	5,5%	9,2%	2,1	0,6	0,64	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Itaú Total Return FII Resp Limitad	ITR11	Multiestratégia	5,0%	11,6%	1,3	0,6	0,92	1,20% a.a.	03/03/2026
Kinea Hedge Fund FII	KNHF11	Multiestratégia	10,0%	12,1%	4,1	2,0	0,99	1,20% a.a.	02/07/2025
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	10,0%	14,1%	10,7	7,6	1,01	1,00% a.a.	06/04/2020
Kinea Unique HY CDI	KNUQ11	Ativos Financeiros	10,0%	13,2%	4,6	2,3	1,04	1,40% a.a.	04/02/2025
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	10,0%	12,5%	18,3	11,4	1,04	1,00% a.a.	14/09/2021

Retorno Total*



*O gráfico considera a variação das cotas e os proventos pagos.

Retorno mês a mês



Fontes: Estimativas Itaú BBA e Economática. Retorno total da Carteira e IFIX são medidos a partir do lançamento da Carteira, em 04 de abril de 2018. Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente

Carteira Renda com Imóveis

KNHF11 **Kinea Hedge Fund**

DY: 12,1%
P/V/P: 0,99x

KNCR11 **Kinea Rendimentos Imobiliários**

DY: 12,5%
P/V/P: 1,04x

KNUQ11 **Kinea Unique HY CDI**

DY: 13,2%
P/V/P: 1,04x

KNIP11¹ **Kinea Índice de Preços IQ**

DY: 14,1%
P/V/P: 1,01x

BRCO11 **Bresco Logística**

DY: 9,7%
P/V/P: 1,02x

KNRI11 **Kinea Renda Imobiliária**

DY: 7,9%
P/V/P: 1,03x

BTLG11 **BTG Pacutal Logística**

DY: 9,4%
P/V/P: 1,01x
Em restrição

PVBI11 **VBI Prime Properties**

DY: 6,3%
P/V/P: 0,70x

RBRP11 **RBR Properties**

DY: 9,2%
P/V/P: 0,64x

HGRU11 **CSHG Renda Urbana**

DY: 8,7%
P/V/P: 1,03x

HSML11 **HSI Malls**

DY: 9,0%
P/V/P: 0,92x

XPML11 **XP Malls**

DY: 9,9%
P/V/P: 1,01x

ITR11 **Itaú Total Return**

DY: 11,6%
P/V/P: 0,92x

Alternativa ao KNIP11, que é para investidores qualificados

RBRR11²

DY: 10,0%
P/V/P: 0,90x

Fontes: Estimativas Itaú BBA e Fundos. O DY indicado é calculado como o dividendo pago pelo fundo dentro do mês corrente, multiplicado por 12, e dividido pelo preço da cota mais recente.

¹IQ: Investidor Qualificado

²A tese se encontra no relatório setorial de ativos financeiros

³Não apresentaremos os slides porque estamos em restrição

Índice

itaú BBA

Objetivo

Gerar retorno absoluto resultante de renda recorrente e de ganhos de capital a partir de uma gestão ativa multidisciplinar, com uma carteira composta por diferentes ativos do setor imobiliário e gerida por diferentes equipes da Kinea.

Tese de Investimento

O fundo teve início em fevereiro de 2023 e possui um mandato mais flexível, usufruindo da alocação em diferentes veículos do mercado de capitais e contando com uma equipe multidisciplinar. Além de uma carteira saudável de CRIs, também possui no seu portfólio ativos diretos, FII's e ações.

Atualmente, o fundo conta com uma carteira diversificada e com boas estruturas de garantias. Considerando a diversificação da carteira e a relação entre risco e retorno do fundo, avaliamos que o KNHF11 é uma opção de investimento interessante.

Portfólio

O fundo tem um mandato híbrido e busca oportunidades ativamente em diversos subsegmentos do mercado imobiliário. Atualmente, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 56% em CRIs, 30,8% em imóveis, 9,8% em caixa, 13,2% em cotas de outros FII's, 2,5% em LCI e 1,1% em ações.

Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 12,18% (39% do PL), enquanto a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 3,11% (16,7% do PL).

Setorialmente, a carteira de CRIs possui maior exposição em Residencial (31,5%), seguido por Residencial Home Equity (25,1%), Residencial – Pulverizado (23,5%), Escritórios (8,6%).

O fundo detém três ativos imobiliários: dois edifícios corporativos (São Luiz e HL Faria Lima), um shopping (Uberaba) e seis unidades residenciais no empreendimento Cidade Matarazzo, localizado na Av. Paulista.

Ticker	KNHF11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	19.663.235
Cota a Mercado	R\$ 98,94
Valor Patrimonial	R\$ 1,99 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,97 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	8,3%
Retorno 12 meses	25,0%
P/VP	0,99
D. Yield Anualizado	12,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,08 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	1,00	1,10%
jun/25	30/06/2025	1,00	1,06%
jul/25	31/07/2025	1,00	1,10%
ago/25	29/08/2025	1,00	1,09%
set/25	30/09/2025	1,00	1,05%
out/25	31/10/2025	1,00	1,07%
nov/25	28/11/2025	1,00	1,08%
dez/25	30/12/2025	1,00	1,04%
jan/26	30/01/2026	1,00	1,01%
fev/26	27/02/2026	1,00	1,01%
mar/26	31/03/2026	1,00	1,01%
abr/26	30/04/2026	1,00	1,00%

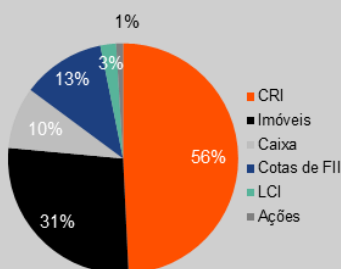
Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

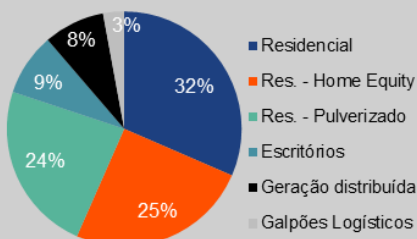
Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas (8,5% do PL) que devem ser monitoradas.

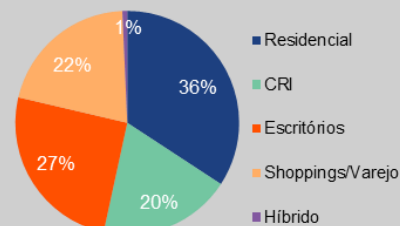
Exposição por tipo de ativo



Exposição por segmento – CRI



Exposição por segmento – FII





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- No momento, o fundo conta com R\$ 262,2 milhões em caixa. No entanto, há algumas obrigações relacionadas a aquisições de imóveis para pagar nos próximos trimestres. Após os pagamentos referentes às aquisições do Ed. São Luiz e do Shopping Uberaba, o caixa passará para R\$ 180,7 milhões;
- Em mar/26, a reserva acumulada não distribuída estava em R\$ 0,88/cota. A gestão espera distribuir um rendimento mensal entre R\$ 0,95 e R\$ 1,05 até jun/26;
- Dentre as últimas movimentações da carteira de FIIs, o KNHF informou a venda de posições em fundos dos segmentos de Escritórios e Shoppings. Na carteira de CRIs, não houve movimentações;
- Em jun/25, foi realizada a reavaliação anual da carteira imobiliária, que apresentou um incremento de 1,4% no valor dos ativos em comparação ao valor contábil dos imóveis ao final de maio de 2025;
- No momento, o fundo possui operações compromissadas reversas lastreadas em CRI. Segundo a gestão: "Essas operações compromissadas permitem maior flexibilidade e dinamismo na alocação de recursos. Vale destacar que as operações possuem prazo longo de vencimento e são cuidadosamente monitoradas pela equipe de gestão de riscos da Kinea, atendendo a critérios como liquidez, porcentual máximo do fundo e custo. A exposição atual do veículo a esse tipo de passivo financeiro é de aproximadamente 8,5% do patrimônio líquido do fundo";
- Em relação ao portfólio imobiliário, o KNHF possui participação em dois ativos do segmento de lajes corporativas (São Luiz e HL Faria Lima, ambos localizados na região do Itaim Bibi – SP). Atualmente, o HL Faria Lima possui vacância de 8% e o São Luiz, 0%. O prazo médio remanescente dos contratos firmados pelo fundo é de 2,85 anos. Além dos escritórios, o fundo possui participação no Shopping Uberaba, localizado em Minas Gerais e seis unidades do Cidade Matarazzo, empreendimento residencial na Av. Paulista. No momento, o shopping tem uma taxa de ocupação de 98,3% e um NOI por m² de R\$ 105 (fev/26);
- Para melhor orientação dos investidores, a gestão informa, via relatório gerencial, que os CRIs atrelados à inflação presentes na carteira refletem, aproximadamente, as variações do indexador IPCA referentes aos dois meses anteriores à apuração dos resultados. Dessa forma, os resultados apurados ao longo do mês de janeiro (que foram distribuídos aos investidores em fevereiro) refletem aproximadamente as variações do IPCA de janeiro (0,33%) e fevereiro (0,70%), níveis superiores aos registrados em janelas recentes, impactando positivamente os rendimentos do fundo no período. Já a parcela de CRIs pós-fixados (indexados ao CDI) foi positivamente impactada pelo patamar elevado da Selic e pelo elevado número de dias úteis no mês;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,00/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 12,1%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de multiestratégia (12,5%).



Detalhes dos principais ativos

Ativo	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da Carteira
CRI 1	23L2415875	BROF - Ed. E-Tower	OPEA	IPCA +	8,25%	2,5%
CRI 2	23H1297198	MRV 112	VERT	IPCA +	11,00%	2,1%
CRI 3	25F2307569	Tenda – Carteira Pro-soluto 448	OPEA	IPCA +	9,90%	1,8%
CRI 4	24J3451435	GS Souto III	OPEA	IPCA +	12,00%	1,7%
CRI 5	24C1988647	GS Souto II	OPEA	IPCA +	11,00%	1,7%
CRI 6	23F1528771	Creditas – 114	VERT	IPCA +	10,50%	1,6%
CRI 7	25L2499304	Brasol I	CANAL	IPCA +	11,05%	1,6%
CRI 8	23E1551134	Creditas – 108	VERT	IPCA +	10,50%	1,5%
CRI 9	24C1475909	VGRI - Escritórios SP	OPEA	IPCA +	7,75%	1,5%
CRI 10	23E1576858	Creditas – 109	VERT	IPCA +	10,50%	1,3%
CRI 11	24C2137614	Creditas – 130	VERT	IPCA +	8,45%	1,3%
CRI 12	23F0923453	Creditas – 110	VERT	IPCA +	10,50%	1,2%
FII	-	ICNE11	-	-	-	0,7%
FII	-	Carteira de FIIs	-	-	-	11,4%
FII	-	FIIs - Gestão Kinea	-	-	-	0,3%
Ações	-	Carteira de ações	-	-	-	1,0%
Imóveis	-	Carteira de imóveis	-	-	-	27,3%
LCI	-	LCI	-	%CDI	-	2,2%
Cx.	-	Títulos Públicos Federais	-	-	-	8,6%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de Ativos Financeiros e Títulos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de Títulos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.

Objetivo

Fundo listado com foco em geração de renda, complementada por ganho de capital, por meio da alocação em diversas classes do setor imobiliário, contando com uma gestão ativa para selecionar os investimentos, de acordo com o momento de mercado.

Tese de Investimento

O fundo teve início em março de 2024 e possui um mandato mais flexível, com alocação em diferentes veículos do mercado de capitais. A análise e seleção dos investimentos são realizadas pela Itaú Asset Management, com a expertise complementar da equipe no mercado imobiliário de FIIs, crédito e demais títulos e valores mobiliários aderentes à estratégia.

Atualmente, o fundo conta com alocação majoritária em cotas de fundos, configurando-se como um veículo interessante para diversificação e exposição a movimentos de mercado.

Portfólio

O portfólio do fundo está dividido entre 81,1% em outros FIIs, 9,7% em CRIs, 4,7% alocados em ações do setor imobiliário, 2,45% em FIIs de desenvolvimento e 2,1% em caixa.

A carteira de CRIs é composta por sete ativos, com maior concentração no setor de Incorporação (6,7% do PL), seguido por Geração Distribuída (1,9%) e Galpões Logísticos (0,9%). Quanto ao indexador, 46,8% da carteira de crédito possui taxa média IPCA + 12,14%, 33,5% com taxa CDI + 2,88% e 19,7% taxa pré-fixada de 12,45% a.a. A *duration* média da carteira de crédito é de 2,31 anos. O fundo mantém, ainda, posição em fundos de desenvolvimento com um potencial de aumento para 2,45% do PL, conforme os respectivos cronogramas de reembolso. Por fim, o portfólio de ações conta com incorporadoras (2,62% do PL) e shoppings (2,09%).

Ticker	ITRI11
Segmento	Multiestatégia
Gestor	Itaú Asset
Administrador	Intrag
# Cotas	6.250.000
Cota a Mercado	R\$ 87,59
Valor Patrimonial	R\$ 0,60 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,55 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	12,2%
Retorno 12 meses	23,5%
P/VP	0,92
D. Yield Anualizado	11,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,31 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	0,82	0,99%
jun/25	30/06/2025	0,87	1,07%
jul/25	31/07/2025	0,82	1,03%
ago/25	29/08/2025	0,82	1,08%
set/25	30/09/2025	0,82	1,01%
out/25	31/10/2025	0,82	1,04%
nov/25	28/11/2025	0,82	1,05%
dez/25	30/12/2025	1,30	1,58%
jan/26	30/01/2026	0,85	0,97%
fev/26	27/02/2026	0,85	0,99%
mar/26	31/03/2026	0,85	0,97%
abr/26	30/04/2026	0,85	0,96%

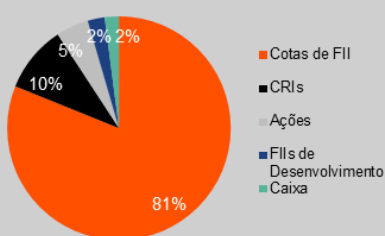
Pontos Positivos

- Carteira de fundos com bons nomes da indústria;
- Apesar de ainda possuir baixa concentração em vias de investimento não tradicionais (FIIs de desenvolvimento e ações), vemos como positivo a busca da gestão por uma maior diversificação do portfólio.

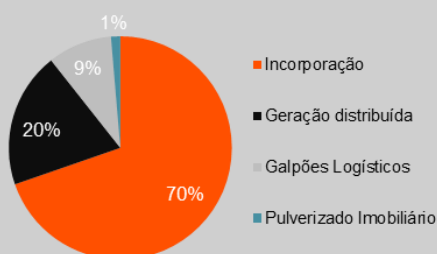
Pontos Negativos

- Apesar de concordarmos com a qualidade do fundo, consideramos como elevada a alocação de 9,3% no XPML11, uma vez considerado a concentração da segunda maior posição (5,3%).

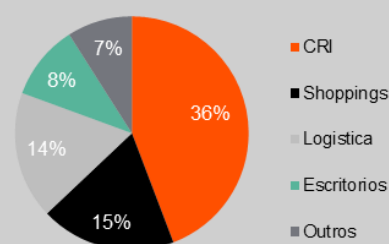
Exposição por tipo de ativo



Exposição por segmento – CRI



Exposição por segmento – FII





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em set/25, o fundo transferiu o CRI Porto 5 (3,5% do PL) para a estrutura de FII (4MAGOPPF), para incrementar o monitoramento e a agilidade sobre a gestão do ativo. No relatório de outubro, a gestão destacou que, apesar da movimentação, o CRI se encontrava adimplente, assim como os demais ativos do fundo;
- Em dez/25, a gestão destacou que o mês foi bastante relevante ao refletir grande parte da estratégia do fundo e diversificação entre as diferentes classes do setor imobiliário. O resultado foi afetado positivamente por três fatores não recorrentes, que fazem parte do planejamento do portfólio: “resultado do investimento do Fundo de Desenvolvimento Logístico da RBR (RDLI11), o qual vendeu seu portfólio para o XPLG. Essa tese faz parte dos nossos investimentos em desenvolvimento que não trazem dividendo recorrente, e sim potencial ganho de capital. O retorno desse nosso investimento virá em etapas ao longo dos próximos 18 meses, mas em dezembro/25 recebemos parte desse ganho: R\$ 1,95 milhão em forma de dividendos; dividendos das ações investidas no valor de R\$ 2,18 milhões; e ganho de capital líquido na venda de parte da posição de ações ao longo do mês, de R\$ 655 mil. Ao longo do mês, após forte alta que algumas de nossas ações registraram, vendemos parte da posição em ações. Finalizamos o mês de dezembro com 4,10% do patrimônio em ações, uma redução de aproximadamente 2,7% em relação ao mês anterior. Esse movimento nos gerou um ganho de capital líquido de impostos de R\$ 655 mil, equivalente a R\$ 0,104 por cota.” Ao longo de 2025, a estratégia em ações gerou um ganho de capital líquido de R\$ 0,39 por cota. Devido aos resultados não recorrentes acima citados, o fundo apresentou um resultado elevado em dezembro, permitindo a distribuição de R\$ 1,30 por cota;
- Ainda no último mês de 2025, os gestores agregaram mais garantias à estrutura do CRI presente no FII MAG através da alienação fiduciária de novos ativos e aprovaram a repactuação dos juros por seis meses. Adicionalmente, destacaram que seguem acompanhando semanalmente a evolução física e financeira dos projetos, com os agentes de monitoramento presentes nos canteiros de obra para promover o ritmo desejado pelos credores;
- Em fev/26, a gestão reportou que obteve novamente o efeito não recorrente do rendimento do RDLI11 (Fundo de Desenvolvimento Logístico da RBR). Com isso, a geração de caixa do fundo foi de R\$ 1,02 por cota e distribuição R\$ 0,85/cota;
- Em mar/26, o ambiente macroeconômico global apresentou deterioração, com destaque para o aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio. Esse contexto impactou de forma relevante as ações do setor imobiliário listadas, dada a elevada correlação do segmento com a curva de juros futuros, resultando em uma desvalorização média de 9% das ações do setor presentes na carteira. Como a exposição a essa classe representa 4,71% do patrimônio, o impacto na variação patrimonial foi de 0,55%, levando a cota patrimonial do ITRI a encerrar o mês com queda de 1,77%;
- No mês de mar/26, a reserva do fundo estava em R\$ 0,72/cota. O desconto da cota patrimonial em relação à cota patrimonial do portfólio investido estava em 7,24%;
- O guidance de distribuição de dividendos do fundo, para o primeiro semestre de 2026, está entre R\$ 0,75/cota e R\$ 0,85/cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,85/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 11,6%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de multiestatégia (12,5%).



Detalhes dos principais ativos

Ativo	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da Carteira
FII	XPML11	-	-	-	-	9,4%
FII	VISC11	-	-	-	-	5,3%
FII	RBRY11	-	-	-	-	4,9%
FII	RBRR11	-	-	-	-	4,7%
FII	BRCO11	-	-	-	-	4,4%
CRI	24A2398750	CRI HSI	VORTX	IPCA +	10,45%	4,2%
FII	KNIP11	-	-	-	-	3,8%
FII	LVB111	-	-	-	-	3,6%
FII	MXRF11	-	-	-	-	3,5%
FII	KNHY11	-	-	-	-	3,5%
Cx.	-	-	-	-	-	1,2%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de Ativos Financeiros e Tíjolos. Nos FIIs de CRIs e CRIs detidos diretamente, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de Tíjolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.

Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

Tese de Investimento

Um dos fundos mais conhecidos do mercado, o KNCR11 tem por objetivo investir em CRIs indexados ao CDI. Atualmente, são mais de 107 milhões de cotas emitidas, que estão nas mãos de mais de 540 mil cotistas e somam um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 10,95 bilhões. Seguindo nossa estratégia conservadora para ativos financeiros, optamos pelo KNCR11 devido ao seu tamanho, à sua liquidez e à equipe de gestão da Kinea, na qual confiamos bastante. Considerando a diversificação da carteira, a relação entre risco e retorno do fundo e o atual patamar da taxa básica de juros, avaliamos que o KNCR11 é uma opção de investimento interessante, que visa previsibilidade na distribuição de rendimentos e proteção contra momentos mais voláteis.

Portfólio

A carteira de ativos é composta por 83 operações de crédito. Apenas dois ativos possuem mais de 3% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo – o KNCR11 é um clássico *high grade*. A carteira de ativos do KNCR11 permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio se encontra abaixo de 60%. Com o objetivo de investir em ativos indexados ao CDI, 92% da carteira está atrelada a esse indexador, e 7,8% indexada a Selic. Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de CDI +2,05% e um prazo médio de vencimento de 4,0 anos.

Ticker	KNCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	107.089.622
Cota a Mercado	R\$ 105,49
Valor Patrimonial	R\$ 10,96 bi
Valor de Mercado	R\$ 11,41 bi
Taxa de adm.	1,08% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	3,6%
Retorno 12 meses	19,1%
P/V/P	1,04
D. Yield Anualizado	13,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 18,30 mi

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	1,20	1,15%
jun/25	30/06/2025	1,20	1,14%
jul/25	31/07/2025	1,35	1,29%
ago/25	29/08/2025	1,35	1,28%
set/25	30/09/2025	1,35	1,28%
out/25	31/10/2025	1,33	1,25%
nov/25	28/11/2025	1,11	1,04%
dez/25	30/12/2025	1,30	1,21%
jan/26	30/01/2026	1,20	1,12%
fev/26	27/02/2026	1,00	0,93%
mar/26	31/03/2026	1,15	1,08%
abr/26	30/04/2026	1,10	1,03%

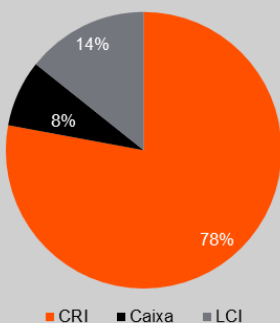
Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

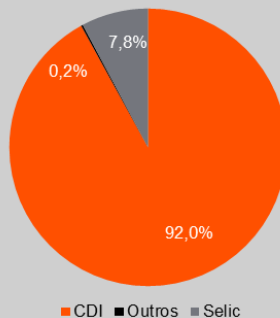
Pontos Negativos

- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao CDI, em determinados momentos de mercado – quando a taxa Selic está em patamares mais baixos –, os proventos mensais são impactados.

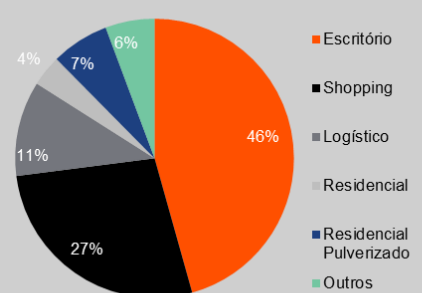
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em março de 2026, foi concluída a 12ª emissão de cotas do fundo, totalizando aproximadamente R\$ 3,2 bilhões. Segundo a gestão, os recursos captados vêm sendo gradualmente alocados em novas operações desde o início do processo de emissão. Atualmente, o fundo detém cerca de R\$ 2,2 bilhões em operações em fase de diligência e estruturação, com desembolsos relevantes previstos para as próximas 4 a 12 semanas;
- Em fevereiro de 2026, o fundo realizou uma nova operação no valor total de R\$ 425 milhões no CRI JHSF Malls II, com taxa de CDI + 2,25%. Com o montante alocado, o CRI JHSF Malls II passou a representar a maior concentração do portfólio do KNCR, correspondendo a 3,9% do patrimônio do fundo. Segundo a gestão, a operação é lastreada em shoppings estabilizados e com bom desempenho operacional detidos pela JHSF Malls, incluindo o Shopping Cidade Jardim e o Catarina Fashion Outlet. A estrutura conta com covenants financeiros e imobiliários robustos, além de fiança corporativa da JHSF Participações S.A., companhia listada e com métricas de crédito consideradas sólidas;
- Em março de 2026, o fundo realizou quatro novas operações no valor total de R\$ 320,5 milhões, sendo i) R\$ 190,5 milhões no CRI Brookfield – Ed Passeio Paulista a uma taxa CDI +1,71%; ii) R\$ 79,3 milhões no CRI VISC – BH Shopping a uma taxa CDI +1,65%; iii) R\$ 45,5 milhões no CRI Huma – CD Santana de Parnaíba a uma taxa CDI +1,65% e iv) R\$ 5,2 milhões no CRI Crediblue – 159 – Sênior a uma taxa prefixada de 15%;
- Vale ressaltar que o KNCR11 tem como objetivo o investimento em uma carteira de CRIs de baixo risco com remuneração pós-fixada, atrelada à Taxa DI + prêmio de risco. Dessa maneira, o nível atual da taxa Selic afeta diretamente a rentabilidade do fundo, tendo em vista sua carteira majoritariamente pós-fixada. Segundo a gestão, o resultado do fundo “no mês de março foi positivamente impactado pelo elevado patamar da Selic e pelo maior número de dias úteis no mês.” Sob o ponto de vista de alocação, a equipe de gestão realizou novos investimentos no período que elevaram o patamar de alocação do fundo. Segundo a gestão, a carteira do fundo permanece sem eventos negativos de crédito no portfólio.;
- Sobre a taxa Selic e de acordo com nossa área Macro: “O Copom deu continuidade ao ciclo de flexibilização gradual, buscando calibrar o grau de restrição monetária. Diante da nova piora do cenário inflacionário, nova rodada de deterioração de expectativas e piora do balanço de riscos, revisamos a taxa Selic para 13,25% em 2026 (de 13,00%)”;
- Em março de 2026, a reserva acumulada não distribuída era de R\$ 0,25 por cota, acima da reserva acumulada registrada em dezembro de 2025, de R\$ 0,17 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,10/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 12,5%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (13,6%).



Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da Carteira
1	26B4409996	JHSF Malls II	OPEA	CDI+	2,25%	3,88%
2	19E0322333	JHSF Malls	OPEA	CDI+	1,86%	3,01%
3	22G0282370	Brookfield BR12	OPEA	CDI+	2,15%	2,81%
4	24B1669805	Extrema Business Park	OPEA	CDI+	2,10%	2,74%
5	25A2619772	Brookfield - Ed. Sigma	OPEA	CDI+	1,80%	2,74%
6	17I0141606	Ed. EZ Tower	OPEA	CDI+	1,75%	2,68%
7	17I0141643	Ed. EZ Tower	OPEA	CDI+	1,75%	2,68%
8	22G0282332	Brookfield BR12	OPEA	CDI+	2,15%	2,53%
9	22G0282297	Brookfield BR12	OPEA	CDI+	2,15%	2,25%
10	22G0282284	Brookfield BR12	OPEA	CDI+	2,15%	1,97%
11	19L0882476	Almeida Júnior	OPEA	CDI+	1,88%	1,90%
12	23H1250138	Edifício O Parque	OPEA	CDI+	2,50%	1,88%
13	22G0282145	Brookfield BR12	OPEA	CDI+	2,15%	1,68%
14	25B3552756	CPOF - Ed. FL Plaza	RIZA	CDI+	2,00%	1,58%
15	25H3372118	JW Marriott Hotel	OPEA	CDI+	1,60%	1,46%
16	23J2266232	Even Estoque	OPEA	CDI+	2,55%	1,39%
17	25F2703942	JRM - Irmãos Muffato	ARTE	CDI+	2,50%	1,35%
18	22F1035289	Brookfield - Ed. Sucupira	OPEA	CDI+	2,00%	1,34%
19	25B3552755	CPOF - Ed. FL Plaza	RIZA	CDI+	2,00%	1,26%
20	25F2307094	Tenda – Carteira Pro-soluto 448	OPEA	CDI+	2,00%	1,22%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento da taxa Selic;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Tese de Investimento

O KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em juros reais, por meio de investimentos em CRIs. Em dezembro de 2022, o KNIP11 concluiu sua 10ª emissão de cotas, captando R\$ 852 milhões. Com o sucesso das últimas ofertas, a diversificação do KNIP11 aumentou ainda mais. Gostamos da estratégia do gestor de manter o foco em ativos *high grade*, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias, em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um taxa média MTM de 10,10% a.a. + inflação, e o fundo exerce um papel defensivo em nossa carteira recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e a rentabilidade aderente ao benchmark.

Portfólio

A carteira de ativos é composta por 114 CRIs, que representam 105% do PL do fundo – a exposição ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas lastreadas em CRIs (10% do PL). Com uma carteira diversificada, apenas dois CRIs possuem mais de 4% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo.

Com os dados informados, o LTV médio da carteira é de 52%. Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 95,6% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,0% indexada ao IGP-M e 4,4% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de IPCA +10,10% e um *duration* de 3,8 anos.

Ticker	KNIP11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 93,70
Valor Patrimonial	R\$ 7,48 bi
Valor de Mercado	R\$ 7,59 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	8,3%
Retorno 12 meses	15,6%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	13,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 10,68 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	1,04	1,14%
jun/25	30/06/2025	0,80	0,88%
jul/25	31/07/2025	0,80	0,91%
ago/25	29/08/2025	0,70	0,80%
set/25	30/09/2025	0,60	0,68%
out/25	31/10/2025	0,62	0,70%
nov/25	28/11/2025	0,72	0,81%
dez/25	30/12/2025	0,70	0,77%
jan/26	30/01/2026	0,70	0,76%
fev/26	27/02/2026	0,65	0,70%
mar/26	31/03/2026	1,05	1,15%
abr/26	30/04/2026	1,10	1,16%

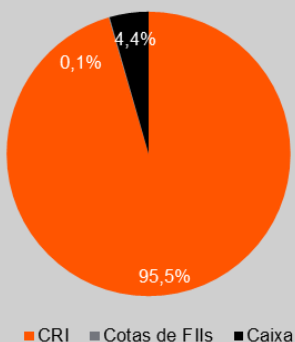
Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

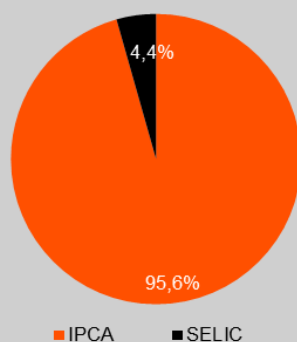
Pontos Negativos

- Dado o objetivo de investir em CRIs indexados ao IPCA, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas – no geral, as compromissadas são indexadas ao CDI, ou seja, temos um descasamento de indexadores entre elas e o portfólio do KNIP11, ponto que deve ser acompanhado.

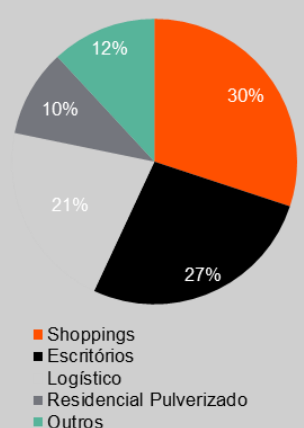
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fevereiro de 2026, o fundo realizou uma nova operação, no valor total de R\$ 32,2 milhões. A operação foi no CRI Creditas 154 – Sênior com taxa IPCA +9,61%;
- Em março de 2026, o fundo realizou sete novas operações de CRI, no valor total de R\$ 234,9 milhões. Dentre as operações, as quatro maiores foram: R\$ 54,7 milhões no VISC – BH Shopping com taxa IPCA + 8,92% a.a.; R\$52,5 milhões no Creditas – 151 – Sênior com taxa IPCA +9,47%; R\$ 46,3 milhões no CRI Cyrela I com taxa IPCA +8,50% e R\$ 26,2 milhões no CRI BROF – Ed. E-Tower com taxa IPCA +8,74%;
- Para melhor orientação dos investidores, os gestores informam que os CRIs atrelados à inflação presentes na carteira refletem, aproximadamente, as variações do indexador IPCA referentes aos dois meses anteriores à apuração de resultados. Ilustrativamente, portanto, os resultados apurados ao longo do mês de março (a serem distribuídos aos investidores em abril) refletem aproximadamente as variações do IPCA de janeiro (0,33%) e fevereiro (0,70%), níveis superiores aos registrados em janelas recentes, impactando positivamente os rendimentos do fundo no período;
- De acordo com nossa área Macro: “Revisamos a projeção de IPCA em 2026 para 5,2% (ante 4,5%), refletindo leituras de curto prazo mais pressionadas, sobretudo por combustíveis, e por uma inflação de alimentos mais elevada, em função dos efeitos do El Niño sobre produtos in natura e da redução da oferta de leite. Para 2027, revisamos a projeção para 4,3% (ante 4,1%), incorporando maior inércia inflacionária.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do fundo, mas, em especial, proporciona maior flexibilidade e velocidade na alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui, atualmente, aproximadamente 10% do PL em operações compromissadas, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Em fevereiro de 2026, a reserva acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,62 por cota, abaixo da reserva acumulada registrada em dezembro de 2025, de R\$ 0,74 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,10/cota e os preços atuais, a *dividend yield* anualizado ficaria em 14,1%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (13,6%).

Detalhes dos ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	21E0407810	Gazit Malls	OPEA	IPCA +	6,17%	4,91%
2	19E0311712	JHSF Malls	OPEA	IPCA +	6,90%	4,01%
3	19G0161450	Galpão Cajamar	OPEA	IPCA +	6,00%	3,31%
4	19K0008251	Desenvolvimento Escritório AAA	OPEA	IPCA +	5,85%	3,31%
5	19K0008080	Desenvolvimento Escritório AAA	OPEA	IPCA +	5,85%	3,31%
6	21J0043571	HGLG - CDs Embu, Barueri e Cajamar	OPEA	IPCA +	6,00%	3,15%
7	19L0882468	Shp. Balneário	OPEA	IPCA +	6,50%	2,85%
8	22F0667465	HSML - Shopping Uberaba	RIZA	IPCA +	7,62%	2,46%
9	19L0882449	Partage - Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,40%
10	19L0882447	Partage - Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,10%
11	21L0846634	XPML - Shopping Bahia	OPEA	IPCA +	7,12%	1,93%
12	21L0354325	Partage - Shp. Cosmopolitano	OPEA	IPCA +	6,45%	1,90%
13	23L1773235	BLOG - CDs Nordeste	OPEA	IPCA +	8,75%	1,86%
14	19F0210606	Ed. Lead	OPEA	IPCA +	6,25%	1,82%
15	21I0682465	VISC - Portfólio Ancar	RIZA	IPCA +	7,53%	1,78%
16	21E0705657	Blue Macaw Log CD Extrema	RIZA	IPCA +	6,00%	1,75%
17	18J0796632	XPML - Shopping Cidade Jardim	OPEA	IPCA +	7,47%	1,73%
18	18J0797066	XPML - Catarina Outlet	OPEA	IPCA +	7,47%	1,62%
19	22A0118035	HSML - Shopping Paralela II	RIZA	IPCA +	6,87%	1,60%
20	24C1475909	VGRI - Escritórios SP	OPEA	IPCA +	7,75%	1,47%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo sendo um dos FIs mais líquidos do mercado, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.



Objetivo

KNUQ é um fundo de CRI que busca retornos atrativos em um patamar de risco/retorno superior aos demais produtos da classe com investimento em ativos pós-fixado.

Tese de Investimento

O fundo teve início em fevereiro de 2023 e é destinado a investimento em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) de natureza pós-fixada e risco moderado. Em agosto de 2025, o KNUQ11 concluiu sua quarta emissão de cotas, captando R\$ 625 milhões e atingindo mais de R\$ 2,2 bilhões em patrimônio líquido. Como o próprio nome já sinaliza ("HY"), o KNUQ11 toma um pouco mais de risco e, por consequência, busca maiores retornos para seus cotistas. Atualmente, o fundo conta com uma carteira diversificada e com boas estruturas de garantias. Considerando a diversificação da carteira e a relação de risco e retorno do fundo, avaliamos que o KNUQ11 é uma opção de investimento interessante.

Portfólio

A carteira de ativos é composta por 71 operações de crédito de recebíveis imobiliários, que representam 88% do PL do fundo, 5,7% do PL em LCI com taxa 97% do CDI e 6,8% do PL em caixa.

Três ativos possuem mais de 4% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações é mais elevado do que em fundos high grade.

A parcela indexada ao CDI possui taxa média de 4,68% e o prazo médio da carteira consolidada é de 2,6 anos.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante e a gestão informa que com a perspectiva de queda da taxa Selic, continua avaliando oportunidades de investimento com perfil de risco-retorno atrativo.

Ticker	KNUQ11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	21.484.730
Cota a Mercado	R\$ 104,65
Valor Patrimonial	R\$ 2,19 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,27 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	5,4%
Retorno 12 meses	19,1%
P/V/P	1,04
D. Yield Anualizado	13,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,62 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	1,35	1,29%
jun/25	30/06/2025	1,40	1,34%
jul/25	31/07/2025	1,50	1,43%
ago/25	29/08/2025	1,40	1,33%
set/25	30/09/2025	1,25	1,20%
out/25	31/10/2025	1,25	1,19%
nov/25	28/11/2025	1,15	1,11%
dez/25	30/12/2025	1,35	1,28%
jan/26	30/01/2026	1,30	1,23%
fev/26	27/02/2026	1,10	1,04%
mar/26	31/03/2026	1,20	1,13%
abr/26	30/04/2026	1,15	1,09%

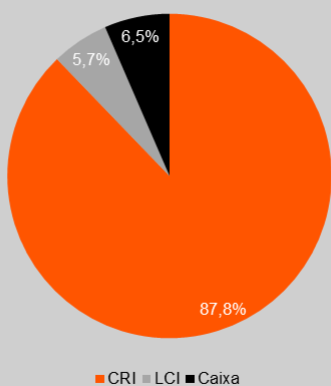
Pontos Positivos

- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Risco de crédito controlado;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.
- Dentre os fundos *high yields*, é um dos que apresenta menor risco de crédito.

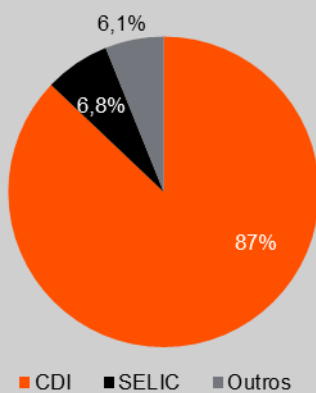
Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas com operações mais arriscadas, o acompanhamento tem que ser maior e o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas;
- Algumas operações contam com garantias em localizações menos óbvias, o que pode trazer dificuldade caso a gestão tenha que executá-las;
- Alocação com alta concentração em um único setor.

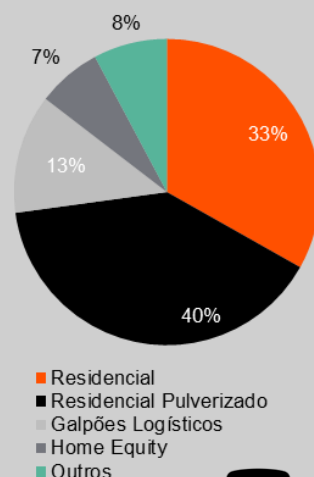
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em junho de 2024, o fundo encerrou a terceira emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 800 milhões. Em agosto de 2025, foi concluída a 4ª emissão de cotas e o fundo captou R\$ 625 milhões;
- No momento, a carteira do KNUQ tem alta concentração em Residencial Pulverizado (39,7%) e Residencial (33,2%);
- Em relação às últimas movimentações na carteira em março, o fundo realizou investimentos em três novas operações no valor total de R\$ 61,4 milhões. Segundo o gestor, com a perspectiva de queda da taxa Selic, a gestão destaca que continua avaliando oportunidades de investimento com perfil de risco-retorno atrativo. Nesse contexto, para permitir que o fundo se beneficie diretamente de algumas dessas oportunidades, foram realizados investimentos em três CRIs pulverizados: i) R\$ 42,3 milhões em um CRI com taxa média de IPCA +13% ao ano; ii) R\$ 13,9 milhões em um CRI com taxa média de IPCA+ 12,50% e; iii) R\$ 5,2 milhões com taxa prefixada de 17,36%. Esses investimentos possuem um componente com retorno prefixado elevado (acima de 1% ao mês), acrescido da inflação. De acordo com a gestão, esse patamar de juro real elevado deverá proporcionar um retorno significativamente superior ao CDI nos próximos anos, justificando a alocação oportunística nesses ativos pelo KNUQ;
- Em dez/25, a gestão destacou que: “após um amplo e profundo escrutínio, optamos pela desvinculação integral da incorporadora Patriani (Projetos Residenciais Campinas e Santo André). O processo foi materializado através da venda das SPEs para outra empresa do setor (Tarjab), que passará a conduzir os empreendimentos. O ambiente de juros elevados impôs grandes desafios à empresa, cenário que se agravou no último trimestre de 2025.”;
- Sobre a taxa Selic e de acordo com nossa área Macro: “O Copom deu continuidade ao ciclo de flexibilização gradual, buscando calibrar o grau de restrição monetária. Diante da nova piora do cenário inflacionário, nova rodada de deterioração de expectativas e piora do balanço de riscos, revisamos a taxa Selic para 13,25% em 2026 (de 13,00%)”;
- Segundo a gestão, o resultado do fundo no mês de março se beneficiou do patamar elevado da Selic e pelo maior número de dias úteis no mês;
- Em mar/26, a reserva acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,57 por cota, acima da reserva acumulada registrada em dezembro de 2025 de R\$ 0,30 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,15/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 13,2%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (13,6%).



Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	25L4588349	FGR I	OPEA	CDI+	4,00%	8,81%
2	24L2015239	BLOG - CDs Igarassu e Garuva	OPEA	CDI+	3,50%	4,37%
3	25J3223102	GS Souto IV	OPEA	CDI+	4,65%	4,13%
4	23K2261339	Projetos Residenciais Campinas e Santo André	OPEA	CDI+	5,56%	3,50%
5	24D3314714	CD Brasília e Contagem	RIZA	CDI+	4,12%	3,22%
6	24F1345887	BRZ – Carteira Pro-soluto – Júnior	OPEA	CDI+	5,00%	3,21%
7	23L1438691	Tenda – Carteira Pro-soluto 265	OPEA	CDI+	4,50%	3,01%
8	24G2824961	MRV – Pro-soluto 344	OPEA	CDI+	5,25%	2,93%
9	24D0007010	Árbore – Carteira Pro-soluto 291	OPEA	CDI+	5,60%	2,72%
10	25K2899018	Construtora Vasco – Pro-soluto 512	OPEA	CDI+	4,90%	2,41%
11	24D3314467	CD Brasília e Contagem	RIZA	CDI+	4,12%	2,26%
12	23J0019001	Vic – Carteira Pro-soluto	OPEA	CDI+	5,50%	2,05%
13	24L1567367	MRV – Pro-soluto 365	OPEA	CDI+	4,55%	1,85%
14	24E3617802	Sousa Araujo – Carteira Pro-soluto	OPEA	CDI+	4,75%	1,85%
15	24I1966999	Projeto Meirelles	OPEA	CDI+	5,00%	1,84%
16	23I1740443	Projetos Jardins e Zona Sul	OPEA	CDI+	4,20%	1,75%
17	24K0004209	Rivello – Carteira Pro-soluto	PROV	CDI+	7,32%	1,74%
18	24A2477852	Projeto Freguesia do Ô	OPEA	CDI+	4,82%	1,67%
19	25G5321935	Vic – Pro-soluto 477	OPEA	CDI+	4,90%	1,61%
20	23I1554068	MRV – Pro-soluto 214	OPEA	CDI+	5,00%	1,54%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

Objetivo

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

Tese de Investimento

O BRCO11 iniciou suas negociações em dezembro de 2019, momento de euforia para o mercado de fundos imobiliários. Atualmente, o fundo possui um PL de R\$ 2,1 bilhões e cerca de 18 milhões de cotas, que estão distribuídas entre 130 mil cotistas. Além da boa localização, as características técnicas dos imóveis do BRCO11 chamam a atenção e abrigam locatários conhecidos e, em geral, de baixo risco de crédito. Avaliamos que o Bresco Logística é um fundo que agrega bastante qualidade e previsibilidade para nossa carteira, seja pela quantidade de contratos atípicos atualmente vigentes (37%) ou pelas características técnicas de seus empreendimentos.

Portfólio

Portfólio composto por 14 propriedades, que somam 591 mil m² de área bruta locável (ABL).

O portfólio do BRCO11 destaca-se quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) 81% da receita são provenientes de imóveis classificados como classe A+; ii) 51% da ABL está localizada em São Paulo, sendo que 23% da receita estabilizada do fundo está dentro de um raio de até 25km da cidade de São Paulo; e iii) aproximadamente 45% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 71% das propriedades do fundo são centros de distribuição *last mile*, ou seja, propriedades próximas aos grandes centros de consumo, responsáveis pela última etapa da entrega.

Por fim, 37% dos contratos são atípicos, a vacância física está em 11% e o prazo médio de vencimento dos contratos é de 4,9 anos e 99% deles são reajustados pelo IPCA. Pegando o gancho dos contratos, aproximadamente 14,9% deles vencem em 2026, 0,4% em 2027 e 12,9% vencem em 2028.

Ticker	BRCO11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Bresco Investimentos
Administrador	Oliveira Trust

Preço teto	R\$ 136,67
# Cotas	18.021.303
Cota a Mercado	R\$ 117,15
Valor Patrimonial	R\$ 2,10 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,13 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	3,2%
Retorno 12 meses	15,0%
P/V/P	1,02
D. Yield Anualizado	9,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,91 mi
Vacância física	11,0%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	0,87	0,80%
jun/25	30/06/2025	1,05	0,95%
jul/25	31/07/2025	0,87	0,79%
ago/25	29/08/2025	0,87	0,78%
set/25	30/09/2025	0,87	0,74%
out/25	31/10/2025	0,87	0,75%
nov/25	28/11/2025	0,87	0,74%
dez/25	30/12/2025	0,87	0,74%
jan/26	30/01/2026	0,87	0,73%
fev/26	27/02/2026	0,92	0,74%
mar/26	31/03/2026	0,92	0,80%
abr/26	30/04/2026	0,95	0,80%

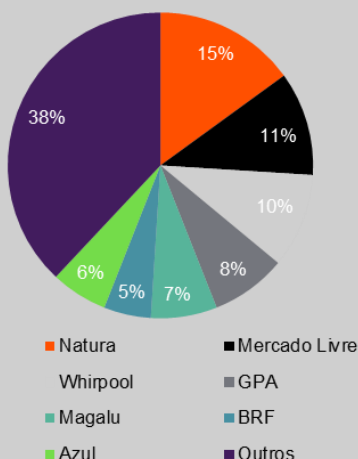
Pontos Positivos

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

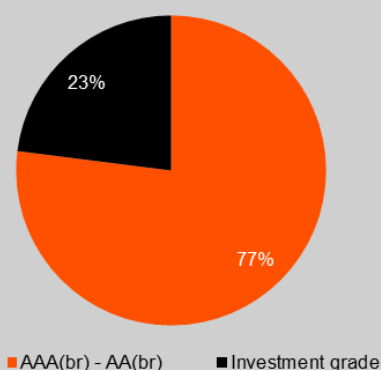
Pontos Negativos

- 15% da receita está concentrada em apenas um inquilino (Natura);
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo emitiu dois CRIs no montante de R\$ 272 milhões para aquisições de dois ativos, que precisar ser acompanhado.

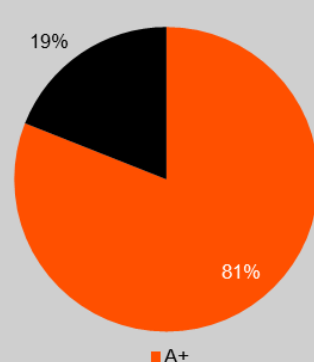
Composição da receita



Risco de crédito dos locatários



Classificação das propriedades





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mai/23, o fundo informou a venda do ativo Bresco São Paulo, imóvel CD-06 anteriormente locado pelo GPA. O valor total da venda foi de R\$ 325 milhões, com R\$ 55 milhões pagos à vista e R\$ 270 milhões que serão recebidos em 48 parcelas de R\$ 5,6 milhões, corrigidas pelo CDI. A venda avaliou o ativo em pouco mais de R\$ 6 mil/m², gerou um lucro de R\$ 143 milhões e uma margem bruta de 44%. Com esse montante significativo de lucro, o provento do BRCO11 será positivamente impactado em R\$ 0,16/cota até jun/27;
- Em mai/24, o BRCO captou ~R\$ 135 milhões na 5ª emissão de cotas, valor abaixo do pretendido inicialmente de R\$ 300 milhões. Na sequência, o fundo adquiriu dois ativos: i) Bresco Osasco (Bres Henry Ford), ativo localizado em Osasco – SP que contém uma ABL de 29.600 m² e o valor da aquisição será de R\$ 4.987/m². O ativo conta com diversos locatários como Heineken, Olist, entre outros; e ii) Natura Murici (Bresco Murici), ativo localizado em Murici – AL que contém uma ABL de 50.300 m² e o valor de aquisição será de R\$ 2.279/m². O ativo conta com um contrato Built to Suit com a Natura e Avon com prazo de vencimento no segundo semestre de 2036;
- Em out/24, foi celebrado contrato de locação por uma área equivalente a 4,7% da ABL do Imóvel Bresco Contagem. O contrato tem um prazo de cinco anos, a partir da conclusão das obras de adequação que serão conduzidas pelo fundo. Há um desconto gradual no contrato sendo de R\$ 2,00/m² no primeiro ano e de R\$ 1,00/m² no segundo ano. A partir do 25º mês de locação, o valor do aluguel representará ~R\$ 0,01/cota do fundo ao mês;
- O fundo aprovou em Assembleia Geral Extraordinária (AGE), realizada no dia 19/11, a compra de imóveis atualmente pertencentes a outros fundos sob gestão da Bresco: 1) aquisição do imóvel Bresco Simões Filho (BA) e dos direitos de compra de um terreno vizinho, por R\$ 81 milhões; 2) aquisição do Bresco Viracopos (SP), por R\$ 448 milhões, dos quais R\$ 381 milhões correspondem a propriedades já estabilizadas, e R\$ 67 milhões referem-se a terrenos destinados à expansão futura, cujo pagamento será ajustado conforme condições a serem verificadas ao longo dos próximos cinco anos. O valor total da aquisição será de R\$ 462,7 milhões, excluindo os terrenos para expansão do Bresco Viracopos, sendo pago 50% em cotas do BRCO11 e 50% via emissão de CRI com garantia firme;
- Em nov/25, o fundo assinou aditivo de contrato de locação com a Reckitt, de forma que a locatária irá expandir sua área no ativo Itupeva, ocupando o espaço que possuía devolução antecipada já anunciada;
- Em jan/26, celebrou, com a Pax Tecnologia, o segundo aditivo do contrato de locação do imóvel Bresco Osasco, prorrogando o contrato por mais 60 meses, com término em junho de 2031 e mantendo o valor atual do aluguel até dezembro de 2026. Após, o aluguel terá um aumento de 27,0% em relação ao aluguel anterior;
- Em fev/26, o fundo celebrou o segundo aditivo do contrato de locação com a Fedex, para expandir sua operação no Flex Viracopos mediante a locação de uma área bruta locável adicional de 1.560m², totalizando 3.120m² de ocupação e reduzindo a vacância física do imóvel Bresco Viracopos para 0,4%. O aluguel mensal adicional representará, aproximadamente, R\$ 0,003/cota do fundo. Em abr/26, o fundo celebrou o 8º aditivo ao contrato de locação do imóvel Bresco Simões Filho com a Pague Menos, prorrogando o prazo do contrato por mais 10 anos, até abril de 2036. O aluguel foi reajustado positivamente em 9,1%, com concessão de desconto de R\$ 1,50/m² nos primeiros 12 meses;
- No momento, a vacância do fundo é de 11% concentrada nos ativos: Canoas, Embu e Resende;
- Em mar/26, o fundo possuía um lucro caixa acumulado não distribuído de ~R\$ 1,96/cota;
- Considerando o último provento de R\$ 0,95/cota e os preços atuais, o *yield* anualizado seria de 9,7%, em linha com a mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (9,7%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	ABL Total % do Fundo (m ²)	Vacância Física	Prazo Médio Remanescente (meses)	Tipo de Contrato
1	GPA CD04	São Paulo	35.510	0%	5,8	Típico
2	Whirpool	São Paulo	50.952	0%	8,6	Atípico
3	Bresco Embu	Embu das Artes - SP	7.629	100%	-	Típico
4	Hub Natura	Itupeva - SP	34.845	0%	2,6	Atípico
5	Bresco Itupeva	Itupeva - SP	38.965	0%	5,8	Típico
6	Bresco Contagem	Contagem - MG	72.941	0%	3,6	Típico
7	Bresco Resende	Resende - RJ	25.488	100%	-	Típico
8	Bresco Canoas	Canoas - RS	33.296	53%	4,4	Típico
9	BRF Londrina	Londrina - PR	23.173	0%	6,6	Atípico
10	Bresco Bahia	Lauro de Freitas - BA	58.715	0%		Típico
11	Bresco Osasco	Osasco - SP	29.637	0%	3,7	Típico
12	Natura Murici	Murici - AL	50.291	0%	13,2	Atípico
13	Bresco Simões Filho	Simões Filho - BA	26.543	0%	5,9	Típico
14	Bresco Viracopos	Campinas - SP	88.366	0,4%	4,6	Multi



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** apesar de a gestão ter endereçado as devoluções antecipadas, mantendo a vacância do fundo em 6,7%, nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** o risco de crédito do BRCO11, excluindo a situação envolvendo a Americanas, nos parece bem controlado, com locatários relevantes e de baixo risco de crédito. Mesmo assim, uma piora do contexto macroeconômico pode prejudicar alguns setores e penalizar a receita mensal;
- Risco de liquidez:** o BRCO11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.

Objetivo

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

Tese de Investimento

O Kinea Renda Imobiliária é um dos fundos imobiliários de tijolo mais tradicionais do mercado de FIIs. Com mais de 28 milhões de cotas emitidas, o KNRI11 tem cerca de R\$ 4,6 bilhões de patrimônio líquido e mais de 300 mil cotistas em sua base. O fundo se apresenta como um dos fundos de tijolo mais líquidos do mercado e com um portfólio bastante diversificado, seja pela quantidade de ativos, de locatários ou pela distribuição regional de seus imóveis. O Kinea Renda Imobiliária possui mais de 150 locatários e uma equipe de gestão que vem entregando um resultado sólido ao longo dos últimos anos, com crescimento dos proventos mensais.

Portfólio

O portfólio é composto por 19 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais, que somam mais de 165 mil m² de ABL, e sete galpões logísticos, que somam 486,5 mil m² de ABL. No total, o fundo possui 653,4 mil m² de ABL. O maior representante das receitas mensais é o estado de São Paulo (67,1%), seguido pelo Rio de Janeiro (16,2%) e Minas Gerais (16,7%). Sobre os contratos, cerca de 47% deles estão na modalidade atípica, que protegem contra o aumento de vacância, e 53% estão na modalidade típica, que permitem que o gestor capture incrementos de preços durante as revisionais. Dos mais de 150 locatários que o fundo possui, 42% são do ramo industrial e 24% do comercial, seguidos por participações de serviços (15%), empresas financeiras (8%) e tecnologia (7%). A vacância está em patamar confortável e 77% dela vêm dos escritórios localizados no Rio de Janeiro e 14% do segmento logístico. Por fim, 70% dos contratos são indexados ao IPCA e o restante é indexado ao IGP-M.

Ticker	KNRI11
Segmento	Híbrido/Galpões log.
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag

Preço teto	R\$ 194,05
# Cotas	28.204.047
Cota a Mercado	R\$ 166,78
Valor Patrimonial	R\$ 4,61 bi
Valor de Mercado	R\$ 4,73 bi
Taxa de adm.	1,11% a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	12,1%
Retorno 12 meses	22,5%
P/V/P	1,03
D. Yield Anualizado	7,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 6,46 mi
Vacância física	4,20%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	1,00	0,68%
jun/25	30/06/2025	1,00	0,69%
jul/25	31/07/2025	1,00	0,70%
ago/25	29/08/2025	1,00	0,71%
set/25	30/09/2025	1,00	0,68%
out/25	31/10/2025	1,00	0,67%
nov/25	28/11/2025	1,00	0,66%
dez/25	30/12/2025	1,25	0,81%
jan/26	30/01/2026	0,88	0,53%
fev/26	27/02/2026	1,10	0,65%
mar/26	31/03/2026	1,10	0,65%
abr/26	30/04/2026	1,10	0,66%

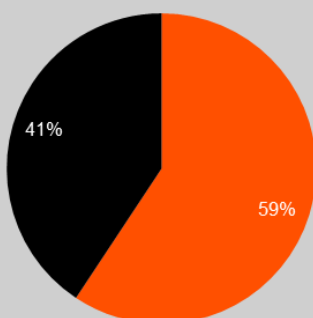
Pontos Positivos

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

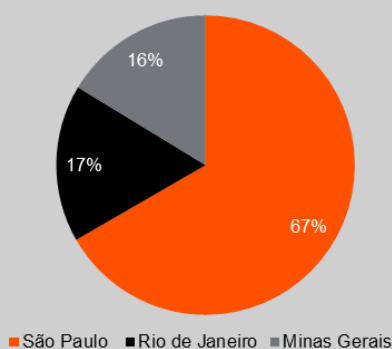
Pontos Negativos

- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no RJ.

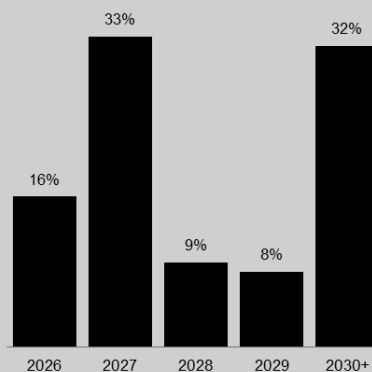
Receita por tipologia



Receita por estado



Cronograma de vencimentos





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fev/23, o KNRI11 anunciou a venda da sua participação de 76,7% no Centro de Distribuição Bandeirantes, localizado na Rodovia dos Bandeirantes, km 69, na cidade de Louveira (SP), pelo valor de R\$ 299 milhões. O valor será pago 25% no ato, 11% em jul/23 e o saldo em 142 parcelas mensais, a partir de março, corrigidas nos termos dos contratos definitivos;
- Em jul/24, o fundo captou R\$ 645 milhões na 8ª emissão de cotas, abaixo do valor pretendido de R\$ 915 milhões. Parte desse recurso foi comprometida com a aquisição de 57% da Torre Crystal, no Rochaverá Corporate Towers, aumentando a participação no empreendimento. A aquisição foi por um montante de R\$ 571 milhões e considerando a retenção da renda mínima garantida (~R\$ 70,4 milhões por 72 meses), a transação foi concluída por um valor líquido de R\$ 16.442/m², valor abaixo daquele da aquisição feita pelo fundo no mesmo complexo em 2021;
- O Ed. Biosquare, localizado no bairro de Pinheiros, em SP, é um edifício corporativo AAA que se encontra em construção com conclusão prevista para o primeiro trimestre de 2026. Segundo a última atualização divulgada, em fev/26 a obra havia alcançado 88% de avanço físico. Em mar/25, o fundo anunciou a pré-locação de 100% do ativo para uma empresa multinacional;
- Em dez/25, concluiu a venda do Ed. Athenas pelo valor de R\$ 95 milhões, sendo pago: 40% à vista; 40% em 12 meses; e 20% em 24 meses. A operação gerará um lucro de R\$ 44,1 milhões ou uma TIR de 16% a.a., equivalente a R\$ 1,56/cota, que será realizado ao longo do recebimento das parcelas. O ganho obtido permitiu a distribuição mensal recorrente do fundo ser acrescida em R\$ 0,03/cota;
- Em jan/26, anunciou compromisso de venda do imóvel Jundiaí pelo valor de R\$ 255 milhões. O valor será pago 60% à vista e o saldo em duas parcelas semestrais sendo 20% em julho/2026 e 20% em janeiro/2027. Essa operação irá gerar um lucro de R\$ 77 milhões, equivalente a R\$ 2,73/cota, possibilitando um incremento adicional na distribuição mensal do Fundo de R\$ 0,07/cota a partir da conclusão da operação;
- Sobre desinvestimentos, a gestão ainda anunciou que apresenta aproximadamente R\$ 700 milhões em lucros potenciais a realizar, refletindo a diferença entre o custo histórico dos ativos e seus respectivos valores de mercado;
- Em jan/26, o fundo concluiu a aquisição de uma participação adicional de 13% na Torre Crystal, do Complexo Rochaverá Corporate Towers, nos mesmos termos e condições da aquisição anterior ocorrida em julho de 2024;
- Em fev/26, os gestores informaram que foi paga uma distribuição extraordinária de R\$ 0,22 por cota devido às antecipações dos locatários. Esse valor foi descontado dos rendimentos de janeiro de 2026. Assim, o fundo distribuiu R\$ 1,25/cota em dezembro e distribuiu R\$ 0,88/cota em janeiro. A partir de fevereiro de 2026 (pagamento em março/26), segundo a gestão, o novo patamar de rendimento recorrente do fundo é de R\$ 1,10/cota;
- A vacância física ao final de março foi de 4,20% e a vacância financeira atingiu 5,44%;
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 7,9%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (9,7%) e de lajes corporativas (9,9%).



Detalhes dos ativos

	Imóvel	Estado	Tipologia	Participação	Data de Aquisição	ABL Própria	Vacância Financeira
1	Joaquim Floriano	SP	Escritório	100,0%	mar-11	3.899	15,3%
2	Bela Paulista	SP	Escritório	100,0%	fev-13	6.521	0,0%
3	São Luiz, Torre IV	SP	Escritório	86,0%	jul-19	11.354	0,0%
4	Madison	SP	Escritório	100,0%	fev-13	8.329	0,0%
5	Diogo Moreira	SP	Escritório	100,0%	abr-19	12.105	0,0%
6	Rochaverá - Torres A e B	SP	Escritório	20,0%	fev-21	11.358	5,2%
7	Rochaverá - Torre C	SP	Escritório	57,0%	ago-24	37.379	0,0%
8	Boulevard Corporate Tower	MG	Escritório	100,0%	dez-18	20.426	0,0%
9	Buenos Aires Corporate	RJ	Escritório	100,0%	set-12	6.887	85,1%
10	Botafogo Trade Center	RJ	Escritório	100,0%	jul-12	8.083	25,5%
11	Lagoa Corporate	RJ	Escritório	100,0%	mai-13	11.687	23,4%
12	Global Jundiaí	SP	Logístico	100,0%	nov-11	41.468	0,0%
13	Pib Sumaré	SP	Logístico	100,0%	set-11	13.836	100,0%
14	CD Mogi das Cruzes	SP	Logístico	100,0%	mar-13	69.113	0,0%
15	CD Santa Cruz	RJ	Logístico	100,0%	out-13	64.860	0,0%
16	CD Pouso Alegre	MG	Logístico	100,0%	mai-13	87.750	0,0%
17	CD Itaqua	SP	Logístico	100,0%	mai-18	30.698	0,0%
18	CD Cabreúva	SP	Logístico	100,0%	jun-22	178.730	0,0%
19	Biosquare	SP	Escritório	69,0%	jun-21	28.701	N/A



Riscos

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

Objetivo

Obtenção de renda e ganho de capital através do investimento de, no mínimo, dois terços do patrimônio líquido diretamente em imóveis, direitos reais sobre imóveis relacionados e/ou destinados ao segmento corporativo ou comercial.

Tese de Investimento

O PVBI11 é gerido pela equipe de gestão do Pátria Real Estate e administrado pelo BTG Pactual. O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 2,9 bilhões, distribuído em aproximadamente 27,1 milhões de cotas, que estão nas mãos de mais de 180 mil cotistas. De forma geral, o PVBI11 une as melhores características de um portfólio de lajes corporativas: ativos de qualidade técnica superior e muito bem localizados. A equipe responsável pelo fundo realizou um bom trabalho nos últimos anos com a gestão ativa do portfólio, que gerou ganhos não-recorrentes para os cotistas e endereçou a alavancagem do fundo.

Portfólio

O portfólio imobiliário apresenta elevada qualidade técnica e boa localização. São sete imóveis que somam 83,3 mil m² de ABL própria.

Sobre a receita, 80% é proveniente de ativos triple A e 20% em duplo A localizados em regiões *premium* de São Paulo. Os contratos são majoritariamente típicos (100%), com 70% deles indexados ao IPCA e 26% indexados ao IGP-M.

Apesar de fundamentos sólidos e do bom risco de crédito dos inquilinos, o PVBI11 tem lidado com algumas devoluções antecipadas, pressionando o resultado do fundo no curto prazo.

Atualmente, o portfólio conta com 18,7% de vacância física, referente a 24% de vacância no Vila Olímpia Corporate, 47% no Union FL, 14% no The One, 34% no FL 4440 e 25% no Vera Cruz.

Ticker	PVBI11
Segmento	Lajes corporativas
Gestor	Pátria
Administrador	BTG Pactual
Preço teto	R\$ 119,7
# Cotas	27.130.067
Cota a Mercado	R\$ 75,60
Valor Patrimonial	R\$ 2,93 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,06 bi
Taxa de adm.	Até 1,00%. a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-5,3%
Retorno 12 meses	1,5%
P/V/P	0,70
D. Yield Anualizado	6,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,43 mi
Vacância física	18,7%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	0,50	0,63%
jun/25	30/06/2025	0,50	0,66%
jul/25	31/07/2025	0,50	0,67%
ago/25	29/08/2025	0,45	0,59%
set/25	30/09/2025	0,45	0,58%
out/25	31/10/2025	0,45	0,61%
nov/25	28/11/2025	0,45	0,56%
dez/25	30/12/2025	0,45	0,55%
jan/26	30/01/2026	0,45	0,54%
fev/26	27/02/2026	0,45	0,57%
mar/26	31/03/2026	0,40	0,53%
abr/26	30/04/2026	0,40	0,53%

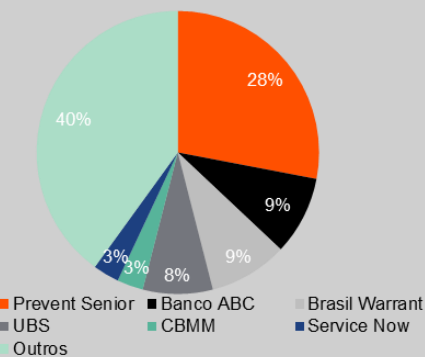
Pontos Positivos

- Imóveis de qualidade técnica e bem localizados;
- Facilidade no repasse de indexadores;
- Cronograma de vencimentos alongado e confortável;
- Gestão com foco na manutenção e modernização dos ativos;
- Rotulado como “fundo ESG” pela empresa NINT.

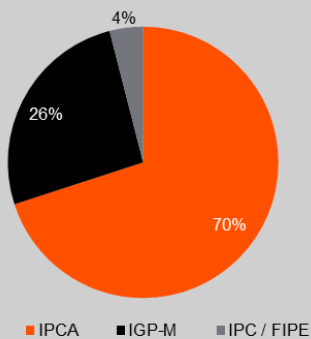
Pontos Negativos

- Apesar da qualidade dos ativos, o desafio de curto prazo em relação à vacância tem sido um detrator da performance do fundo. Precisamos acompanhar o trabalho da gestão neste desafio de locar as áreas vagas que se concentram em cinco ativos (Union Faria Lima, Vila Olimpia Corporate, The One, FL 4440 e Vera Cruz).

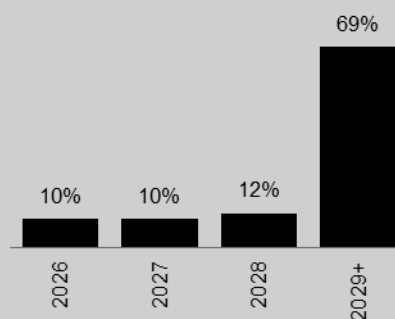
Receita por inquilino



Indexadores de contratos



Vencimento dos contratos



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abr/21, o fundo adquiriu 50% do Ed. Union Faria Lima, ativo com 10.083 m² de ABL. O ativo estava em desenvolvimento e em fev/24 todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados. No momento, a taxa de vacância física do imóvel é de ~65,8%. A renda mínima garantida do ativo Union FL foi vigente até out/24;
- Em set/23, o PVBI11 finalizou a aquisição dos ativos que estavam no portfólio do PATC11, o Vila Olímpia Corporate (VOC) e o The One. As lajes do Vila Olímpia Corporate custaram R\$ 44,1 milhões e avaliaram o metro quadrado em R\$ 19,5 mil, já o The One custou R\$ 57,5 milhões, o que resultou em uma avaliação de R\$ 31,5 mil por m² – com a compra, o PVBI11 alcançou participação de 65% no Vila Olímpia Corporate e de 13% no The One;
- Em jan/24, o PVBI11 encerrou a 5ª emissão de cotas e o fundo concluiu: a) pagamento da última parcela do Union; b) pagamento das lajes do The One (ONEF11); e c) compra de 7,2 mil m² do ativo Vera Cruz II (~R\$ 40,8 mil/m²);
- Em mar/24, o fundo anunciou o encerramento da 6ª emissão. O PVBI captou ~R\$750 milhões. Parte do valor foi destinada à aquisição de 49,5% do Ativo FL 4.440 (o PVBI passa a ser proprietário de maneira direta e indireta de 100% do ativo FL 4.440). Ainda em março, o locatário Credit Agricole concluiu a devolução de 2.213 m² de ABL no ativo FL 4.440. No mesmo mês, o fundo recebeu notificação do locatário Santo André, ocupante de 247 m² no ativo The One, referente à rescisão antecipada do contrato. Após o aviso prévio, o locatário realizou a devolução em junho;
- Em jun/24, o fundo captou R\$ 126 milhões na 7ª emissão de cotas do fundo, valor abaixo do inicialmente pretendido de R\$ 350 milhões. Na sequência, foi anunciada a aquisição de oito conjuntos do Ed. Cidade Jardim, localizado no Itaim Bibi. Com base nas condições do negócio, a gestora estima um *cap rate* projetado equivalente a 7,9% a.a., e um incremento previsto na receita imobiliária no montante total de ~R\$ 0,07/cota a serem pagos em até 18 meses, levando em conta a renda mínima garantida acordada com vendedor (a contar de 07/06/2024);
- No primeiro semestre/2025, houve a revisional de 1.633 m² do Cidade Jardim, com alta de 24% do valor de locação;
- Em fev/25, o fundo anunciou a venda de dois conjuntos do VOC, bem como as demais áreas e direitos inerentes a tais conjuntos, totalizando 756,32 m² de BOMA, por ~R\$ 20 milhões, equivalente a R\$ 26,5 mil/m². A operação resultou em uma TIR de 11% e um lucro de R\$ 0,14/cota. Não é esperada uma distribuição de rendimentos adicional em função desta venda, porém, a reserva poderá ser utilizada futuramente para a manutenção do patamar de rendimentos atual;
- Em abr/25, o fundo recebeu comunicado do China Construction Bank, informando sua intenção de rescindir antecipadamente o contrato de locação referente a 6.239,93 m² do FL 4.440 (~R\$ 0,06/cota valor mensal de locação), a desocupação das lajes deverá ocorrer em mai/25. Em negociação com a locatária, o fundo receberá ~R\$ 0,16/cota;
- Em jun/25, os imóveis do fundo foram reavaliados e refletiram em um aumento de 2,75% no patrimônio líquido do fundo;
- Em nov/25, o fundo concluiu quatro novas locações no ativo Union FL: Sten Capital (608 m²), Paralaxe (298 m²), Veritas (326 m²) e Zagros (326 m²). Com esses 1.557 m² ocupados (779 m² considerando a fração ideal de 50% do ativo), a vacância do Union FL passará para 50,3%;
- No primeiro trimestre de 2026, a gestão anunciou a rescisão antecipada do Banco ABC e, não renovação parcial do UBS (28% da atual área ocupado), locatários dos ativos Cidade Jardim e FL 4.440, respectivamente. As devoluções deverão ocorrer entre junho e julho de 2026;
- Em mar/26, a vacância física do fundo foi de 18,7%. Considerando as novas locações e rescisões já programadas para os próximos meses, estima-se que esse índice aumente para cerca de 24,1% até julho de 2026;
- A expectativa da gestão é de que a distribuição seja de R\$ 0,40/cota até o final do primeiro semestre de 2026;
- A reserva acumulada está em R\$ 0,16/cota, abaixo do número reportado em dez/25 de R\$ 0,22/cota;
- O *dividend yield* anualizado está em 6,3%, abaixo da mediana dos outros fundos de escritórios (9,9%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	Classe	ABL PVBI11	Vacância Física	WALE*	VP (% Imóveis)
1	FL 4440	Vila Olímpia - SP	AAA	22.112	33,6%	2,3	33,5%
2	Park Tower	Paraíso - SP	AAA	22.340	0,0%	8,0	18,6%
3	Cidade Jardim	Itaim Bibi - SP	AAA	6.852	0,0%	5,0	11,5%
4	Vera Cruz II	Itaim Bibi - SP	AA	7.202	25,0%	4,7	11,1%
5	The One	Itaim Bibi - SP	AA	7.841	13,7%	2,5	9,2%
6	Vila Olímpia Corporate	Vila Olímpia - SP	AAA	11.874	24,0%	2,6	9,0%
7	Union FL	Itaim Bibi - SP	AAA	5.042	47,2%	5,0	7,1%
			Total	83.263	18,7%	4,7	100,0%

* Indicador que mede a duração média dos contratos de locação, ponderado pela receita contratada. Ele reflete o tempo restante até o vencimento dos contratos.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** patamar de vacância foi pressionado com as recentes aquisições e com algumas saídas anunciadas. Por mais que o portfólio tenha qualidade e seja bem localizado, esse, hoje em dia, é o maior risco para o PVBI11;
- Risco de crédito:** o fundo possui uma carteira de locatários bem diversificada e de baixo risco de crédito, porém alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que pode impactar o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o PVBI11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Objetivo

Gerar renda recorrente de aluguel através da locação de um portfólio diversificado de ativos imobiliários.

Tese de Investimento

O RBR Properties é uma opção de fundo híbrido com exposição a lajes corporativas e galpões logísticos, além de possuir investimentos em cotas de outros fundos imobiliários de diversos segmentos. Atualmente, o portfólio detém sete ativos corporativos localizados em São Paulo e Rio de Janeiro, e investimento em um fundo de galpões logísticos (RBRL11). O estado de São Paulo é responsável por 100% da receita do fundo.

Em julho de 2021, o fundo concretizou a aquisição de 100% do River One, localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima garantida (*cap rate* de 7,0% a.a.), a qual venceu em outubro de 2022. O grande desafio da gestão era locar o espaço vago antes do término da RMG, o que não aconteceu. No momento, o ativo tem 4% de área vaga e segundo a gestão, o foco se mantém na locação da área remanescente.

No primeiro trimestre de 2026, a RBR deixou a gestão do fundo, após realizar a venda dos seus fundos listados para o Pátria, que passa a ser o gestor responsável pelo RBRP11.

Portfólio

O portfólio é composto por lajes corporativas e exposição a cotas de outros FIIs, principalmente focado no segmento de galpões logísticos. Atualmente, o fundo possui 73% dos seus ativos em imóveis, 20% em cotas de outros FIIs, 3% em CRI e 3% em Caixa. A exposição aos galpões logísticos é feita de forma indireta, via alocação no RBRL11 (17,5% do PL).

Sobre as lajes corporativas, 96% da exposição está no estado de São Paulo e 4% no Rio de Janeiro, concentrado no ativo Ed. Venezuela que se encontra 100% vago.

Além disso, 100% dos contratos são típicos, 99% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 24%, valor considera o espaço vago no Ed. Venezuela – RJ (100%), Ed. Jacks Rabinovich (100%), Ed. Delta Plaza (21%) e River One (4%), imóvel localizado na Marginal Pinheiros.

Ticker	RBRP11
Segmento	Híbrido/Lajes
Gestor	Pátria
Administrador	BRL Trust
Preço teto	R\$ 86,4
# Cotas	12.179.187
Cota a Mercado	R\$ 75,60
Valor Patrimonial	R\$ 2,93 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,06 bi
Taxa de adm.	Até 1,18% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + IMA-B 5
Retorno YTD	-5,3%
Retorno 12 meses	1,5%
P/V/P	0,70
D. Yield Anualizado	6,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,43 mi
Vacância física	23,8%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	08/05/2025	0,40	0,81%
jun/25	06/06/2025	0,40	0,80%
jul/25	07/07/2025	0,40	0,80%
ago/25	07/08/2025	0,40	0,81%
set/25	05/09/2025	0,40	0,80%
out/25	07/10/2025	0,40	0,76%
nov/25	07/11/2025	0,40	0,77%
dez/25	05/12/2025	0,40	0,75%
jan/26	08/01/2026	0,40	0,73%
fev/26	06/02/2026	0,40	0,73%
mar/26	06/03/2026	0,40	0,74%
abr/26	08/04/2026	0,40	0,75%

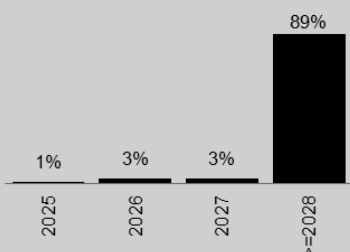
Pontos Positivos

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Revisão dos valores de aluguéis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital.

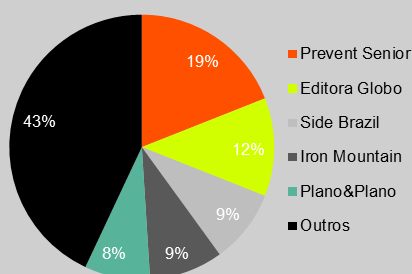
Pontos Negativos

- Alguns ativos em regiões desafiadoras;
- Vacância do Ed. JR e Ed. Venezuela é o principal ponto de atenção e impacta a distribuição de proventos.

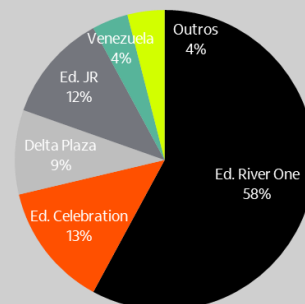
Vencimento dos contratos



Alocação por Inquilino



Composição da carteira (% PL)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dez/20, o fundo adquiriu o Ed. River One, primeiro ativo AAA do portfólio, localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima com *cap rate* de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo por 15 meses a partir da data do pagamento (até outubro de 2022). Antes do término do período de renda mínima, em novembro de 2021, o fundo anunciou a locação de apenas um andar (19º) no edifício. Ao longo de 2023, o fundo anunciou duas locações (do 6º e do 7º andares e do restaurante e do teatro do River One com o Grupo Trio – o aluguel mínimo desse contrato representa R\$ 0,01/cota). Em ago/24, o fundo anunciou a locação de quatro andares no Ed. River One com prazo de 10 anos. A locação representará a ocupação de 28,9% da totalidade das lajes corporativas do Edifício. Já em set/24, o fundo anunciou a locação do conjunto 102 do 10º andar do Ed. River One, em um contrato de 10 anos de prazo. E, por fim, em dez/24, o fundo anunciou a locação do 9º andar em um contrato de sete anos de prazo;
- Em jun/25, foram realizadas as locações do 8º andar e de metade do 16º andar do Ed. River One;
- Em nov/25, os gestores locaram o último espaço disponível no Ed. River One (metade do 10º andar) para uma empresa do setor de seguros, restando agora apenas a fachada ativa do empreendimento, o que leva à marca de 94% de ocupação do ativo;
- Em ago/21, o RBRP11 anunciou a participação de 60% no desenvolvimento imobiliário corporativo JC589, na Rua Jesuíno Cardoso, na Vila Olímpia (SP). A estimativa é que esse ativo possa gerar um Yield on Cost superior a 13% a.a.. A expectativa, por parte da gestão do RBRP11, era de que o ativo fosse pré-locado durante o período de obras por ter características de monusuário, mas isso não aconteceu, e o se encontra 100% vago. O projeto JC589 foi batizado de Ed. Jacks Rabinovich;
- Da parte dos desinvestimentos: i) em jan/24, o fundo anunciou o desinvestimento de oito conjuntos do Ed. Mario Garnero. Considerando o recebimento integral dos Preços de Venda, as transações geraram um ganho de capital estimado em R\$ 0,46/cota, TIR (Taxa Interna de Retorno) de 10,35% a.a. e MoIC (Múltiplo sobre Capital Investido) de 1,36 vezes; ii) em fev/24, houve desinvestimento do conjunto 1801 do Ed. Pravda e conjuntos 11 e 12 do Ed. Mykonos, e estas transações geraram um ganho de capital estimado em R\$ 0,13/cota; e, por fim, iii) também em fev/24, o fundo anunciou o desinvestimento do Ed. Amauri. Esta transação gerou um ganho de capital estimado em R\$ 2,38/cota;
- Em jun/25, foi formalizada a desocupação total do imóvel Ed. Venezuela pela locatária Estácio e realizado o pagamento da respectiva multa (R\$ 0,019/cota). Segundo os gestores, a locação do ativo está sendo ativamente trabalhada;
- Em jun/25, foi anunciada a venda do portfólio logístico do RBRL11 visando a reciclagem de todos os ativos logísticos do fundo, com foco no reinvestimento em um portfólio premium, concentrado no raio de 30 km de São Paulo e das principais capitais. Em dez/25, foi concluída a venda do portfólio de imóveis logísticos do RBR Log para o XP Log. A maior parte da transação terá o pagamento realizado via cotas. O RBRL11 passará a receber os dividendos distribuídos pelo XPLG11 e poderá realizar a venda dessas cotas;
- Em set/25, houve a saída de um dos locatários do Ed. Mario Garnero e a imediata reposição por um novo inquilino, com valor de aluguel 18% superior;
- Em fev/26, o fundo acumulou receita total de R\$ 0,54/cota e resultado distribuível de R\$ 0,42/cota. O resultado foi impactado positivamente de maneira não-recorrente pelo recebimento da parcela da venda do imóvel João Dias (R\$ 0,04/cota), do qual o fundo fará jus aos recebimentos mensais referente à venda realizada em 2023 até out/26;
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 9,2%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (9,9%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	Classe	ABL RBRP11	Vacância	VP (% Imóveis)
1	Ed. River One	Marginal Pinheiros - SP	AA	22.181	4%	57,9%
2	Ed. Delta Plaza	Bela Vista - SP	BB	4.059	21%	9,1%
3	CE Mário Garnero - Torre Sul	Pinheiros - SP	A	1.293	0%	3,0%
4	Ed. Celebration	Vila Olímpia - SP	A	6.196	0%	13,4%
5	Ed. Venezuela 43	Saúde - RJ	B	5.646	100%	3,9%
6	Ed. Castello Branco	Porto - RJ	C	1.065	0%	0,9%
7	JR - Jacks Rabinovich	Faria Lima - SP	B	2.866	100%	11,7%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância física atual está concentrada em dois ativos. O JR é um ativo boutique recém-inaugurado na região da Av. Faria Lima, enquanto o Ed. Venezuela, localizado no Rio de Janeiro, possui perspectivas mais desafiadoras;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários diversificada e com risco de crédito controlado, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o RBRP11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Objetivo

Exploração de empreendimentos imobiliários urbanos de uso institucional e comercial, que potencialmente gerem renda por meio de alienação, locação ou arrendamento.

Tese de Investimento

O HGRU11 é um dos maiores fundos de renda urbana do mercado, com exposição híbrida em imóveis dos setores de varejo e educação. O fundo possui grande previsibilidade de resultados, vista a tipicidade de seus contratos e o prazo de vencimento deles. Além disso, desde o início de 2022, a gestão vem se mostrando bastante ativa e gerando valor para o fundo, por meio da reciclagem do portfólio.

Com um portfólio diversificado e bem gerido, avaliamos que o fundo é um veículo interessante, visto que boa parte dos imóveis está localizado em São Paulo (46%) e é objeto de contratos atípicos (81%) de longo prazo.

Portfólio

Sobre os contratos, 81% deles estão na modalidade atípica e são, principalmente, reajustados pelo IPCA (99% do total).

O cronograma de vencimentos é confortável, com 86% do total previsto para vencer a partir de 2030.

Sobre a distribuição regional dos ativos, 46% dos imóveis do fundo estão localizados no estado de São Paulo, com 11% no Paraná, 11% no Rio de Janeiro e 10% na Bahia.

O fundo possui 0,8% de vacância física e um resultado acumulado de R\$ 0,72/cota.

Por fim, 55% da receita está exposta ao setor de varejo alimentício, 17% está exposta ao varejo de vestuário e 25% ao setor educacional – dentro da divisão setorial, 24% da receita está nas mãos do Carrefour, 22% com o Assaí e 17% com a Pernambucanas.

Ticker	HGRU11
Segmento	Renda Urbana
Gestor	Patria
Administrador	Genial
# Cotas	23.238.024
Cota a Mercado	R\$ 131,58
Valor Patrimonial	R\$ 3,00 bi
Valor de Mercado	R\$ 3,08 bi
Taxa de adm.	0,7% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 5,5%
Retorno YTD	8,7%
Retorno 12 meses	18,7%
P/VP	1,03
D. Yield Anualizado	8,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,02 mi
Vacância física	0,8%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	0,90	0,73%
jun/25	30/06/2025	1,55	1,24%
jul/25	31/07/2025	0,95	0,77%
ago/25	29/08/2025	0,95	0,76%
set/25	30/09/2025	0,95	0,75%
out/25	31/10/2025	0,95	0,75%
nov/25	28/11/2025	0,95	0,75%
dez/25	30/12/2025	1,45	1,15%
jan/26	30/01/2026	0,95	0,74%
fev/26	27/02/2026	0,95	0,72%
mar/26	31/03/2026	0,95	0,73%
abr/26	30/04/2026	0,95	0,72%

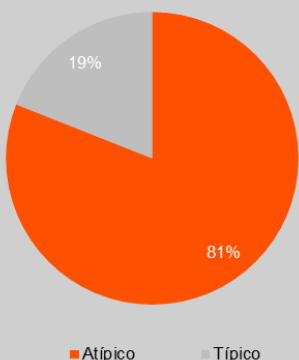
Pontos Positivos

- Desde o início de 2022, a gestão vem se mostrando ativa e gerando valor para o fundo, por meio da reciclagem do portfólio;
- Portfólio diversificado em quantidade de ativos;
- Aproximadamente 81% dos contratos são atípicos, que protegem contra o aumento de vacância física;
- Estado de São Paulo concentra a maior fatia da receita imobiliária do HGRU11.

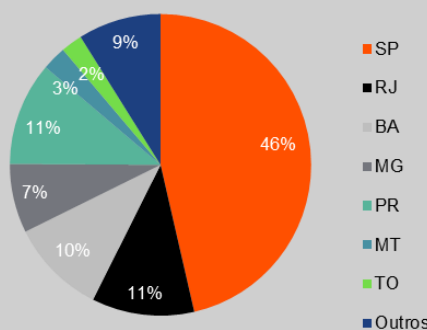
Pontos Negativos

- Por mais que o fundo possua um portfólio de imóveis extenso, mais de 60% da receita recorrente está nas mãos de apenas três locatários (Carrefour, Pernambucanas e Assaí);
- Mesmo que os contratos atípicos protejam contra o aumento de vacância, eles também limitam o *upside* no valor do aluguel dos imóveis.

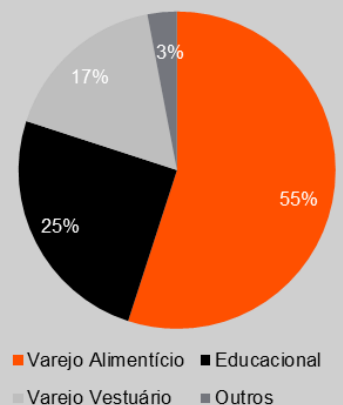
Tipologia dos contratos



Distribuição regional



Exposição setorial (% receita)



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Via assembleias, os cotistas aprovaram a contratação do Pátria Investimentos Ltda como novo gestor dos fundos. A efetiva transferência da gestão do fundo para o Pátria e da administração do fundo para o Genial, com a saída do CSHG como prestador de serviço do fundo, foi realizada em junho de 2024;
- Em outubro de 2024, o fundo encerrou a 5ª emissão de cotas, captando o valor de R\$ 597 milhões, valor abaixo do pretendido inicialmente de R\$ 1,2 bilhão. De todo modo, os gestores conseguiram concluir quatro das seis transações do pipeline. As transações concluídas no âmbito da oferta foram: aquisição dos portfólios dos fundos SPVJ e MINT, aquisição de mais 22 lojas da Pernambucanas e a aquisição do imóvel educacional Paulista 2.000, totalizando 39 novos imóveis para o portfólio do HGRU;
- O fundo finalizou o ano de 2024 com quatro lojas vendidas, com um volume financeiro total transacionado em venda de imóveis de R\$ 42,5 milhões e lucro estimado de R\$ 14,2 milhões (R\$ 0,61/cota) distribuído conforme fluxo de pagamento de cada transação;
- Em junho de 2025, o fundo anunciou a venda do imóvel localizado na Rua Quatá, em SP, e locado para o Insper pelo valor de R\$ 170 milhões. O primeiro pagamento, de R\$ 24,28 milhões, já foi recebido pelo fundo, no ato da assinatura do compromisso de compra e venda. Ainda são devidas seis parcelas de igual valor, a serem pagas semestralmente e consecutivamente, corrigidas por IPCA + 4,5% a.a. Considerando o valor investido no imóvel, o valor da venda é 69% superior e 34,8% acima do último laudo de avaliação. Por fim, a transação gerará um lucro de R\$ 2,99/cota, uma TIR de 19% a.a. e o fundo deixa de fazer jus aos aluguéis mensais (aprox. R\$ 0,06/cota);
- Durante o segundo semestre de 2025, o fundo avançou em sua estratégia de desinvestimento, focada na venda de lojas pontuais em diferentes regiões do país. Durante o período, foram concluídas as vendas das Pernambucanas Poços de Caldas, Machado, Araguari e Campo Mourão e o resultado não recorrente do fundo foi de R\$ 0,13/cota, acima do previsto inicialmente pelos gestores de R\$ 0,09/cota;
- Em dez/25, o fundo aprovou, via Assembleia Extraordinária, a sua 6ª emissão de cotas com valor de até R\$ 2 bilhões. Segundo a gestão, essa iniciativa tem como propósito fortalecer a estrutura de capital do fundo, viabilizar novas aquisições estratégicas e ampliar a diversificação do portfólio;
- Em relação ao Dutra 107, único ativo do portfólio com área vaga, a obra foi concluída no segundo trimestre de 2025. As lojas já estão em processo de comercialização e a gestão segue confiante na locação integral do ativo em 2026;
- Em janeiro de 2026, a gestão informou que o patamar de rendimentos recorrentes do fundo deve se manter em R\$ 0,95/cota;
- No mês de março de 2026, o fundo apresentou uma receita total de aproximadamente R\$ 1,12/cota, o que levou a um resultado distribuível de aproximadamente R\$ 0,85/cota. No mês e, segundo a gestão, o resultado do Fundo foi impactado de maneira não recorrente por uma alteração na data de repasse do excedente de alguns CRI, o que impactou tanto as receitas de locação quanto as despesas financeiras e impactado pelo resultado negativo da venda de cotas do GARE11 (R\$ 0,06/cota);
- No momento, o fundo tem 5,6% de alavancagem financeira no portfólio e um valor de R\$ 59 milhões em parcelas a pagar nos próximos 12 meses;
- O *yield* anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído, é de 8,7%, abaixo da média ponderada do *dividend yield* do Ifix de 11,5%.



Detalhes dos ativos

	Ativo	Estado	Cidade	ABL	%PL	Vacância	Classificação
1	Imec - RJ	RJ	Rio de Janeiro	8.040	4,6%	0%	Educacional
2	Salvador	BA	Bahia	32.808	4,1%	0%	Educacional
3	Sam's Club - Morumbi	SP	São Paulo	24.292	4,0%	0%	Varejo Alimentício
4	Sam's - Campinas	SP	Campinas	15.776	3,9%	0%	Varejo Alimentício
5	Vila Leopoldina	SP	São Paulo	23.298	3,8%	0%	Educacional
6	Atacadão Indianópolis	SP	São Paulo	14.249	3,7%	0%	Varejo Alimentício
7	Paulista 2.000	SP	São Paulo	6.089	3,4%	0%	Educacional
8	Assaí Curitiba	PR	São Paulo	18.422	3,4%	0%	Varejo Alimentício
9	Dutra 107	SP	Taubaté	12.880	3,2%	23%	Powercenter
10	Atacadão Joaquina Ramalho - SP	SP	São Paulo	29.640	3,1%	0%	Varejo Alimentício
11	Loja Atacadão Rondonópolis	MT	Rondonópolis	14.115	2,9%	0%	Varejo Alimentício
12	Loja Assaí Petrópolis	RJ	Petrópolis	14.416	2,8%	0%	Varejo Alimentício
13	Sam's - Atuba	PR	Curitiba	14.145	2,7%	0%	Varejo Alimentício
14	Sam's - Radial Leste	SP	São Paulo	14.031	2,6%	0%	Varejo Alimentício
15	Loja Assaí Taubaté	SP	São Paulo	12.950	2,4%	0%	Varejo Alimentício
	Outros			345.125	49,5%		
	TOTAL			600.276		0,8%	



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** o patamar de desocupação é confortável e os contratos atípicos protegem o portfólio contra o aumento da vacância, mas o risco deve ser considerado;
- Risco de crédito:** a carteira não apresenta nenhum episódio de inadimplência, mas grande parte da receita está nas mãos de poucos locatários, o que faz com que o risco de crédito seja o maior ponto de atenção do fundo;
- Risco de liquidez:** o HGRU11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



Objetivo

O fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital mediante investimento em imóveis ou direitos reais sobre imóveis prontos do segmento de shopping centers.

Tese de Investimento

O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 2,2 bilhões, distribuído em aproximadamente 21,3 milhões de cotas, as quais estão nas mãos de mais de 190 mil cotistas. O portfólio é composto por oito ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros. No momento, sete das oito participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, majoritárias. O índice de alavancagem líquido do fundo é de aproximadamente 19,7%, ante 38% no final de 2023. O fundo possui ativos dominantes em suas regiões e um bom histórico de ocupação. Além disso, grande parte de suas receitas é de aluguel mínimo, o que traz previsibilidade para os resultados mensais.

Portfólio

O portfólio do HSML11 é composto por oito ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros: São Paulo, Alagoas, Acre, Minas Gerais e Bahia.

As participações que o fundo possui em sete dos seus oito ativos são de pelo menos 51%, ou seja, o HSML11 possui posição majoritária em quase todos os seus imóveis.

Em fevereiro, o portfólio do fundo registrou descontos de 0,5% e a inadimplência líquida total foi de 2,1%.

Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI (receita operacional líquida) comparados com o mês de fevereiro do ano anterior variaram 2% e 4%, respectivamente.

O fundo apresenta um patamar confortável de taxa de ocupação de 96,7% e 67% de sua receita mensal provém de aluguel mínimo.

Por fim, o HSML11 conta com ~R\$ 2,2 bilhões de valor patrimonial e 66% da receita é proveniente de lojas âncoras.

Ticker	HSML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	HSI
Administrador	Santander
Preço teto	R\$ 128,5
# Cotas	21.329.976
Cota a Mercado	R\$ 95,06
Valor Patrimonial	R\$ 2,22 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,04 bi
Taxa de adm.	Até 1,30% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	6,6%
Retorno 12 meses	22,5%
P/V/P	0,92
D. Yield Anualizado	8,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,19 mi
Vacância física	3,3%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	30/05/2025	0,65	0,76%
jun/25	30/06/2025	0,65	0,76%
jul/25	31/07/2025	0,66	0,83%
ago/25	29/08/2025	0,67	0,81%
set/25	30/09/2025	0,68	0,79%
out/25	31/10/2025	0,70	0,82%
nov/25	28/11/2025	0,70	0,79%
dez/25	30/12/2025	0,70	0,76%
jan/26	30/01/2026	0,70	0,76%
fev/26	27/02/2026	0,70	0,74%
mar/26	31/03/2026	0,70	0,74%
abr/26	30/04/2026	0,71	0,74%

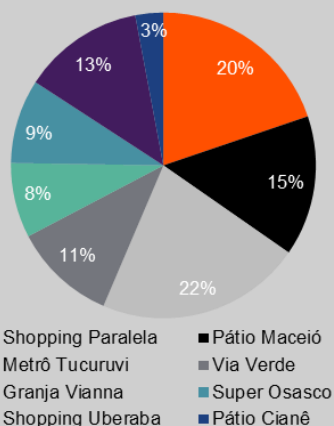
Pontos Positivos

- Posições majoritárias em sete dos oito empreendimentos;
- Ativos dominantes dentro das regiões que estão localizados;
- Parte relevante da receita provém de aluguel mínimo, o que traz maior previsibilidade para a receita mensal;
- Indicadores operacionais com melhoras frente ao registrado ao ano anterior.

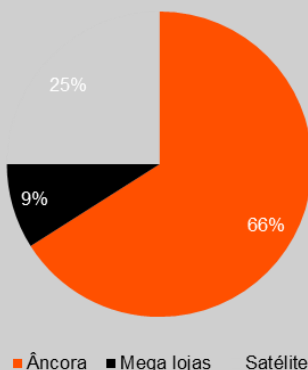
Pontos Negativos

- Shopping Metrô Tucuruvi ainda apresenta taxa de vacância superior ao restante do portfólio, assim como o Shopping Pátio Cianê, última aquisição do portfólio e que apresenta a menor ocupação dentre os ativos;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem, com um saldo devedor em CRIs de aproximadamente R\$ 626,9 milhões, sendo que R\$ 224,8 milhões está indexado ao CDI.

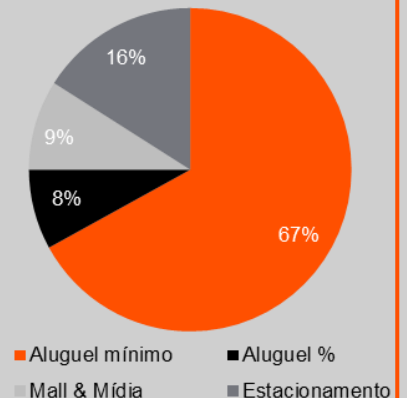
Composição do NOI



Composição da receita



Tipologia das lojas (% ABL)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em 2024, foram realizados dois desinvestimentos, o Shopping Pátio Maceió e o Shopping Uberaba, que foram acompanhados de mecanismos de opção que permitem o eventual retorno desses ativos ao portfólio do fundo;
- Em fev/24, o HSML11 informou ao mercado sobre a venda de 30% do Shopping Pátio Maceió. O valor da transação foi de R\$ 213,2 milhões, o que corresponde a um cap rate de 7,5%. Até o momento, o lucro total com parcelas já recebidas foi de aproximadamente R\$ 58,6 milhões, equivalente a R\$ 2,82/cota com base na quantidade de cotas à época dos recebimentos;
- Em jun/24, o HSML11 anunciou a aquisição do Deck Parking anexo ao Shopping Uberaba. Este movimento é parte da execução do *Master Plan* de expansão do shopping. A área do complexo, totalmente locada a uma rede de supermercados, foi adquirida a um cap rate de 9,00%. Em dez/25, a obra de expansão se encontrava 40% concluída;
- Em nov/24, o fundo alienou 25% do Shopping Uberaba. O valor da transação é de R\$ 146,2 milhões, que será pago da seguinte forma: i) 35% à vista na data do fechamento; ii) 11,7% no sexto mês; iii) 11,7% no 12º mês; iv) 11,7% no 18º mês e v) 30% no 45º mês. A transação viabilizará a realização da primeira fase da expansão do Shopping Uberaba, que deverá aumentar significativamente sua receita líquida de operações. Já que a gestora utilizará parte dos recursos da venda, realizada a um cap rate de 8,00% para o financiamento da fase 1 da expansão, cujo *yield on cost* estimado é substancialmente maior, de 15,8%;
- Em ago/25, o fundo encerrou sua 5ª emissão de cotas, captando R\$ 54,69 milhões, com o objetivo de reforçar a estratégia de crescimento e diversificação da carteira. Com a emissão, o fundo adquiriu 7,52% do SuperShopping Osasco e 24% do Pátio Cianê Shopping. A intenção do fundo é adquirir até 10,02% do ativo em Osasco (mais 2,50%) e, quanto ao Pátio Cianê, o fundo realizará aumento de participação no futuro, caso considere favorável;
- Em abr/26, assinou um memorando de entendimentos vinculante para o desinvestimento parcial do Shopping Pátio Maceió, com a venda de 49% do ativo. A operação envolve a alienação de 19% à vista, por R\$ 143,5 milhões, a um cap rate de 7,9%, além da transferência de uma opção de compra referente a outros 30% do empreendimento. A transação deve gerar um ganho de capital total estimado em R\$ 111,4 milhões (cerca de R\$ 5,22 por cota);
- Na parte operacional, o NOI/m² alcançou R\$ 101,02, representando um crescimento de 4% em relação ao mesmo mês do ano anterior e as vendas por m² um valor de R\$ 1.231, variação de 2% em relação a fevereiro de 2025. A inadimplência líquida total atingiu 2,1%, patamar abaixo do observado no mês passado. O indicador apresenta componente sazonal relevante, historicamente mais elevado no início do ano, período de vencimento de aluguéis de maior valor. A gestão informou ainda que a inadimplência está concentrada em poucos lojistas relevantes, sem caráter disseminado, com parte relevante dos valores já sendo recuperado;
- A gestão projeta uma distribuição entre R\$ 0,70 – 0,75 por cota no primeiro semestre. Novos reajustes podem ocorrer com a estabilização da taxa básica de juros, especialmente se houver melhora do cenário macroeconômico e início de ciclo de cortes, já que juros mais baixos reduzem a despesa financeira, considerando que ~36% das obrigações por securitização estão indexadas ao CDI;
- Considerando o último rendimento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 9,0%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shoppings (10,4%).



Detalhes dos ativos

	Imóvel	ABL Total (m ²)	Participação (%)	ABL HSML11 (m ²)	Ocupação	Nº Lojas	Nº Vagas Estacionamento	Abertura
1	Shopping Pátio Maceió	43.616	70%	30.531	97,3%	143	2.058	nov-09
2	Shopping Granja Vianna	30.659	51%	15.636	96,1%	159	1.300	nov-10
3	Super Shopping Osasco	17.984	66%	11.935	98,0%	131	2.800	out-05
4	Via Verde Shopping	29.005	97%	28.038	97,7%	100	1.200	nov-11
5	Shopping Metrô Tucuruvi	32.966	100%	32.966	93,1%	221	2.188	abr-13
6	Shopping Paralela	57.739	52%	38.569	98,6%	258	2.150	abr-09
7	Shopping Uberaba	31.667	75%	23.750	98,2%	188	1.190	abr-99
8	Shopping Pátio Cainê	25.543	24%	6.130	88,2%	140	1.240	nov-13



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mostrando estável nos últimos meses;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** o HSML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FII's, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** indicadores econômicos que impactem o consumo das famílias, como inflação e juros altos, podem gerar consequências diretas para as receitas dos shopping centers.

Objetivo

Obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers, bem como o ganho de capital, mediante a compra e venda de shopping centers.

Tese de Investimento

Com mais de 58 milhões de cotas emitidas, o XP Malls é o maior fundo de shopping centers do mercado local.

No total, seu patrimônio líquido soma cerca de R\$ 6,4 bilhões e está nas mãos de mais de 700 mil cotistas, o que o coloca como uma das maiores bases de cotistas entre os FII's listados.

Não bastasse seu tamanho e sua liquidez, o XPML11 se destaca quando o assunto é a qualidade de seus ativos, já que, em nossa opinião, possui um dos melhores portfólios entre seus pares.

Com todas as características acima, avaliamos que o fundo se encaixa bem na estratégia da Carteira Renda com Imóveis.

Além disso, o retrospecto recente também demonstra o bom trabalho que a gestão do fundo está realizando, gerando valor e endereçando os problemas de curto prazo.

Portfólio

Com um portfólio de imóveis *premium*, o XPML11 possui cerca de R\$ 7,4 bilhões em ativos, que estão distribuídos, principalmente, em imóveis (93,7%), caixa (3,4%), cotas de outros FII's (1,2%) e 1,7% em CRI Conversível.

O fundo conta com participações em 24 imóveis em operação, que somam cerca de 246 mil m² de ABL própria e marcam presença nas regiões Sudeste (70%), Nordeste (18%), Sul (9%) e Norte (4%).

A inadimplência líquida está em 2,9% e, em fevereiro, o fundo registrou vacância de 3,7%.

Em relação aos seus indicadores operacionais e comparando os dados do mês de fevereiro de 2026 com fevereiro de 2025, as vendas mostraram crescimento de 11,8% e o NOI/m² alta de 12,1%. A principal administradora dos ativos do XPML11 é a SYN (24% da ABL), seguida pela Allos (19% da ABL) e JHSF (17% da ABL).

Por fim, além de possuir um dos melhores portfólios quando o assunto é qualidade técnica, o XPML11 tem um resultado acumulado e não distribuído de R\$ 3,79/cota, considerando também o saldo nos Omni Malls FII e NeoMall FII.

Ticker	XPML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	XP Asset
Administrador	XP Investimentos
Preço teto	R\$ 134,3
# Cotas	58.559.855
Cota a Mercado	R\$ 111,26
Valor Patrimonial	R\$ 7,09 bi
Valor de Mercado	R\$ 7,15 bi
Taxa de adm.	0,75% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	6,5%
Retorno 12 meses	15,9%
P/V/P	1,01
D. Yield Anualizado	0,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 17,19 mi
Vacância física	3,7%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/25	19/05/2025	0,92	0,87%
jun/25	17/06/2025	0,92	0,89%
jul/25	18/07/2025	0,92	0,89%
ago/25	18/08/2025	0,92	0,92%
set/25	18/09/2025	0,92	0,87%
out/25	17/10/2025	0,92	0,87%
nov/25	17/11/2025	0,92	0,86%
dez/25	16/12/2025	0,92	0,86%
jan/26	16/01/2026	0,92	0,84%
fev/26	18/02/2026	0,92	0,83%
mar/26	18/03/2026	0,92	0,85%
abr/26	16/04/2026	0,92	0,82%

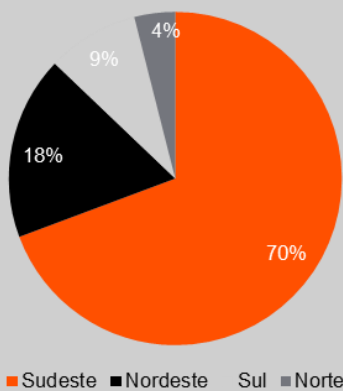
Pontos Positivos

- Ativos focados na classes A e B, que atravessam por crises econômicas com mais facilidade;
- Portfólio de imóveis *premium*;
- Carteira imobiliária diversificada e bastante exposta à região Sudeste;
- A reciclagem do portfólio tem proporcionado uma geração consistente de resultado não recorrente, permitindo uma linearizando de rendimentos mais elevada que o seu patamar normalizado – reserva atual de R\$ 3,79/cota.

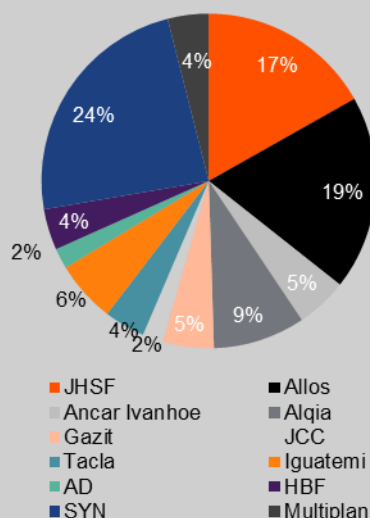
Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem, com um saldo devedor em CRIs de aproximadamente R\$ 537 milhões e um valor a pagar até 2027 em transações realizadas de R\$ 462 milhões, valor sem correção.

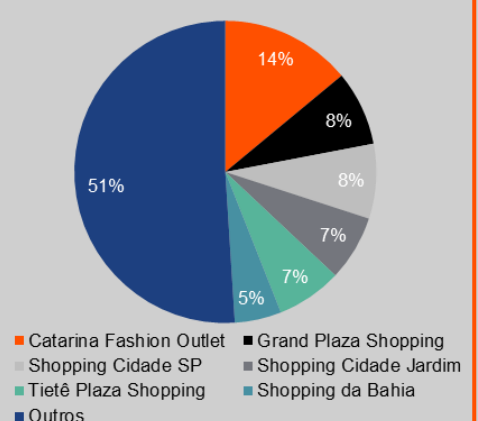
Diversificação regional (% ABL)



Administradoras (% ABL)



Composição do NOI





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- A estrutura do XP Malls inclui veículos de investimento para otimização da gestão e governança, com participações diretas em shoppings e SPEs e a detenção integral dos FIIs Omni Malls e Neomall;
- Em jan/25, concluiu a transação com a Allos para aquisição de: i) mais 9,90% no Plaza Sul Shopping (SP); ii) 20% de participação indireta no Carioca Shopping (RJ) e iii) 10% no Shopping Tijuca (RJ). O valor da transação foi de R\$ 395,76 milhões, sendo: R\$ 234,31 milhões pagos no fechamento do negócio e R\$ 161,45 milhões a ser pagos em jan/27. Os valores serão corrigidos pelo IPCA a partir da data da assinatura e dez/25, além de correção por 100% do CDI a partir de jan/26 até o data de pagamento;
- Em abr/25, o fundo anunciou a aquisição de 10% do Shopping Pátio Higienópolis. O valor da transação é de R\$ 243,7 milhões e será pago da seguinte maneira: i) 70% à vista; ii) 15% a ser paga no 1º aniversário, corrigida a partir da data de conclusão da transação pela variação do CDI; e iii) 15% a ser paga no 2º aniversário, também corrigida pelo CDI;
- Em ago/25, o fundo anunciou a reavaliação anual patrimonial de seus ativos que resultou em uma desvalorização de 2,61%, com a nova cota patrimonial de R\$ 112,55. No comunicado os gestores explicaram que, devido à deterioração do cenário macroeconômico, a taxa de desconto dos ativos foram marginalmente mais alta, impactando negativamente nas definições do valor justo de cada ativo;
- Em out/25, concluiu transação com o CPSH11 que consiste tanto na compra de quatro ativos como na venda parcial de 4,81% do Internacional Shopping, pelo valor de R\$ 76,7 milhões. O montante total da aquisição é cerca de R\$ 345 milhões, sendo R\$ 266,6 milhões já pagos com recursos da 13ª emissão e da venda mencionada. A expectativa é que a operação gere aumento da distribuição anual de rendimentos em R\$ 0,36/cota e, a alienação, lucro de R\$ 0,35/cota;
- Em nov/25, concluiu a alienação da participação no Shopping D, que possui indicadores abaixo da média do portfólio. A transação gerou um potencial de distribuição de dividendos bruta de, aproximadamente, R\$ 0,07 por cota;
- Em dez/25, concluiu a alienação de nove ativos do portfólio, perfazendo um valor de, aproximadamente, R\$ 1,6 bilhão. A operação foi realizada com o FII Atria, da gestora Riza, e os pagamentos foram de, aproximadamente, R\$ 1,03 bilhão à vista e R\$ 528 milhões em até cinco anos. Assim, o fundo gerou liquidez suficiente para honrar com obrigações de curto prazo e um ganho de capital de até R\$ 278 milhões, ou R\$ 4,75/cota;
- Em março de 2026, o fundo encerrou sua 14ª emissão de cotas que possuía como montante base a captação de R\$ 400 milhões, tendo como resultado final uma subscrição de cotas equivalente a R\$ 621,7 milhões. Ainda no mês, concluiu a transação com a Iguatemi e o BBIG11, adquirindo 9% do Shopping Pátio Higienópolis, 9% do Iguatemi Alphaville, 23,96% do Iguatemi Ribeirão Preto, 18% do Iguatemi São José do Rio Preto e 7% do Shopping Praia de Belas, em um valor total de R\$ 608,67 milhões, sendo R\$ 308,6 milhões pagos via subscrição de cotas da sua 14ª emissão;
- O *guidance* de distribuição para o primeiro semestre está em R\$ 0,86/cota a R\$ 0,92/cota. No momento, o fundo tem um resultado acumulado e não distribuído de aproximadamente R\$ 3,79/cota;
- Considerando o último provento pago, o *yield* anualizado seria de 9,9%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shopping centers (10,4%).



Detalhes dos ativos

Imóvel	Estado	ABL Total (m²)	Participação (%)	ABL XPML11 (m²)	Nº Lojas	Administradora	Abertura	
1	Catania Fashion Outlet	SP	50.835	40%	20.329	265	JHSF	2014
2	Shopping Cidade Jardim	SP	47.080	17%	7.999	177	JHSF	2008
3	Internacional Shopping	SP	75.721	15%	11.426	390	Gazit	1998
4	Cidade São Paulo	SP	16.906	40%	6.762	147	SYN	2015
5	Plaza Sul	SP	24.039	35%	8.390	207	Allos	1994
6	CJ Shops Jardins	SP	4.499	30%	1.350	99	JHSF	2020
7	Via Parque Shopping	RJ	57.000	---	---	211	Allos	1993
8	Shopping Bela Vista	BA	51.145	25%	12.781	191	JHSF	2012
9	Shopping da Bahia	BA	70.509	18%	12.762	418	Allos	1975
10	Natal Shopping	RN	28.363	45%	12.763	170	Ancar Ivanhoe	1992
11	Shopping Ponta Negra	AM	36.239	40%	14.492	152	HBF	2013
12	Shopping Estação BH	MG	37.530	40%	15.012	239	Allos	2012
13	Praia de Belas Shopping	RS	47.704	30%	14.311	235	Iguatemi	1991
14	Shopping Estação	PR	27.663	35%	9.682	149	Tacla	1997
15	Tietê Plaza Shopping	SP	37.000	45%	16.650	201	SYN	2013
16	Grand Plaza Shopping	SP	72.000	31%	22.320	300	SYN	1997
17	Metropolitano Barra	RJ	44.035	30%	13.211	196	SYN	2013
18	Uberlândia Shopping	MG	53.490	40%	21.396	196	Alqia	2012
19	FL Shops (Em obras)	SP	---	21%	---	---	JHSF	Previsão 2027
20	Jundial Shopping	SP	36.473	25%	9.118	225	Multiplan	2012
21	Shopping Pátio Higienópolis	SP	34.992	19%	6.662	260	Iguatemi	1999
22	Carioca Shopping	RJ	33.918	20%	6.784	212	Allos	2001
23	Shopping Tijuca	RJ	35.476	10%	3.548	248	Allos	1996
24	Shopping Metrô Boulevard Tatuapé	SP	18.920	15%	2.838	300	AD Shoppings	2007
25	Shopping Metro Tatuapé	SP	36.462	5%	1.652	300	AD Shoppings	1997
26	Iguatemi Ribeirão Preto	SP	43.336	24%	10.383	196	Iguatemi	2013
27	Iguatemi Rio Preto	SP	43.810	18%	7.886	185	Iguatemi	2014
28	Shopping Iguatemi Alphaville	SP	30.958	9%	2.786	187	Iguatemi	2011
29	Shopping Iguatemi Bosque	CE	90.079	6%	4.954	480	JCC	1982



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mantendo estável;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Porém, o cenário atual de crédito não é dos mais animadores e, por isso, devemos considerar esse risco;
- Risco de liquidez:** o XPML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** indicadores econômicos que impactem o consumo das famílias, como inflação e juros altos, podem gerar consequências diretas para as receitas dos shopping centers.

- [Abril/26](#)
- [Março/26](#)
- [Fevereiro/26](#)
- [Janeiro/26](#)
- [Dezembro/25](#)
- [Novembro/25](#)
- [Outubro/25](#)
- [Setembro/25](#)
- [Agosto/25](#)
- [Julho/25](#)
- [Junho/25](#)
- [Mai/25](#)
- [Abril/25](#)
- [Março/25](#)
- [Fevereiro/25](#)
- [Janeiro/25](#)
- [Dezembro/24](#)
- [Novembro/24](#)
- [Outubro/24](#)
- [Setembro/24](#)
- [Agosto/24](#)
- [Julho/24](#)
- [Junho/24](#)
- [Mai/24](#)
- [Abril/24](#)
- [Março/24](#)
- [Fevereiro/24](#)
- [Janeiro/24](#)
- [Dezembro/23](#)
- [Novembro/23](#)
- [Outubro/23](#)
- [Setembro/23](#)
- [Agosto/23](#)
- [Julho/23](#)
- [Junho/23](#)
- [Mai/23](#)
- [Abril/23](#)
- [Março/23](#)
- [Fevereiro/23 – Inclusão KNRI11](#)
- [Fevereiro/23](#)
- [Janeiro/23](#)
- [Dezembro/22](#)
- [Novembro/22](#)
- [Outubro/22](#)
- [Setembro/22](#)
- [Agosto/22](#)
- [Julho/22](#)
- [Junho/22](#)
- [Mai/22](#)
- [Abril/22](#)
- [Março/22 – Inclusão PVBI11 e HSML11](#)
- [Março/22](#)
- [Fevereiro/22](#)
- [Janeiro/22](#)



Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FIIs, o principal benchmark é o Ifix.
- **Built-to-suit:** contrato atípico de locação vinculado à construção ou reforma de determinado imóvel para atender demandas específicas de um locatário.
- **Cap rate:** o termo vem de “capitalization rate”, que significa “taxa de capitalização”. A taxa de cap rate é calculada pela receita imobiliária anual e seu valor de mercado. O resultado traz a porcentagem da renda conseguida por meio de um imóvel sobre o seu valor. Guardadas as devidas considerações, quanto maior, mais atrativo o investimento.
- **CDB:** Central Business District. Áreas onde se encontram centros comerciais e financeiros, normalmente com grande densidade de edifícios.
- **Data ex:** data a partir da qual o cotista que adquirir novas cotas não terá direito a receber os rendimentos daquele período.
- **Dividend yield (ou yield):** indicador muito utilizado no universo dos FIIs. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo (Dividend yield = proventos / valor da cota).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em que são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, “alto rendimento”. Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, “nota alta”. São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FIIs, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50% $((R\$ 50 \text{ milhões} / R\$ 100 \text{ milhões}) * 100)$.
- **P/VP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback:** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.



Disclaimer

Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. O utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br.
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure-research.cloud.itaou.com.br/home>

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

Informações Relevantes – Analistas

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

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