

# Fundos Imobiliários

## Carteiras Sugeridas

Janeiro – 2024

Por **André Oliveira, CNPI-P**  
**Victor Penna, CNPI-P**





# Panorama do Mercado

## IFIX fecha na máxima histórica

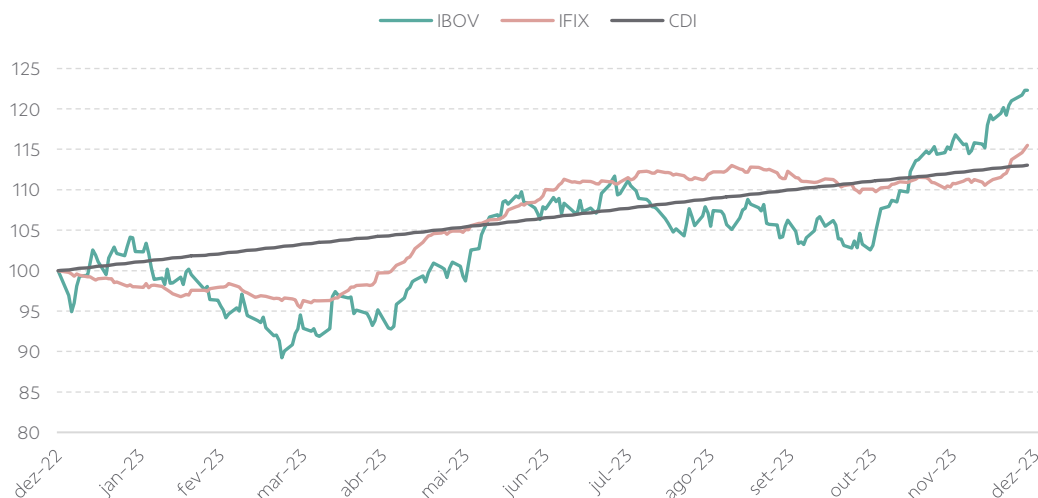
Seguindo a trajetória observada em novembro, o IFIX fechou o mês de dezembro com variação de +4,25%, **fechando na sua máxima histórica em 3.311 pts**. Esse movimento é reflexo do desenrolar da reforma tributária aqui no Brasil e, principalmente, do ventos vindos do exterior, que indicam um desafio quanto à dinâmica de crescimento e, por consequência, um contexto benéfico para a trajetória dos juros globais.

No Brasil, embora as incertezas com relação aos rumos da política fiscal persistam, e os números de inflação de dezembro tenham surpreendido negativamente o mercado, ainda entendemos que estamos diante de um processo consistente de desinflação. Olhando para o dado mais recente, o IPCA-15 apresentou em novembro uma variação de 0,40% (contra 0,33% em novembro). Apesar da aceleração mensal, no acumulado de 12 meses, o índice recuou para 4,72% (contra 4,84% em novembro), queda de quase 1,2 p.p. contra o ano passado. As projeções mais recentes do Boletim Focus apontam para uma inflação anual de 4,46% em 2023 e 3,91% em 2024, ou seja, dentro do intervalo da meta para ambos os períodos.

Esses números mais comportados de inflação, aliados à perspectiva de arrefecimento da atividade econômica, têm contribuído para a continuidade do ciclo de cortes dos juros. O ano de 2023 encerrou com Selic a 11,75% e a projeção do mercado é de que os juros encerrem 2024 a 9,25%, consolidando, assim, um cenário positivo para o mercado de FII's.

## IFIX vs IBOV vs CDI

Base 100 (últimos 12 meses)



Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



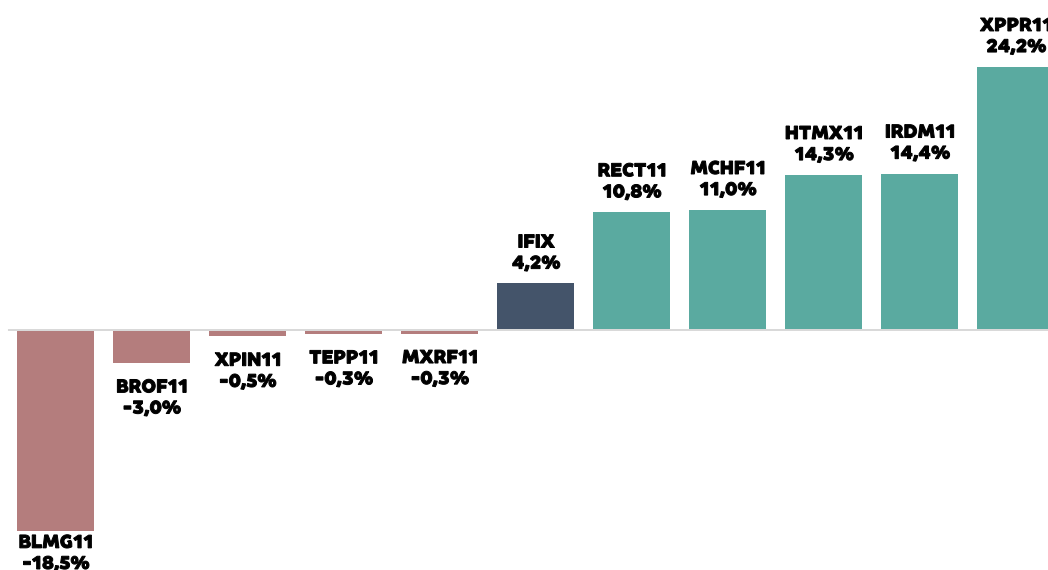
# Panorama do Mercado

## Expectativa de venda de imóveis e dividendos menores ditam a direção dos papéis

Do lado positivo, destacamos o **XPPR11** que variou **+24,2%**, refletindo a contratação de assessoria para venda total ou parcial dos imóveis do fundo e novo contrato de locação de unidades de imóvel em Alphaville (SP), que deve reduzir a vacância do fundo, enquanto o **IRDM11** (**+14,4%**) ganhou atenção dos investidores após movimentações na carteira do fundo.

Por outro lado, após bom momento de quase todo o setor, destacamos o fundo **BLMG11** (**-18,5%**), que reduziu seu dividendo em mais de 50% em relação a novembro com objetivo de reduzir a alavancagem do fundo.

## Destaques do IFIX



Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



# Carteiras Sugeridas

No último mês, tanto a **Carteira FII Renda (+4,4%)** quanto a **Carteira FII Ganho (+5,2%)**, acabaram apresentando desempenhos acima do IFIX. Para o mês de janeiro, estamos promovendo um ajuste pontual na carteira ganho, mas buscando manter as recomendações alinhadas às respectivas estratégias.

Na **Carteira FII Renda**, seguimos com os mesmos papéis indicados em dezembro, que alinham boa relação risco x retorno e manutenção de bons dividendos. Já na **Carteira FII Ganho**, optamos por retirar o **BRCO11** pois, embora possua bons imóveis com localização próxima de grandes centros urbanos, está negociando acima do seu preço patrimonial e apresentou alguns pedidos de rescisão antecipada nos últimos meses. Em seu lugar, seguindo estratégia já adotada com o **RBRF11**, optamos pelo **BPFF11**, o Brasil Plural Fundo de Fundos, que está descontado na relação P/VP, possui carteira diversificada entre ativos de papel e tijolo e possui boas perspectivas de surfar cenário de cortes de juros à frente.

Para o mês de dezembro, portanto, as carteiras passam a ter a seguinte configuração, considerando o peso de 12,5% para cada papel:

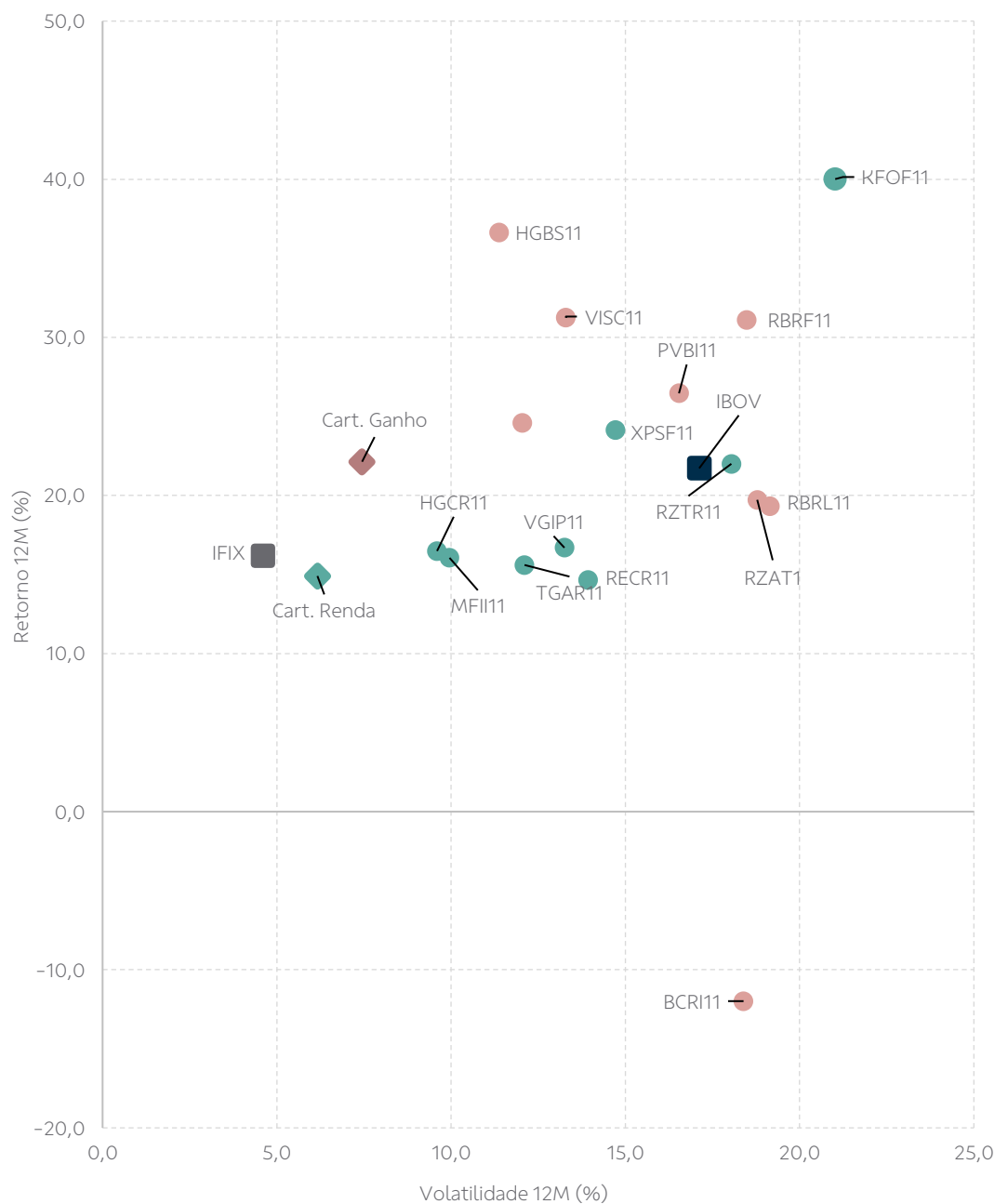
| Carteira FII Renda |        | Carteira FII Ganho |        |
|--------------------|--------|--------------------|--------|
| RZTR11             | KFOF11 | PVBI11             | RBRF11 |
| XPSF11             | HGCR11 | BPFF11             | RBRL11 |
| RECR11             | VGIP11 | RZAT11             | BCRI11 |
| MFII11             | TGAR11 | HGBS11             | VISC11 |

Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



# Carteiras Sugeridas

## Volatilidade x Retorno das Carteiras



Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos

# Carteira FII Renda

Janeiro – 2024

Por **André Oliveira, CNPI-P**  
**Victor Penna, CNPI-P**





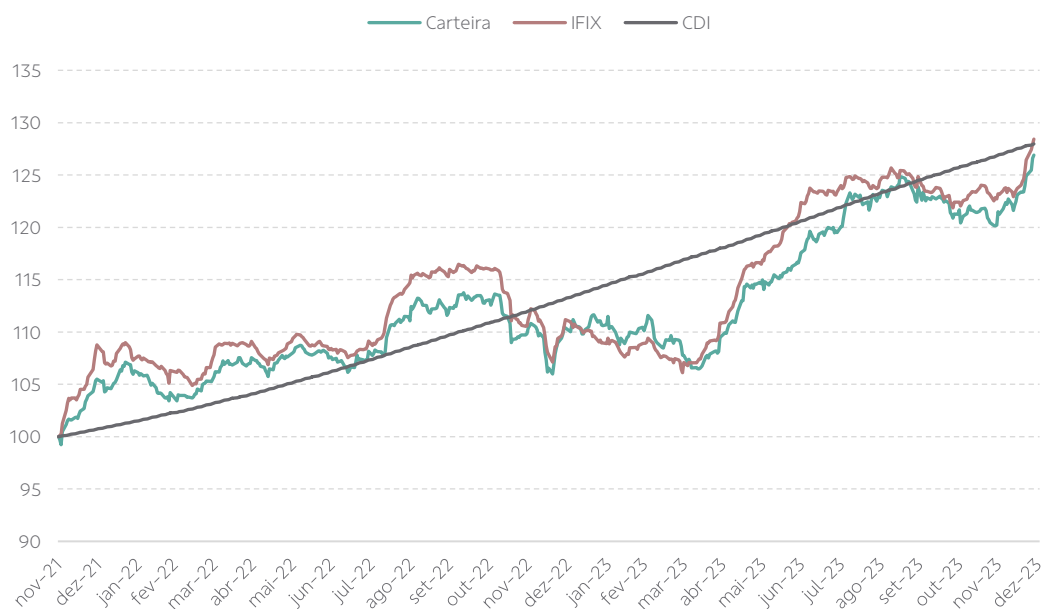
# Carteira FII Renda

## Fundos Recomendados

| Carteira      |             |        |       | P/VPA | Vol. Médio Diário 3m R\$ mil | Retorno (%) |         |          | Dividend Yield (%) |         |          |
|---------------|-------------|--------|-------|-------|------------------------------|-------------|---------|----------|--------------------|---------|----------|
| Ativo         | Segmento    | Ticker | Peso  |       |                              | Mês         | 6 meses | 12 meses | Mês                | 6 meses | 12 meses |
| Riza Terrax   | Agro        | RZTR11 | 12,5% | 1,09  | 2.563                        | 7,7%        | 24,5%   | 22,0%    | 1,3%               | 6,0%    | 10,7%    |
| Kinea FoF     | FoF         | KFOF11 | 12,5% | 1,02  | 1.167                        | 4,8%        | 11,6%   | 40,0%    | 0,8%               | 5,0%    | 9,5%     |
| XP Select     | FoF         | XPSF11 | 12,5% | 0,98  | 621                          | 6,5%        | 10,0%   | 24,1%    | 0,9%               | 5,5%    | 10,9%    |
| CSHG Receb    | Recebíveis  | HGCR11 | 12,5% | 1,03  | 3.551                        | 2,2%        | 7,7%    | 16,5%    | 1,0%               | 6,2%    | 13,0%    |
| REC Receb     | Recebíveis  | RECR11 | 12,5% | 0,92  | 2.832                        | 5,3%        | 4,6%    | 14,7%    | 0,9%               | 5,1%    | 12,3%    |
| Valora CRI    | Recebíveis  | VGIP11 | 12,5% | 0,95  | 1.845                        | 2,3%        | 5,2%    | 16,7%    | 0,8%               | 5,4%    | 12,1%    |
| Mérito Des    | Residencial | MFII11 | 12,5% | 0,83  | 486                          | 4,5%        | 8,9%    | 16,1%    | 1,1%               | 6,9%    | 13,9%    |
| TG Ativo Real | Residencial | TGAR11 | 12,5% | 1,09  | 5.459                        | 2,1%        | 8,4%    | 15,6%    | 1,2%               | 7,0%    | 13,5%    |

## Carteira Renda vs IFIX vs CDI

Base 100 (desde o início da carteira - 30/11/2021)



Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



# Carteira FII Renda

## Acompanhamento da Carteira

No mês passado, a Carteira Renda apresentou um *dividend yield* ponderado de cerca de 1,0%, ou 11,8% em termos anualizados, superando os 10,3% da carteira teórica do IFIX e em linha com a média observadas nos últimos meses. Esse movimento pode ser explicado pelo bom desempenho dos fundos de papel, que apresentaram melhora de rendimentos em razão do maior patamar de IPCA e dos fundos como o RZTR11 e MFII11 que pagaram rendimentos acima de 1% ao mês.

Em relação ao retorno, a **Carteira FII Renda** superou o índice de mercado, fechando o mês com uma valorização de 4,4%, contra uma alta de 4,2% do IFIX. Nos últimos 12 meses, o retorno da carteira segue em linha com índice de mercado acumulando uma alta de 15%, contra 15,5% do índice.

## Indicadores de Retorno

| Período  | Carteira Renda | CDI   | % CDI  | IFIX  | Diferença IFIX |
|----------|----------------|-------|--------|-------|----------------|
| Mês      | 4,4%           | 0,9%  | 523,2% | 4,2%  | 0,2 p.p.       |
| 6 Meses  | 8,8%           | 6,2%  | 142,6% | 6,1%  | 2,7 p.p.       |
| 12 Meses | 15,0%          | 13,0% | 114,7% | 15,5% | -0,5 p.p.      |
| 2023     | 15,0%          | 13,0% | 114,7% | 15,5% | -0,5 p.p.      |

## Dividend Yield Ponderado

| Mês                    | jul/23 | ago/23 | set/23 | out/23 | nov/23 | dez/23 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DY mês Carteira        | 1,0%   | 1,0%   | 0,9%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| DY mês IFIX            | 0,9%   | 0,8%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   |
| DY Anualizado Carteira | 12,6%  | 11,7%  | 11,1%  | 11,7%  | 11,8%  | 11,8%  |
| DY Anualizado IFIX     | 11,0%  | 9,8%   | 10,3%  | 10,2%  | 10,3%  | 10,3%  |

Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



# Riza Terrax

## RZTR11

O fundo tem como principal objetivo gerar retorno através do arrendamento e da compra e venda de propriedades agrícolas em 3 diferentes estratégias: *Sale & Leaseback*, *Buy to Lease* e *Land Equity*. O RZTR tem foco nas regiões consolidadas de produção de grãos e fibras.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 7,7%, acumulando assim um retorno de quase 23% em 12 meses. A relação P/VP do RZTR11 é de 1,09, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 9% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1,1 por cota. Este valor equivale a um dividend yield de 1,01% por mês, ou 12,12% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Atualmente, o fundo detém investimentos em 14 propriedades rurais que somam uma área de 48,5 mil hectares. Cerca de 47% está alocado na estratégia *Buy to Lease* (fundo adquire uma propriedade de determinado produtor e arrenda a terra para um terceiro). Outros 44% estão alocados na estratégia *Sale & Leaseback* (fundo adquire a terra e arrenda de volta para o mesmo vendedor). A estratégia de *Land Equity* (fundo adquire participação em uma propriedade buscando retorno com a valorização das terras) responde por apenas 6% do PL, mas a gestão já sinalizou que deve concentrar esforços para aumentar esse percentual dado o maior potencial de retorno dessa estratégia. O *yield* médio dos contratos de arrendamento é de 12,6% a.a. e o prazo médio de vencimento destes é de 8 anos. Considerando que todas operações do fundo foram originadas a taxas pré-fixadas e levando-se em conta as perspectivas de queda nos juros para os próximos meses, vemos o RZTR11 como uma excelente opção dentro do segmento Agro.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 1,1 Bi | Nº de Cotistas<br>94,5 mil   | Desempenho da Cota |         |           |
|----------------------------------|------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 2,56 Mi    | Relação P/VP<br>1,09         | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 99,48    | Cota a Mercado<br>R\$ 108,40 | No mês             | 7,69%   | 1,01%     |
| Segmento<br>Agronegócio          | Gestor<br>Riza Asset         | 6 meses            | 24,38%  | 6,93%     |
|                                  |                              | 12 meses           | 22,64%  | 11,56%    |
|                                  |                              | No ano             | 22,64%  | 11,66%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Riza Terrax

## Avaliação Geral: Positiva

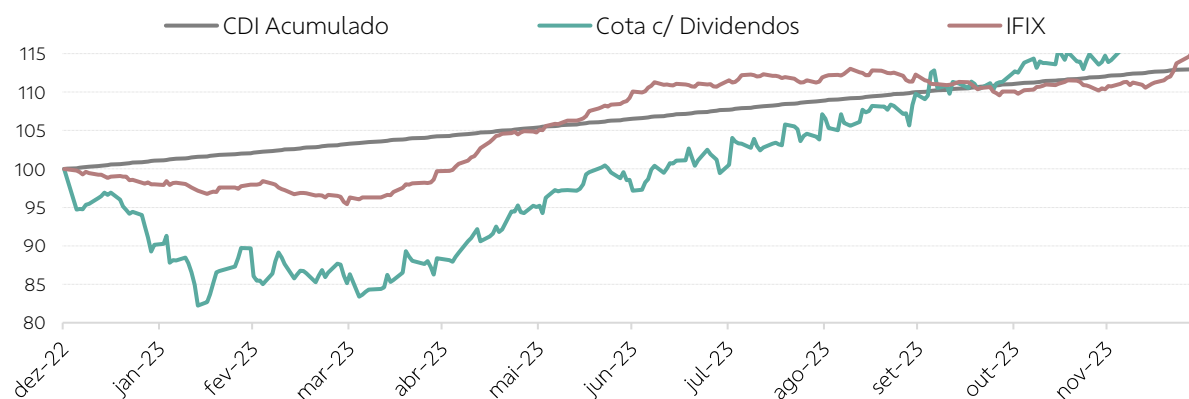
### Pontos Fortes:

- Possibilidade de exposição a um dos segmentos mais pujantes do país, o agronegócio;
- Forte estrutura de proteção contra inadimplência dos arrendatários;
- 100% das operações originadas a taxas pré-fixadas.

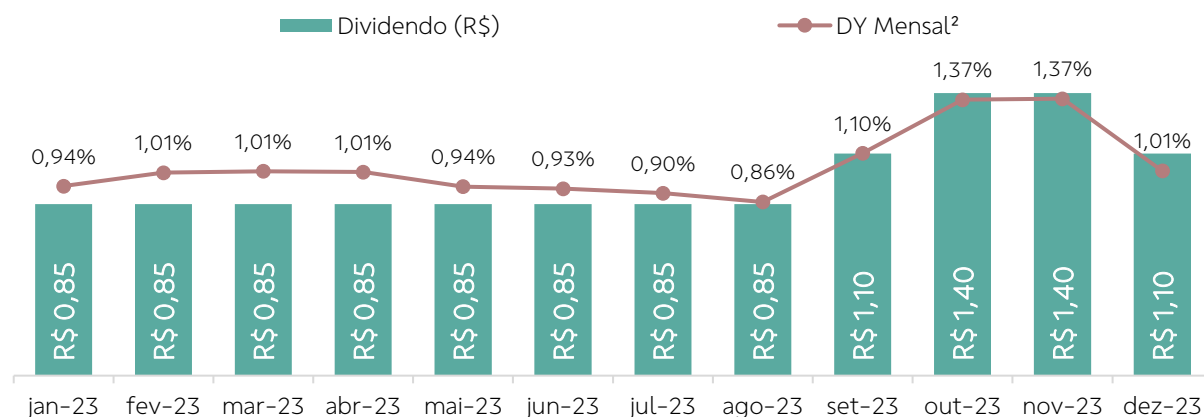
### Pontos Fracos:

- 1/4 da receita imobiliária mensal está concentrado em apenas uma propriedade.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Fundo de Fundos Kinea

## KFOF11

O fundo tem como objetivo gerar renda mensal através de alocações em uma carteira diversificada de fundos imobiliários, bem como gerar ganhos de capital por meio do giro dessa carteira.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 4,8%, acumulando assim um retorno de quase 39% em 12 meses. A relação P/VP do KFOF11 é de 1,02x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 2% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1,03 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 1,05% por mês, ou 12,6% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

A carteira de FIIs do KFOF possui um percentual relevante alocado em fundos de tijolo (cerca de 65% do PL). Alguns fundos de escritório que integram o portfólio ainda negociam com um deságio expressivo em relação ao valor patrimonial (quase 30% de desconto na média). Embora a cota do KFOF esteja sendo negociada a uma relação P/VP de 1,01x, se os fundos da sua carteira fossem marcados a valor patrimonial, o potencial de valorização implícito da cota seria de mais 15%, o que é bastante interessante considerando o excelente carregamento do papel (DY de 12 meses é de mais 12%). Com a expectativa de continuidade do ciclo de cortes nos juros e de manutenção da tendência de alta dos fundos imobiliários, os fundos de fundos (FoFs) tendem a ser um das classes mais beneficiadas, considerando-se a possibilidade de destravar valor com o giro da carteira de FIIs, especialmente aqueles com maior percentual alocado em tijolo como é o caso do KFOF.

|                                                     |                                             |                           |                |                  |
|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------|----------------|------------------|
| <b>Patrimônio Líquido</b><br><b>R\$ 434 Milhões</b> | <b>Nº de Cotistas</b><br><b>19,2 mil</b>    | <b>Desempenho da Cota</b> |                |                  |
| <b>Liquidez Média</b><br><b>R\$ 1,17 Mi</b>         | <b>Relação P/VP</b><br><b>1,02</b>          | <b>Período</b>            | <b>Retorno</b> | <b>Div. Yld.</b> |
| <b>Cota Patrimonial</b><br><b>R\$ 95,67</b>         | <b>Cota a Mercado</b><br><b>R\$ 97,87</b>   | No mês                    | 4,82%          | 1,05%            |
| <b>Segmento</b><br><b>Fundo de Fundos</b>           | <b>Gestor</b><br><b>Kinea Investimentos</b> | 6 meses                   | 12,41%         | 5,35%            |
|                                                     |                                             | 12 meses                  | 38,89%         | 11,83%           |
|                                                     |                                             | No ano                    | 38,89%         | 11,94%           |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Fundo de Fundos Kinea

## Avaliação Geral: Positiva

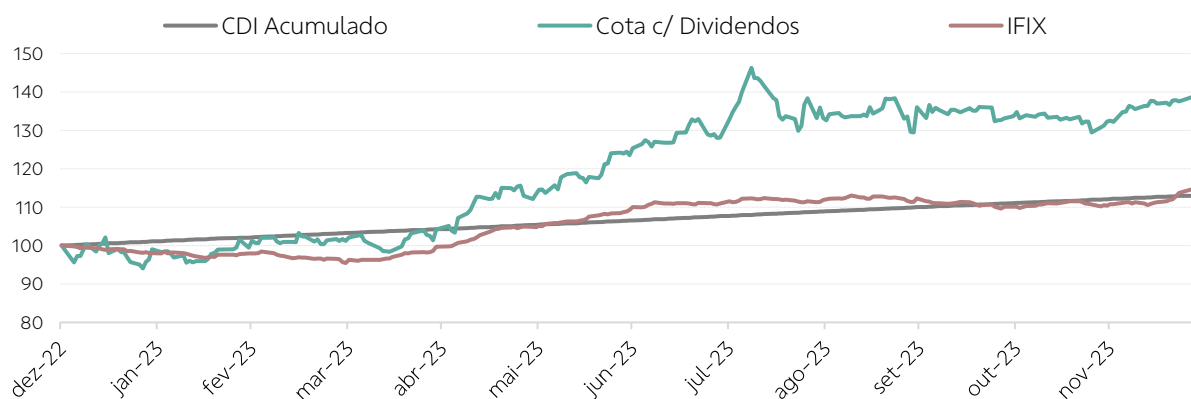
### Pontos Fortes:

- Portfólio de FIs composto majoritariamente por fundos já consolidados no mercado;
- Diversificação setorial da carteira de FIs;
- Predominância de fundos de tijolo (cerca de 65% do PL) com maior potencial de *upside*.

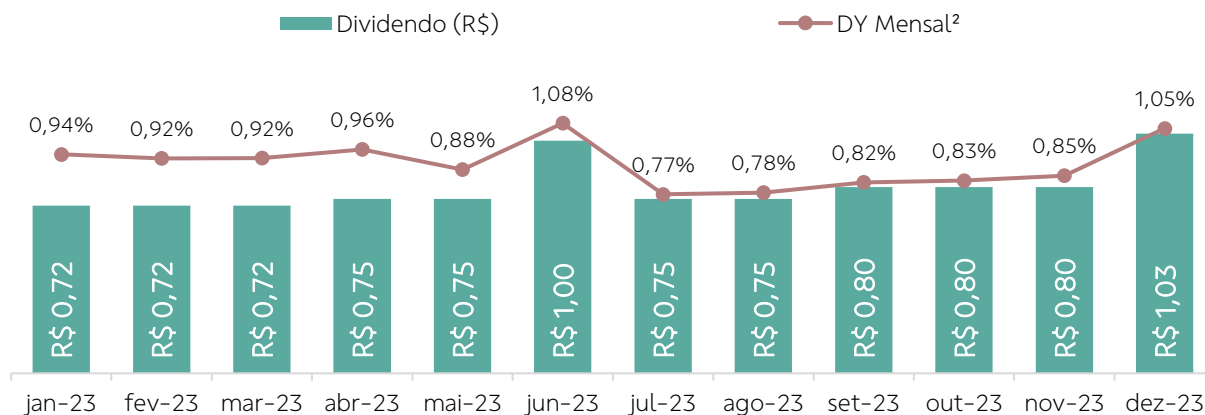
### Pontos Fracos:

- Volatilidade da cota no mercado secundário.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# XP Selection

## XPSF11

O XP Selection FOF de FII tem por objeto realizar investimentos imobiliários preponderantemente por meio da aquisição de Cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário. Além de Cotas de FIIs, o XP Selection pode investir em LCIs, CRIs e outros títulos do mercado imobiliário.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 6,5%, acumulando assim um retorno de quase 23% em 12 meses. A relação P/VP do XPSF11 é de 0,98x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário sem disparidade em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,08 por cota. Este valor equivale a um dividend yield de 0,9% por mês, ou 10,8% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Atualmente, 88% do PL do fundo está alocado em cotas de FIIs. O fundo possui também uma alocação tática de 11% em operações de CRI, sendo todas estas atreladas ao CDI (taxa média de CDI + 2,4%). Em relação à alocação da carteira de FIIs, os fundos de tijolo mantêm uma proporção de 67%, contra 33% em fundos de papel. Em nossa visão, o fundo possui uma carteira bem equilibrada entre fundos de papel e fundos de tijolo. Essa composição, além de preservar certo potencial de valorização do portfólio, confere à cota um rendimento acima da média dos FoFs que integram a carteira teórica do IFIX. Em relação à esse potencial de valorização, se considerarmos o valor patrimonial (e não o valor de mercado) dos fundos que integram carteira do XPSF, a relação P/VP estaria na casa de 0,87x, ou seja, um potencial *upside* de mais de 15%.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 367 Milhões | Nº de Cotistas<br>59,1 mil | Desempenho da Cota |         |           |
|---------------------------------------|----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 621 Mil         | Relação P/VP<br>0,98       | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 8,47          | Cota a Mercado<br>R\$ 8,32 | No mês             | 6,46%   | 0,90%     |
| Segmento<br>Fundo de Fundos           | Gestor<br>XP Vista Asset   | 6 meses            | 9,54%   | 5,67%     |
|                                       |                            | 12 meses           | 23,32%  | 11,99%    |
|                                       |                            | No ano             | 23,32%  | 12,11%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# XP Selection

## Avaliação Geral: Positiva

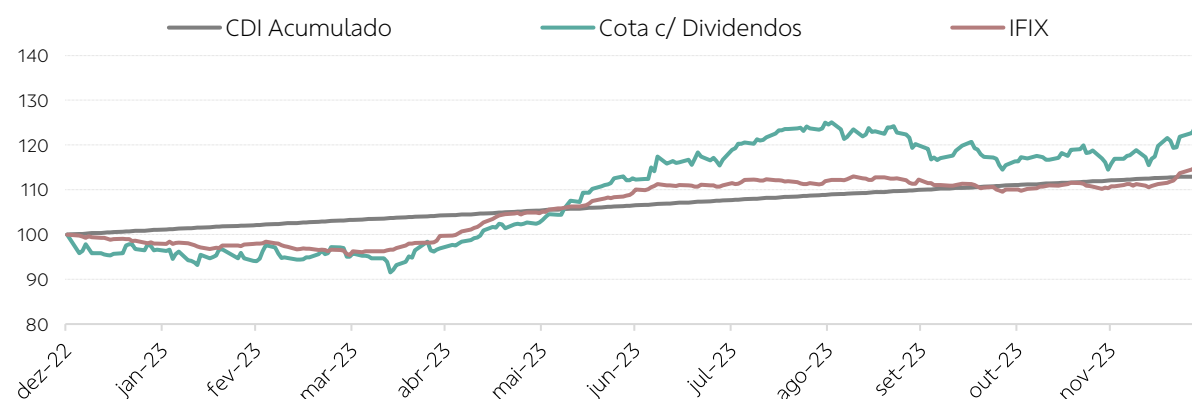
### Pontos Fortes:

- Alocação tática de cerca de 11% em operações de CRI atreladas ao CDI o que vem contribuindo para a manutenção de um DY acima da média dos demais FoFs;
- Diversificação setorial da carteira de FILs com predominância de fundos de tijolo (67% do PL);
- Potencial implícito de valorização de mais de 15%.

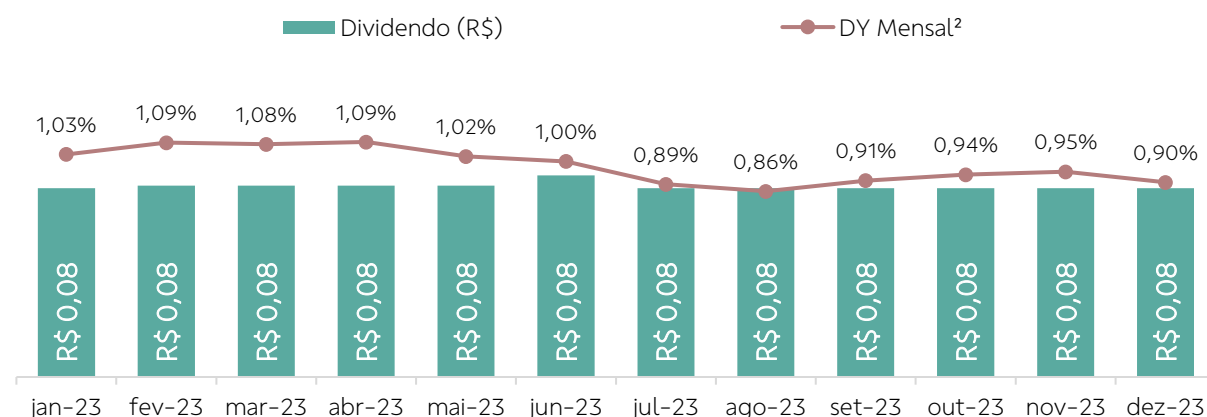
### Pontos Fracos:

- Liquidez relativamente baixa considerando a quantidade de cotistas.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# CSHG Recebíveis Imobiliários

## HGCR11

O Fundo tem por objeto o investimento em empreendimentos imobiliários por meio da aquisição, preponderantemente, de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI"), desde que atendam aos critérios definidos na Política de Investimentos do Fundo.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 2,2%, acumulando assim um retorno de quase 17% em 12 meses. A relação P/VP do HGCR11 é de 1,03x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 3% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,95% por mês, ou 11,4% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

A carteira conta com 45 operações de CRI, sendo que 38,3% destas são indexadas ao CDI, com taxa média de CDI + 3,4% (MTM: 3,4%), e 61,5% indexada a índices de inflação, com taxa média de IPCA + 7,7% (MTM: 8,5%). Pouco mais de metade dessas operações está atrelada a empreendimentos localizados na cidade de São Paulo e Região Metropolitana. O portfólio de CRIs do fundo possui uma exposição concentrada nos segmentos de varejo (39%), logística (38%) e residencial (19%). Em geral, trata-se de uma carteira bastante diversificada, de baixo risco crédito e na qual nenhum dos devedores responde por mais de 10% do PL. Apesar da posição relevante da carteira atrelada ao CDI, o fundo dispõe de mecanismos para sustentar um patamar de distribuição atrativo mesmo em um cenário de queda da Selic. O fundo, no entanto, optou por uma postura mais conservadora reduzindo o patamar atual de R\$ 1,10 para R\$ 1,00 por cota visando manter uma distribuição mais alta por um horizonte mais longo.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 1,57 Bi | Nº de Cotistas<br>104,3 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 3,55 Mi     | Relação P/VP<br>1,03         | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 101,88    | Cota a Mercado<br>R\$ 105,12 | No mês             | 2,18%   | 0,95%     |
| Segmento<br>Crédito Privado       | Gestor<br>Credit Suisse HG   | 6 meses            | 7,65%   | 6,26%     |
|                                   |                              | 12 meses           | 17,45%  | 13,41%    |
|                                   |                              | No ano             | 17,45%  | 13,57%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# CSHG Recebíveis Imobiliários

## Avaliação Geral: Positiva

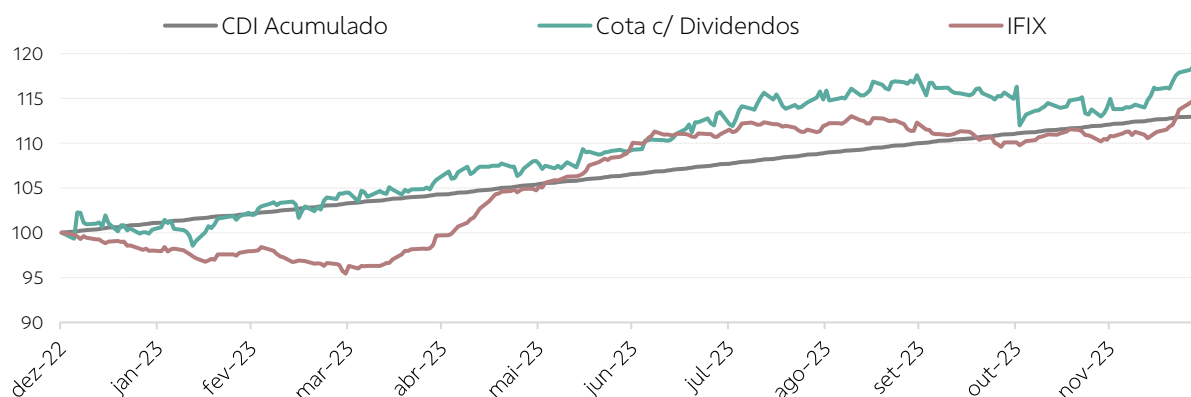
### Pontos Fortes:

- Carteira de CRIs bem diversificada e de baixo risco (perfil high grade);
- Guidance de distribuição atrativo (entre R\$ 1,00 e R\$ 1,05 por cota);
- Reserva de resultados não distribuídos e inflação acruada em níveis suficientes para sustentar o atual patamar de distribuição.

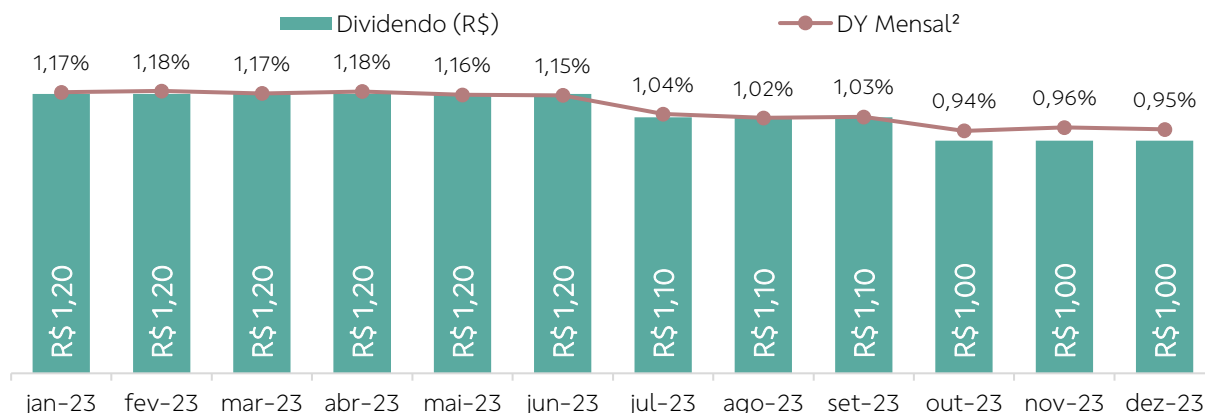
### Pontos Fracos:

- Percentual relevante da carteira ainda indexado ao CDI.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# REC Recebíveis Imobiliários

## RECR11

O objetivo do REC Recebíveis Imobiliários é o investimento e a gestão ativa de ativos de renda fixa de natureza imobiliária, com preponderância em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 5,3%, acumulando assim um retorno de quase 14% em 12 meses. A relação P/VP do RECR11 é de 0,92x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 8% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,78 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,92% por mês, ou 11,04% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

O fundo encerrou o último mês com 95% do PL investidos em ativos-alvo, sendo 96 operações de CRIs (89% do PL) e 4 fundos imobiliários (5% do PL). A maior parte das operações de CRI (82% do PL) está indexada à inflação, com uma taxa média de IPCA + 8,0%. Outros 18% da carteira são indexados ao CDI, com uma taxa média de CDI + 4,04%. Há uma concentração da carteira nos segmentos de Incorporação (27%) e Loteamento (22%), cuja demanda acaba sendo mais influenciada à variação nas taxas de juros. Ainda que haja uma preocupação em relação a uma eventual queda dos rendimentos em função do arrefecimento da inflação no curto prazo, entendemos que o fundo deve seguir pagando dividendos acima da média do mercado. Com essa perspectiva de recuperação dos dividendos e, dado seu patamar atual de desconto, entendemos que as cotas do RECR11 tendem a apresentar uma valorização ao longo dos próximos meses, abrindo assim uma boa oportunidade, tanto para renda, quanto para ganho de capital.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 2,52 Bi | Nº de Cotistas<br>180,8 mil    | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 2,83 Mi     | Relação P/VP<br>0,92           | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 95,46     | Cota a Mercado<br>R\$ 87,90    | No mês             | 5,33%   | 0,92%     |
| Segmento<br>Crédito Privado       | Gestor<br>REC Gestão/BRL Trust | 6 meses            | 3,66%   | 5,07%     |
|                                   |                                | 12 meses           | 13,70%  | 12,34%    |
|                                   |                                | No ano             | 13,70%  | 12,34%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# REC Recebíveis Imobiliários

## Avaliação Geral: Positiva

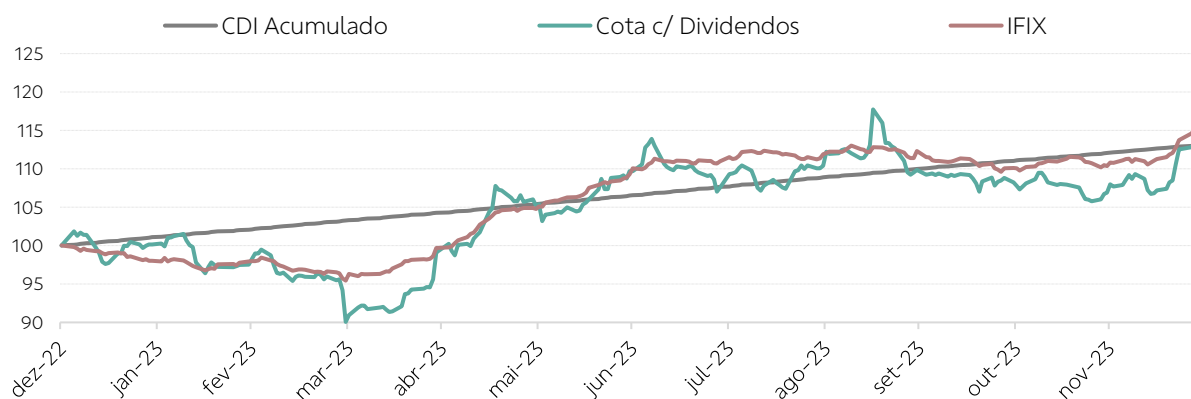
### Pontos Fortes:

- Fundo com um PL de mais de R\$ 2,5 Bi e uma carteira de CRIs bastante diversificada;
- Ótima relação risco x retorno.

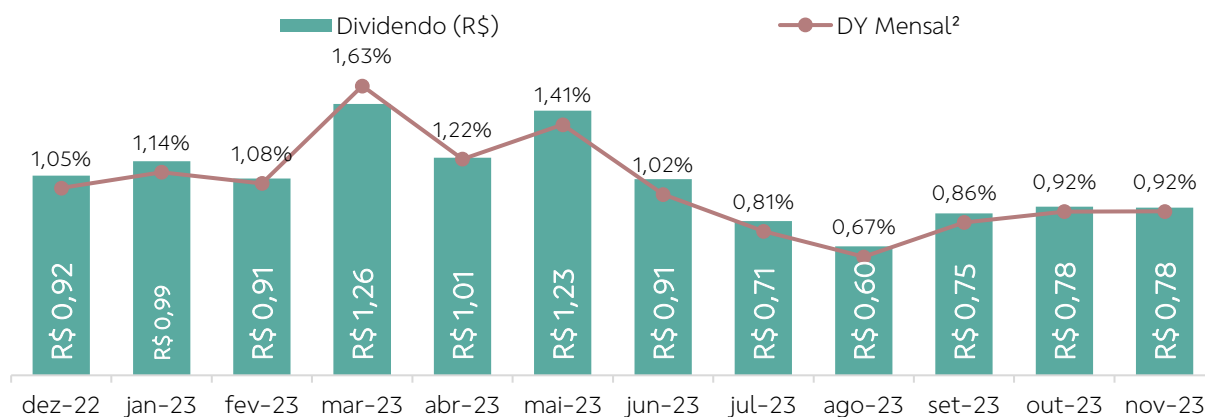
### Pontos Fracos:

- Perfil de risco moderado da carteira (perfil *middle risk*);
- Volatilidade dos dividendos em função da inflação mensal.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Valora CRI Índice de Preço

## VGIP11

O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) indexados a indicadores de inflação (IPCA ou IGP-M), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 2,3%, acumulando assim um retorno de quase 16% em 12 meses. A relação P/VP do VGIP11 é de 0,95x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 5% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,7 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,81% por mês, ou 9,72% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

O Fundo encerrou o mês de outubro de 2023 com a totalidade de seu PL alocado em 46 operações de CRIs, num total investido de R\$1,1 bilhão. A carteira de CRIs está quase totalmente indexada ao IPCA, com uma taxa média de aquisição de IPCA + 8,16% (MTM IPCA+8,81%). É importante ressaltar que quase 70% da carteira conta com proteção contra deflação. Há uma concentração da carteira no segmento Residencial (43,2% do PL), cuja demanda acaba sendo mais influenciada à variação nas taxas de juros. Em meio à crise no segmento de crédito privado, a equipe de Gestão vem reforçando que todos os CRIs da carteira do Fundo encontram-se adimplentes e que, com base nos trabalhos de monitoramento e acompanhamento dos ativos, a carteira continua saudável. A queda nos indicadores de inflação vem levando a uma redução do patamar de distribuição do VGIP. No entanto, considerando a qualidade da carteira de crédito, entendemos que o fundo segue apresentando uma boa relação risco x retorno.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 1,1 Bi | Nº de Cotistas<br>88,7 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|----------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 1,85 Mi    | Relação P/VP<br>0,95        | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 93,17    | Cota a Mercado<br>R\$ 88,16 | No mês             | 2,30%   | 0,81%     |
| Segmento<br>Crédito Privado      | Gestor<br>Valora Gestão     | 6 meses            | 4,27%   | 5,37%     |
|                                  |                             | 12 meses           | 16,15%  | 12,42%    |
|                                  |                             | No ano             | 16,15%  | 12,42%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Valora CRI Índice de Preço

## Avaliação Geral: Positiva

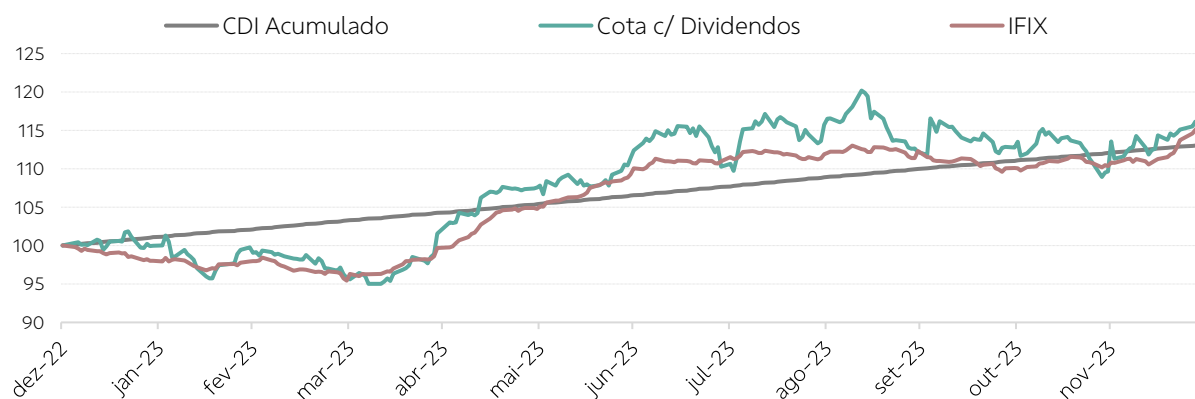
### Pontos Fortes:

- Carteira de CRIs bem diversificada, de baixo risco e quase que integralmente indexada em IPCA;
- Quase 70% da carteira conta com proteção contra deflação.

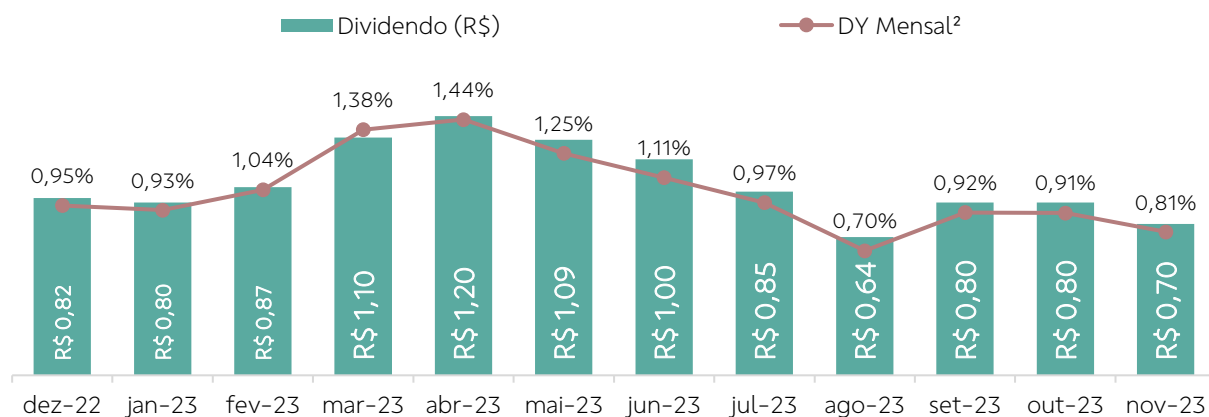
### Pontos Fracos:

- Concentração da carteira em operações do segmento residencial (43,2%);
- Volatilidade dos dividendos em função da inflação mensal.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Mérito Desenvolvimento Imobil.

## MFII11

O Mérito Desenvolvimento Imobiliário tem por objetivo a aquisição de participações em empreendimentos imobiliários residenciais desenvolvidos em parceria com incorporadoras de excelência comprovada e desenvolvimento de projetos de urbanização.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 4,5%, acumulando assim um retorno de quase 16% em 12 meses. A relação P/VP do MFII11 é de 0,83x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 17% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1,08 por cota. Este valor equivale a um dividend yield de 1,14% por mês, ou 13,68% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

A carteira do MFII11 possui ativos em oito estados brasileiros nas regiões Sudeste, Nordeste e Sul do país. Ao todo, são 31 empreendimentos residenciais com foco no mercado de baixa a média renda sendo 11 já concluídos, 10 em fase de obras e 9 em pré-lançamento. Além dos projetos residenciais, o fundo também detém uma participação relevante, quase 22% do PL, na SPE Consórcio Cortel SP S.A. (participação indireta via FII Mérito Cemitérios) que recentemente arrematou o Bloco 2 da concessão dos serviços cemiteriais que envolvem a gestão, operação, revitalização e prestação de serviços funerários na cidade de São Paulo pelo prazo de 25 anos. A distribuição do capital entre projetos em fase de pré-lançamento, em obras e concluídos faz parte da estratégia elaborada de forma a equilibrar as entradas e saídas de caixa do Fundo ao longo do tempo.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 503 Milhões | Nº de Cotistas<br>30,3 mil     | Desempenho da Cota |         |           |
|---------------------------------------|--------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 486 Mil         | Relação P/VP<br>0,83           | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 113,56        | Cota a Mercado<br>R\$ 94,36    | No mês             | 4,53%   | 1,14%     |
| Segmento<br>Incorporação              | Gestor<br>Mérito Investimentos | 6 meses            | 8,32%   | 6,94%     |
|                                       |                                | 12 meses           | 16,29%  | 14,04%    |
|                                       |                                | No ano             | 16,29%  | 14,21%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economatica



# Mérito Desenvolvimento Imobil.

## Avaliação Geral: Positiva

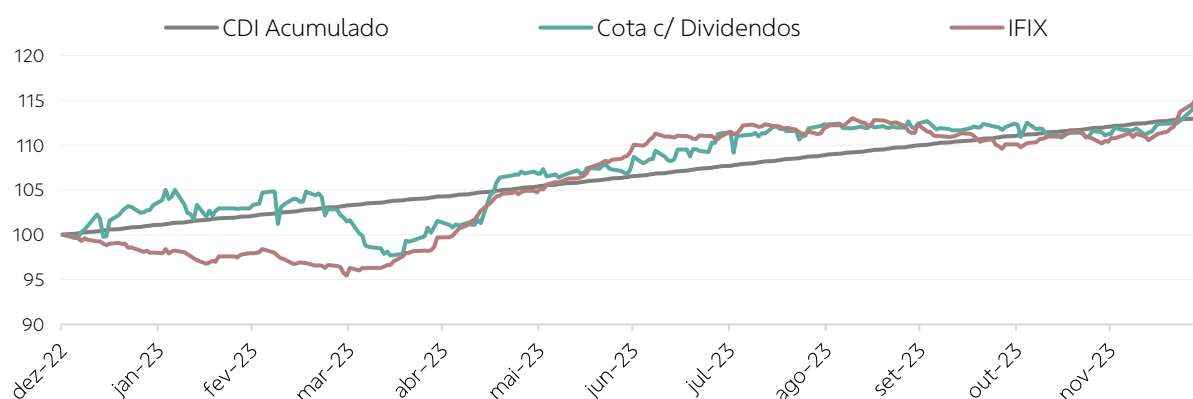
### Pontos Fortes:

- Estabilidade do patamar de distribuição dos dividendos;
- Foco no público de média e baixa renda, onde se concentra o maior déficit habitacional;

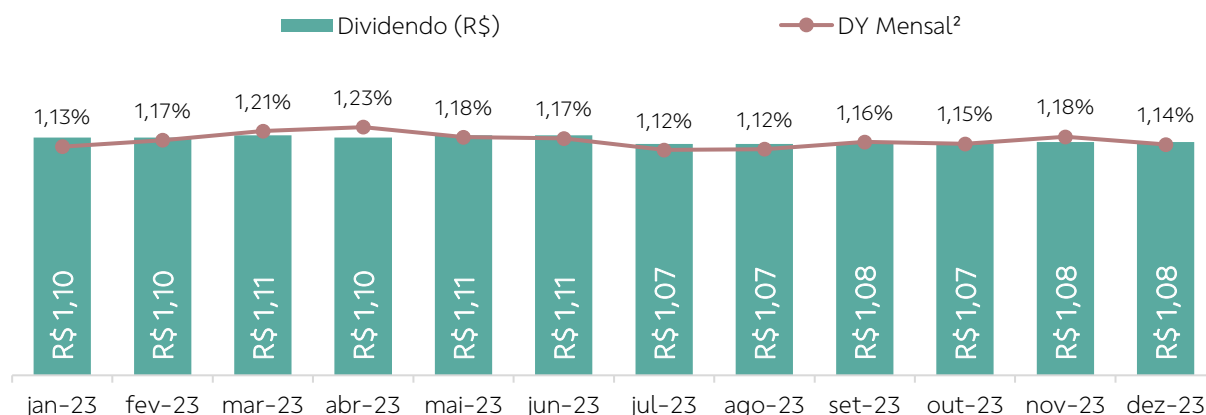
### Pontos Fracos:

- Investimento relevante em fundo da mesma gestora (Mérito Cemitérios FII);
- Taxas são relativamente elevadas; 2% sobre PL de taxa de administração e 20% sobre o resultado que exceder o CDI a título de taxa de performance.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# TG Ativo Real

## TGAR11

O FII TG Ativo Real tem como objetivo proporcionar rendimento aos cotistas mediante distribuição de lucros e valorização das cotas, advindos da exploração de Ativos Imobiliários de Renda e de Desenvolvimento.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 2,1%, acumulando assim um retorno de quase 16% em 12 meses. A relação P/VP do TGAR11 é de 1,09x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 9% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1,32 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 1,08% por mês, ou 12,96% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Atualmente, o fundo detém participação em 159 empreendimentos sendo 115 loteamentos, 38 incorporações, 4 multipropriedades, 1 shopping e 1 imóvel para renda. Além dessas participações em *equity*, que representam 94,2% do PL, o TGAR também conta com uma carteira de crédito composta por 14 operações e dois papéis listados em bolsa. Apesar do cenário ainda incerto, a Gestão reforça que o TGAR, iniciado em 2016, com seu grau de maturidade, apresenta aspectos defensivos, quais sejam: alocação pulverizada do portfólio (101 municípios), focada em regiões correlacionadas ao agro que em momentos de crise historicamente mostraram-se mais resilientes. Importante também ressaltar que, atualmente, o Fundo possui um portfólio de ativos majoritariamente performados, ou seja, com obras e/ou vendas iniciadas, o que, contando com a evolução contínua das obras, possibilita o reconhecimento do lucro contábil dos empreendimentos e consequentemente a distribuição estável e recorrente de resultados.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 1,54 Bi | Nº de Cotistas<br>124,9 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 5,46 Mi     | Relação P/VP<br>1,09         | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 111,49    | Cota a Mercado<br>R\$ 122,00 | No mês             | 2,13%   | 1,08%     |
| Segmento<br>Híbrido               | Gestor<br>TG Core Asset      | 6 meses            | 8,37%   | 7,00%     |
|                                   |                              | 12 meses           | 15,58%  | 13,50%    |
|                                   |                              | No ano             | 15,58%  | 13,65%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# TG Ativo Real

## Avaliação Geral: Positiva

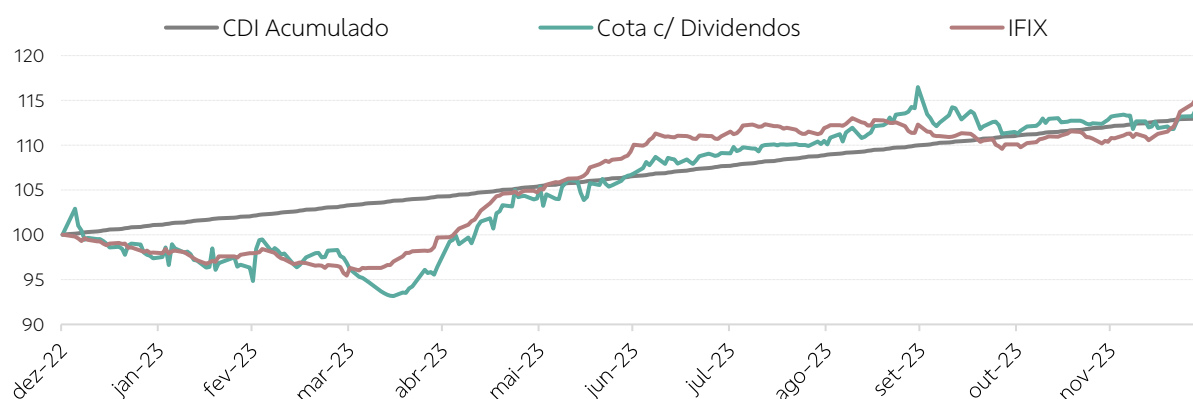
### Pontos Fortes:

- Portfólio de ativos bem diversificado;
- Foco em regiões correlacionadas com agronegócio (segmento resiliente);

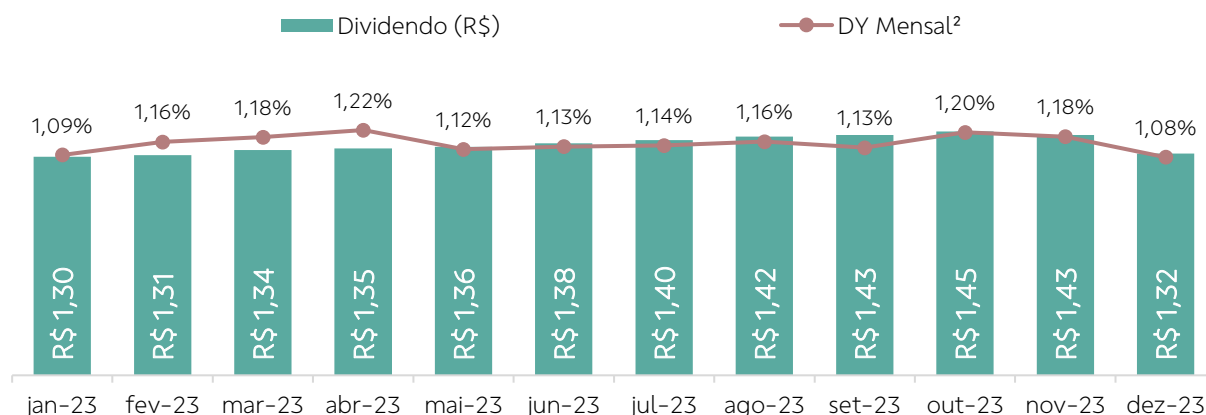
### Pontos Fracos:

- Taxas são relativamente elevadas; 1,5% sobre PL de taxa de administração e 30% sobre o resultado que exceder o CDI a título de taxa de performance;
- Complexidade de gestão do portfólio do fundo;
- Dependente do Programa Habitacional (MCMV).

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática

# Carteira FII Ganho

Janeiro – 2024

Por **André Oliveira, CNPI-P**  
**Victor Penna, CNPI-P**





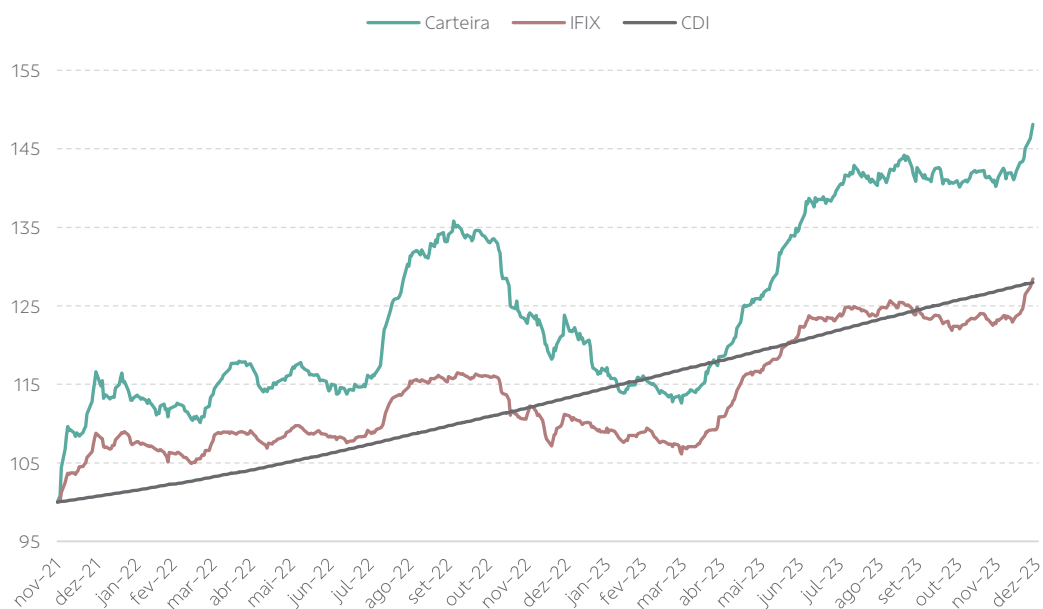
# Carteira FII Ganho

## Fundos Recomendados

| Carteira         |             |        |       | P/VPA | Vol. Médio Diário 3m R\$ mm | Retorno (%) |         |          | Dividend Yield (%) |         |          |
|------------------|-------------|--------|-------|-------|-----------------------------|-------------|---------|----------|--------------------|---------|----------|
| Ativo            | Segmento    | Ticker | Peso  |       |                             | Mês         | 6 meses | 12 meses | Mês                | 6 meses | 12 meses |
| VBI Prime        | Escritórios | PVBI11 | 12,5% | 1,03  | 4.398                       | 2,9%        | 7,9%    | 26,5%    | 0,7%               | 4,0%    | 7,5%     |
| RBR Alpha        | FOF         | RBRF11 | 12,5% | 0,94  | 3.236                       | 7,7%        | 8,0%    | 31,1%    | 0,7%               | 4,2%    | 8,9%     |
| Brasil Plural Fc | FOF         | BPFF11 | 12,5% | 0,94  | 288                         | 3,5%        | 10,5%   | 24,6%    | 0,9%               | 5,2%    | 10,4%    |
| RBR Log          | Logística   | RBRL11 | 12,5% | 0,83  | 810                         | 0,2%        | 0,5%    | 19,3%    | 0,8%               | 4,8%    | 9,1%     |
| Riza Arctium     | Logística   | RZAT11 | 12,5% | 0,91  | 1.053                       | 7,6%        | 3,9%    | 19,7%    | 1,3%               | 5,8%    | 12,7%    |
| Banestes Rec.    | Recebíveis  | BCRI11 | 12,5% | 0,78  | 607                         | 8,6%        | -0,3%   | -12,0%   | 1,0%               | 5,9%    | 12,9%    |
| Hedge Brasil     | Shoppings   | HGBS11 | 12,5% | 1,03  | 3.969                       | 4,3%        | 13,4%   | 36,6%    | 0,9%               | 4,8%    | 8,5%     |
| Vinci Shopping   | Shoppings   | VISC11 | 12,5% | 1,08  | 4.802                       | 5,0%        | 11,6%   | 31,2%    | 0,8%               | 4,5%    | 8,5%     |

## Carteira Ganho vs IFIX vs CDI

Base 100 (desde o início da carteira - 30/11/2021)



Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



# Carteira FII Ganho

## Acompanhamento da Carteira

No mês passado, a Carteira FII Ganho de Capital apresentou um *dividend yield* ponderado de cerca de 0,9%, ou 10,7% em termos anualizados, ligeiramente superior aos 10,3% da carteira teórica do IFIX. A elevação do DY da carteira no mês foi fortemente influenciada pela distribuição não recorrente do fundo Riza Arctium (RZAT11), cujo yield em dezembro registrou 1,38%.

Em relação ao retorno, a Carteira FII Ganho apresentou uma valorização de 5,23%, ou seja, consideravelmente acima do retorno do IFIX. Aqui, vale destacar que, **desde seu início** em novembro de 2021, a carteira já acumula uma **valorização de 48,1%**, contra 28,4% do IFIX no mesmo período.

## Indicadores de Retorno

| Período  | Carteira | CDI    | % CDI   | IFIX   | Dif IFIX  |
|----------|----------|--------|---------|--------|-----------|
| Mês      | 5,23%    | 0,85%  | 614,95% | 4,25%  | 0,98 p.p. |
| 6 Meses  | 10,16%   | 6,20%  | 163,82% | 6,12%  | 4,04 p.p. |
| 12 Meses | 19,61%   | 13,05% | 150,28% | 15,50% | 4,11 p.p. |
| 2023     | 19,61%   | 13,05% | 150,28% | 15,50% | 4,11 p.p. |

## Dividend Yield Ponderado

| Mês                    | jul/23 | ago/23 | set/23 | out/23 | nov/23 | dez/23 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DY mês Carteira        | 0,8%   | 0,8%   | 0,7%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   |
| DY mês IFIX            | 0,9%   | 0,8%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   |
| DY Anualizado Carteira | 9,2%   | 9,2%   | 9,0%   | 10,3%  | 11,0%  | 10,7%  |
| DY Anualizado IFIX     | 11,0%  | 9,8%   | 10,3%  | 10,2%  | 10,3%  | 10,3%  |

Fontes: Economatica (em 28/12/2023), BB Investimentos



# VBI Prime Properties

## PVBI11

O Fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital, através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis do segmento corporativo ou comercial.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 2,9%, acumulando assim um retorno de quase 20% em 12 meses. A relação P/VP do PVBI11 é de 1,03x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 3% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,7 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,68% por mês, ou 8,16% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Atualmente, 91,4% do PL está alocado em 5 edifícios, todos localizados em SP-Capital, sendo 4 na região da Faria Lima e 1 nos Jardins, ou seja, eixos estratégicos onde a taxa de vacância é bem inferior à média da cidade. O fundo vem seguindo uma estratégia que visa consolidar a sua participação em empreendimentos estratégicos, alinhados com as premissas de localização prime, bons inquilinos e especificações técnicas. Atualmente, o edifício Park Tower responde por 51% da receita mensal e encontra-se integralmente locado para a Prevent Senior (monoinquilino), no entanto, em fase final de obras, o Edifício Union Faria Lima teve “habite-se” emitido em outubro e dois novos contratos de locação, corroborando com a estratégia do fundo em reduzir a concentração. O PVBI11 possui um dos melhores portfólios de imóveis dentro do segmento de lajes corporativas. Essas movimentações, além de elevar o patamar de dividendos, trazem também uma maior diversificação das fontes de receita do fundo.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 1,3 Bi | Nº de Cotistas<br>134,4 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|----------------------------------|------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 4,40 Mi    | Relação P/VP<br>1,03         | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 100,19   | Cota a Mercado<br>R\$ 103,21 | No mês             | 2,92%   | 0,68%     |
| Segmento<br>Escritório Comercial | Gestor<br>VBI Real Estate    | 6 meses            | 9,35%   | 4,16%     |
|                                  |                              | 12 meses           | 19,65%  | 8,23%     |
|                                  |                              | No ano             | 19,65%  | 8,29%     |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# VBI Prime Properties

## Avaliação Geral: Positiva

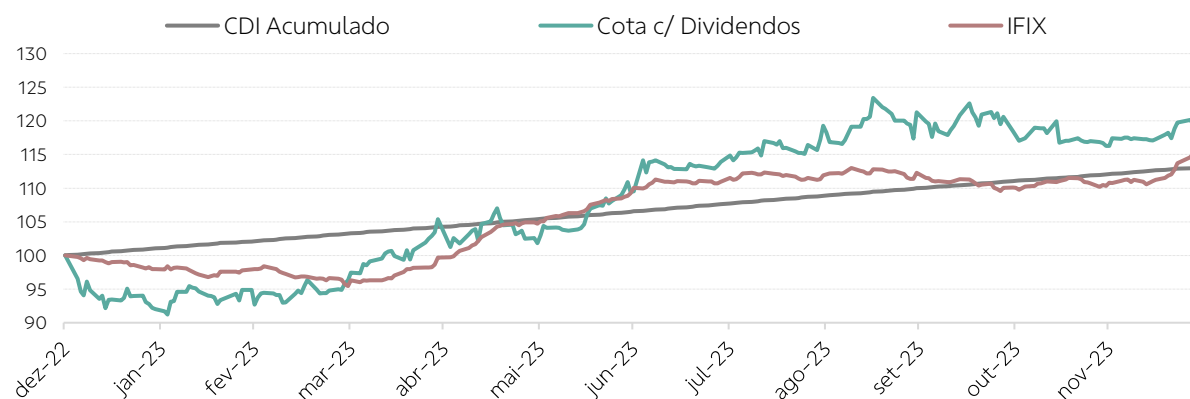
### Pontos Fortes:

- Qualidade e localização dos imóveis;
- Taxa de vacância relativamente baixa.

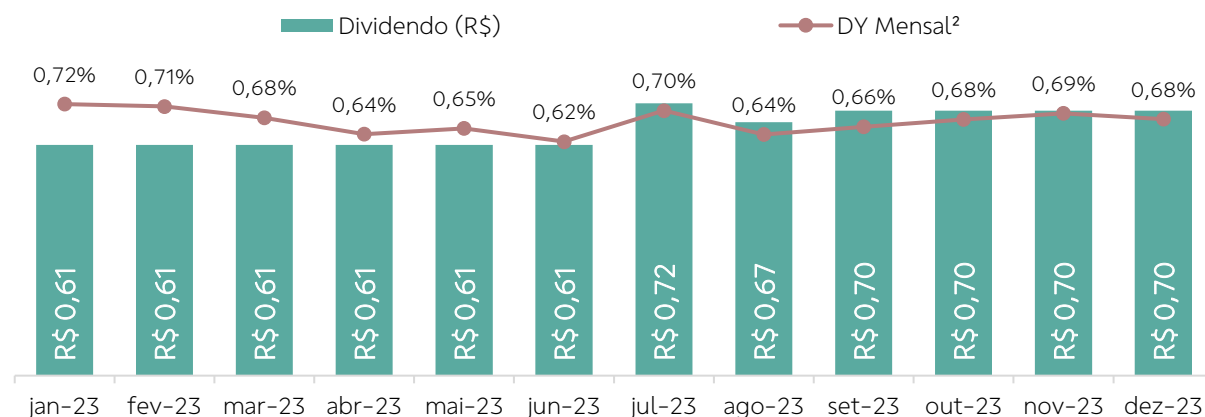
### Pontos Fracos:

- Alavancagem decorrente da aquisição do Ativo Union Faria Lima com pagamento previsto para o 4T23 (equivalente a cerca de 7% do ativo);
- 1/3 da receita imobiliária concentrada no ed. Park Tower que, por sua vez, está 100% locado para a Prevent Senior.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# RBR Alpha Multiestratégia RE

## RBRF11

O RBRF11 busca a diversificação dos investimentos em 4 principais estratégias: Alpha – FIIs de Tijolo com potencial de valorização; Beta – posições táticas em FIIs com dividendos estabilizados; CRI – Operações de Crédito Privado; e Liquidez – Recursos aguardando alocação.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 7,7%, acumulando assim um retorno de quase 31% em 12 meses. A relação P/VP do RBRF11 é de 0,94, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 6% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,55 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,72% por mês, ou 8,64% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Por ter uma carteira mais concentrada em FIIs de Tijolo (73,6% do PL), o RBRF acabou sendo positivamente impactado pelo fechamento da curva de juros futuros nesses últimos meses. Apesar disso, o fundo ainda negocia com um desconto em relação ao valor patrimonial. Considerando-se os valores de fechamento de nov/23, para que a cota de mercado do RBR Alpha retorne ao seu valor patrimonial, seria necessária uma valorização de cerca de 12%. Em um segundo passo, caso os fundos listados que integram seu portfólio também retornassem ao valor patrimonial, o ganho seria de mais 10,5%. Trata-se, portanto, de um potencial de valorização de mais de 23% no total, sem considerar os dividendos. Ao longo dos últimos meses, o RBRF tem aumentado sua alocação na estratégia Alpha buscando se ajustar ao cenário que vem se desenhando à frente. Embora essa estratégia, de certa forma, sacrifique a distribuição de dividendos no curto prazo, ele tende a potencializar os resultados no longo prazo.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 1,19 Bi | Nº de Cotistas<br>107,2 mil | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 3,24 Mi     | Relação P/VP<br>0,94        | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 86,86     | Cota a Mercado<br>R\$ 81,55 | No mês             | 7,75%   | 0,72%     |
| Segmento<br>Fundo de Fundos       | Gestor<br>RBR Asset         | 6 meses            | 9,85%   | 4,46%     |
|                                   |                             | 12 meses           | 30,79%  | 10,52%    |
|                                   |                             | No ano             | 30,79%  | 10,52%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# RBR Alpha Multiestratégia RE

## Avaliação Geral: Positiva

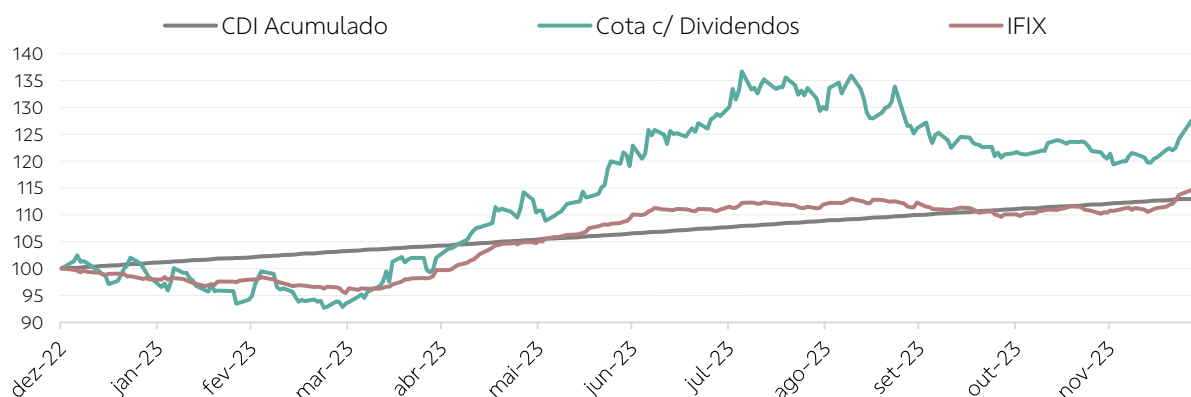
### Pontos Fortes:

- Potencial implícito de valorização de mais 23%;
- Diversificação setorial da carteira de FILs com predominância de fundos de tijolo (72,3% do PL).

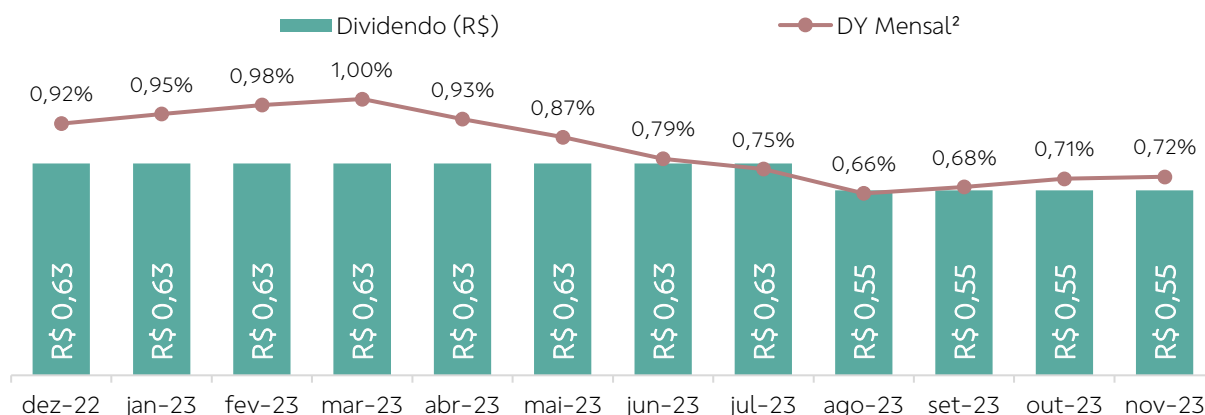
### Pontos Fracos:

- Dividend Yield inferior à média do mercado e dos demais FoFs;
- Parcela relevante do PL alocada em fundos da mesma gestora.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# RBR Log

## RBRL11

O fundo tem por objetivo a valorização e rentabilidade de suas cotas por meio de investimentos na aquisição ou no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários logísticos ou industriais, inclusive operações de *Built-to-Suit* e *Sale & Leaseback*.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 0,2%, acumulando assim um retorno de quase 15% em 12 meses. A relação P/VP do RBRL11 é de 0,83, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 17% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,72 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,82% por mês, ou 9,84% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Dentro de sua principal estratégia (Core: investimento em “tijolo”), o fundo detém participação em 5 ativos que totalizam uma ABL de cerca de 234 mil m<sup>2</sup> localizados em São Paulo e Minas Gerais, sendo todos os contratos típicos e reajustados pelos índices de IPCA (86%) e IGP-M (14%). A taxa de vacância física é de 7%. Apesar da qualidade e da localização dos ativos, a cota do fundo sofreu uma forte desvalorização no início deste ano em função da rescisão antecipada da Americanas junto ao galpão Hortolândia II. Ao longo dos últimos 6 meses, no entanto, a cota vem se recuperando e, embora já tenha se valorizado mais de 14% no ano, ainda existe um gap expressivo em relação ao seu valor patrimonial. Considerando a qualidade e localização dos imóveis, ainda vemos no RBR Log um potencial interessante de valorização no longo prazo.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 705 Milhões | Nº de Cotistas<br>13,6 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|---------------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 0,81 Mi         | Relação P/VP<br>0,83        | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 105,39        | Cota a Mercado<br>R\$ 87,41 | No mês             | 0,20%   | 0,82%     |
| Segmento<br>Logística                 | Gestor<br>RBR Asset         | 6 meses            | 0,32%   | 4,60%     |
|                                       |                             | 12 meses           | 14,52%  | 9,44%     |
|                                       |                             | No ano             | 14,52%  | 9,44%     |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economatica



# RBR Log

## Avaliação Geral: Positiva

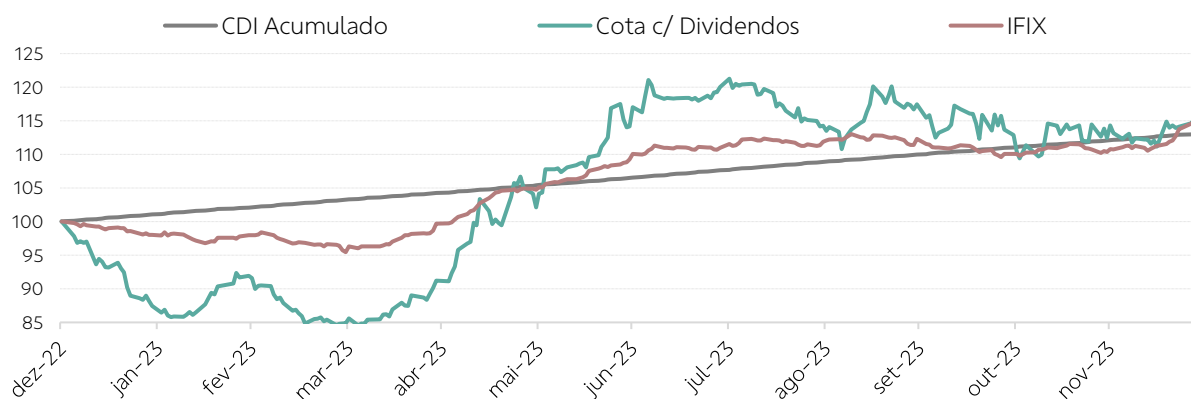
### Pontos Fortes:

- Qualidade e localização do portfólio;
- Relação P/VP inferior à média dos demais FIs logísticos (potencial de valorização).

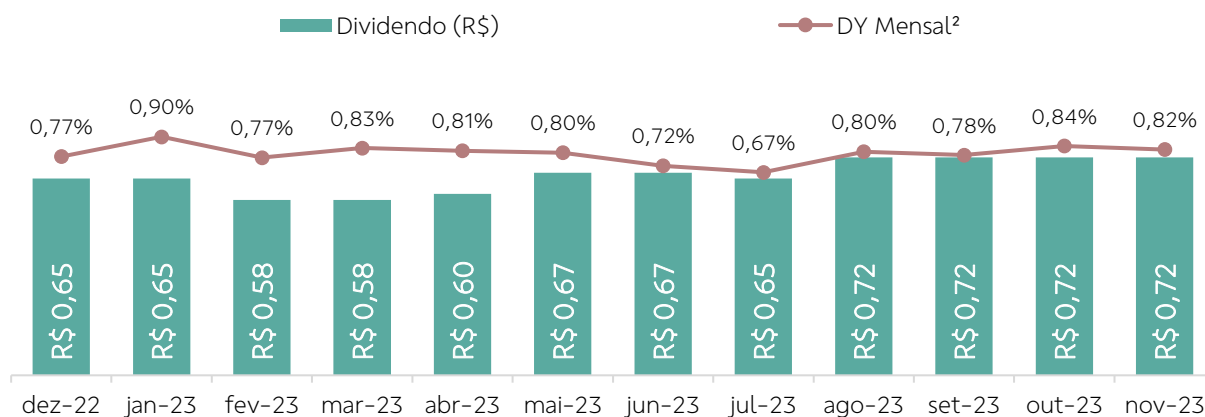
### Pontos Fracos:

- Concentração de 36,5% da ABL em um único inquilino, Mercado Livre;
- RBRP11 (fundo da mesma gestora) detém quase 30% das cotas emitidas do RBRL11.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Riza Arctium

## RZAT11

O fundo tem como objetivo a aquisição de imóveis de empresas que buscam, através da desmobilização, otimizar sua estrutura de capital. Embora tenha um mandato híbrido, o foco do RZAT está em ativos industriais, logísticos e comerciais de setores resilientes.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 7,6%, acumulando assim um retorno de quase 20% em 12 meses. A relação P/VP do RZAT11 é de 0,91x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 9% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1,2 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 1,38% por mês, ou 16,56% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

O portfólio do fundo fechou o primeiro semestre de 2023 composto por dez ativos, sendo oito locatários distintos, a uma taxa contratual média superior a IPCA + 9,2% a.a. Destes dez, nove incorporam a tese foco do fundo de "Sale & Leaseback" e somente o ativo de Corumbataí/SP opera a de "Built to Suit" em que os valores referentes à compra do imóvel continuam a ser liberados conforme etapas pré-definidas da obra. No Riza Arctium, o investimento imobiliário busca assimetrias na relação tríplice de risco-retorno-liquidez, na qual é feita uma análise da qualidade creditícia do inquilino e a potencial valorização do imóvel, em operações de *Sales&Lease Back*, *Built-to-Suit*, *Buy to Lease* ou, ainda, *Desmobilização Pura*. Com essa nova abordagem, o RZAT se apresenta como um fundo Imobiliário diferenciado em atuação e propósito quando comparado a outros fundos do segmento.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 377 Milhões | Nº de Cotistas<br>36,9 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|---------------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 1,05 Mi         | Relação P/VP<br>0,91        | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 101,66        | Cota a Mercado<br>R\$ 92,52 | No mês             | 7,60%   | 1,38%     |
| Segmento<br>Híbrido                   | Gestor<br>Riza Asset        | 6 meses            | 3,37%   | 5,68%     |
|                                       |                             | 12 meses           | 19,72%  | 13,37%    |
|                                       |                             | No ano             | 19,72%  | 13,37%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Riza Arctium

## Avaliação Geral: Positiva

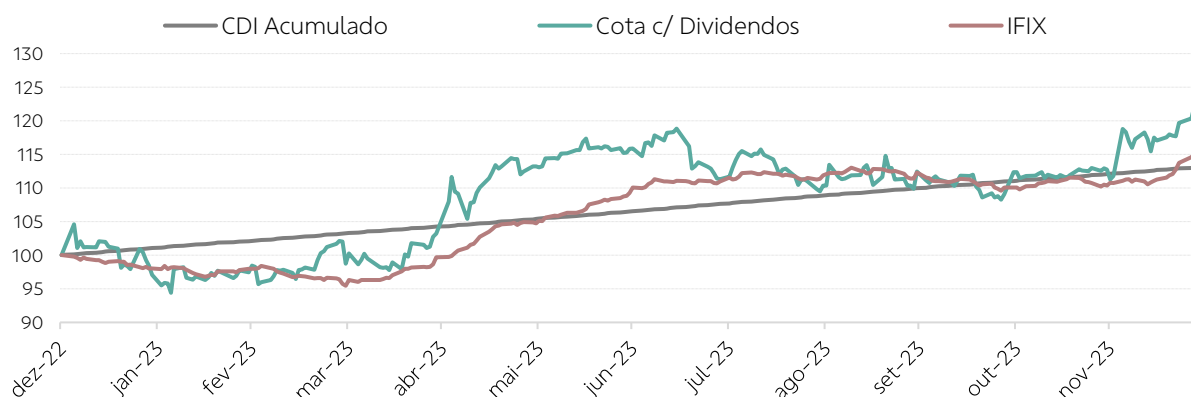
### Pontos Fortes:

- 100% dos contratos de locação são atípicos;
- Dividend yield bem superior à média dos FIIs do segmento;
- Forte estrutura de proteção contra inadimplência dos inquilinos.

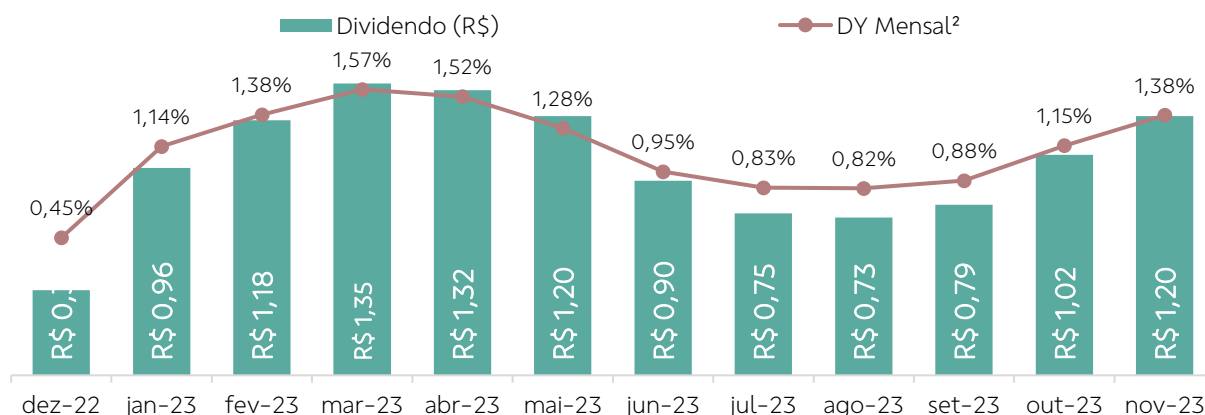
### Pontos Fracos:

- Volatilidade do dividendo mensal que flutua conforme a inflação.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Banestes Recebíveis Imobiliários

## BCRI11

O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) indexados a indicadores de inflação (IPCA ou IGP-M), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 8,6%, acumulando assim um retorno de quase 11% em 12 meses. A relação P/VP do BCRI11 é de 0,78x, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 22% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,78 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 1,04% por mês, ou 12,48% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

O Fundo encerrou o último mês com a totalidade de seu PL alocado em 55 operações de CRIs, num total investido de R\$ 533 milhões. A maior parte da carteira de CRIs (cerca de 80%) está indexada a inflação, com uma taxa média de aquisição de IPCA + 7,55%. É importante ressaltar que quase 70% da carteira conta com proteção contra deflação. Há uma concentração da carteira no segmento Corporativo (quase 60% do PL). Embora algumas operações da carteira (cerca de 12%) estejam em inadimplência ou com *waiver* concedido, de maneira geral, os demais papéis apresentam uma boa relação risco x retorno. Em meio à crise no segmento de crédito privado que assolou o mercado no início do ano, o BCRI acabou sendo bastante impactado com a cota caindo quase 20% no ano, o que em nossa visão, é exagerado. Com a estabilização dos dividendos, o fundo vem conseguindo pagar *yields* superiores 1% a.m. o que abre uma excelente oportunidade, tanto para renda quanto para ganho de capital.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 600 Milhões | Nº de Cotistas<br>47,0 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|---------------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 607 Mil         | Relação P/VP<br>0,78        | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 95,95         | Cota a Mercado<br>R\$ 74,67 | No mês             | 8,61%   | 1,04%     |
| Segmento<br>Crédito Privado           | Gestor<br>Banestes DTVM     | 6 meses            | -0,48%  | 5,54%     |
|                                       |                             | 12 meses           | -11,45% | 10,09%    |
|                                       |                             | No ano             | -11,45% | 10,20%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Banestes Recebíveis Imobiliários

## Avaliação Geral: Positiva

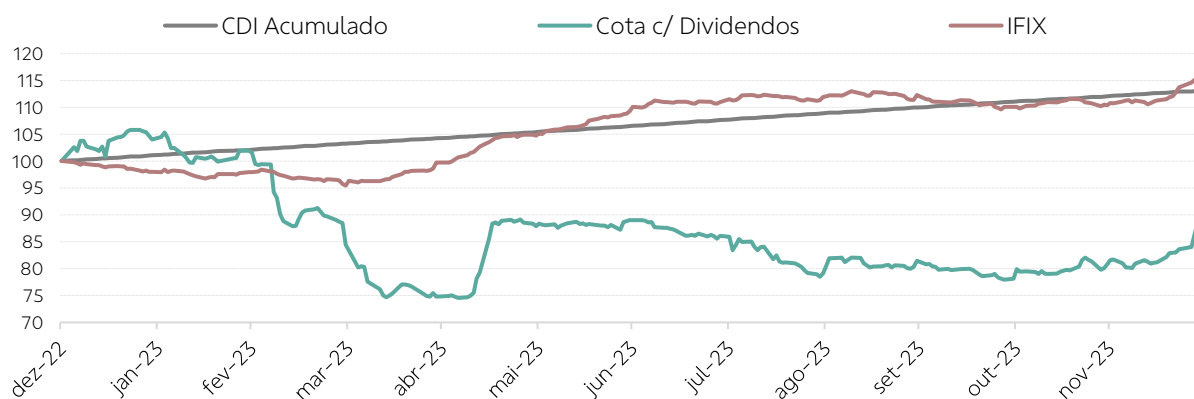
### Pontos Fortes:

- Carteira de CRIs bem diversificada;
- Desconto expressivo em relação ao valor patrimonial.

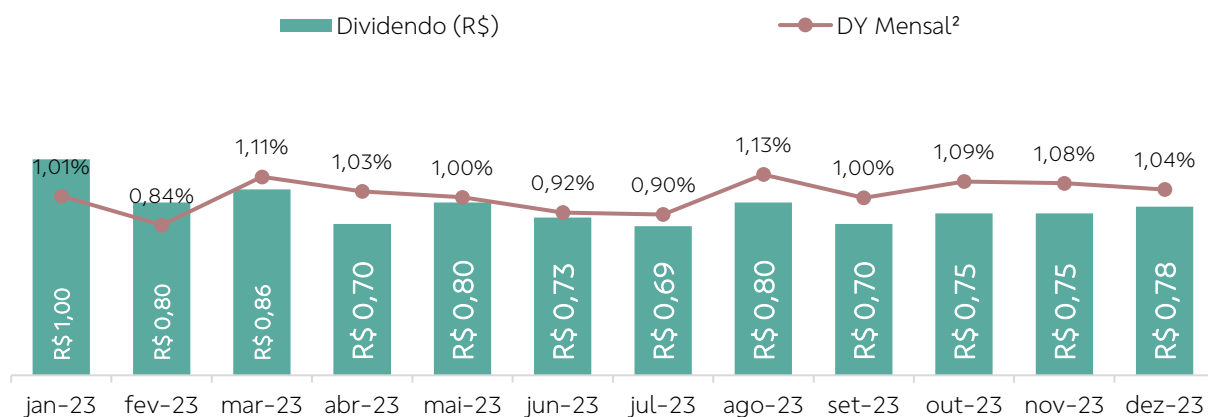
### Pontos Fracos:

- Cerca de 12% da carteira de CRIs com problemas de inadimplência;
- Posição tática de 4% do PL em fundos high yield (HCTR, DEVA e VSLH).

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Hedge Brasil Shopping

## HGBS11

O HGBS11 tem como objetivo auferir rendimentos pela exploração comercial de participações em shoppings localizados em regiões com área de influência de, no mínimo, 500 mil habitantes e administrados por empresas especializadas, atuando de forma ativa na gestão da carteira.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 4,3%, acumulando assim um retorno de quase 33% em 12 meses. A relação P/VP do HGBS11 é de 1,03, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 3% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 2 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,87% por mês, ou 10,44% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

O Fundo encerrou o último mês com investimentos em 18 shopping centers, distribuídos em 13 cidades e 6 estados, sendo 13 detidos de forma direta, 4 detidos através de cotas de outros FIs (HPDP11, FVPQ11, FLP11 e ABCP11), 1 detido parte de forma direta e parte em cotas de WPLZ11. Cerca de 79% da carteira de ativos do Fundo está alocada em Ativos Imobiliários e 21% em cotas de FIs, CRIs e outros ativos de renda fixa. Ao longo dos últimos meses, o fundo vendeu participação em alguns ativos e já acumula um lucro não recorrente de R\$ 5,95 p/ cota que deve compor a base de distribuição, pelo menos até dez/24. Em contrapartida, o HGBS está comprando participação em outros 3 ativos com recursos captados na 9ª emissão (R\$ 620 milhões). Em novembro, o HGSF apresentou reavaliação dos ativos sob gestão, refletindo em incremento de 3,10% no valor patrimonial do fundo e, portanto, entendemos que há um potencial de valorização do fundo.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 2,86 Bi | Nº de Cotistas<br>102,9 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 3,97 Mi     | Relação P/VP<br>1,03         | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 224,62    | Cota a Mercado<br>R\$ 230,75 | No mês             | 4,31%   | 0,87%     |
| Segmento<br>Shopping Center       | Gestor<br>Hedge Investments  | 6 meses            | 11,60%  | 5,06%     |
|                                   |                              | 12 meses           | 33,34%  | 10,26%    |
|                                   |                              | No ano             | 33,34%  | 10,33%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Hedge Brasil Shopping

## Avaliação Geral: Positiva

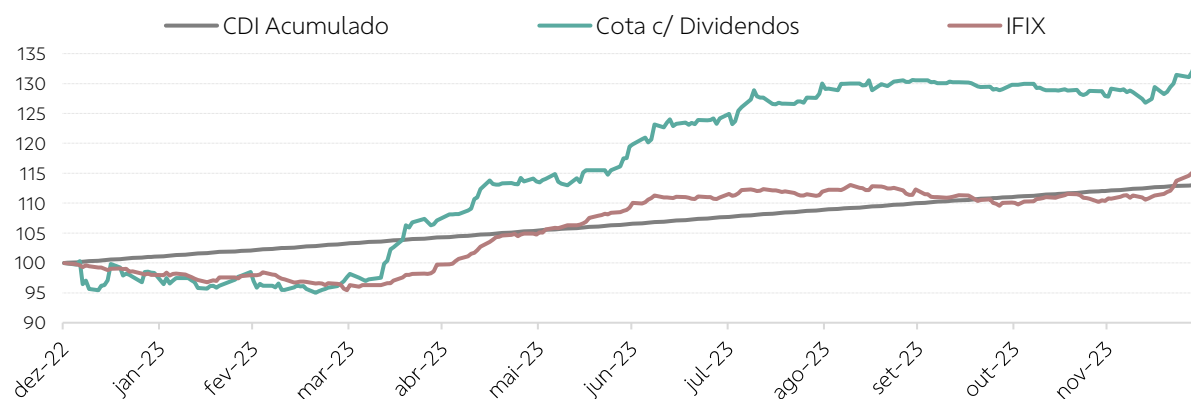
### Pontos Fortes:

- Portfólio bem diversificado (participação em 17 shoppings);
- Maior parte dos empreendimentos já consolidados;
- Baixa alavancagem.

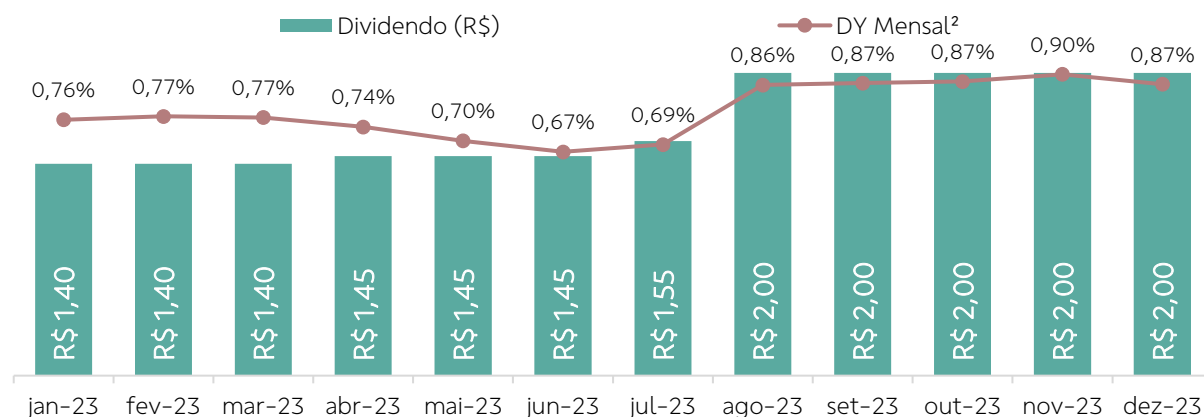
### Pontos Fracos:

- Exposição a grandes varejistas;
- Concentração em ativos no Estado de São Paulo (~80%).

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Vinci Shopping Centers

## VISC11

O Fundo possui estratégia de investimento flexível no segmento de shopping centers adquirindo, preferencialmente, imóveis de grande porte estrategicamente localizados. Para construção de seu portfólio, também são levados em conta o nível de maturidade e dominância dos ativos.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 5%, acumulando assim um retorno de quase 28% em 12 meses. A relação P/VP do VISC11 é de 1,08, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com ágio de 8% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 1 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,81% por mês, ou 9,72% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

O portfólio do Fundo é composto por participação em 23 shoppings em 14 diferentes estados, administrados por 9 administradoras distintas, totalizando mais de 250 mil m<sup>2</sup> de ABL própria. O PL do VISC é de cerca de R\$ 2,4 bilhões e, além das participações em Shoppings, o fundo também dispõe de aplicações financeiras com liquidez imediata que totalizam quase R\$ 225 milhões. Por outro lado, o fundo possui obrigações, referentes a aquisições prévias, no total de R\$ 863 milhões. Se deduzirmos deste valor, as aplicações financeiras, chega-se a uma alavancagem da ordem de 25% sobre os ativos que, apesar de elevado, é perfeitamente administrável dado o cronograma de amortização das dívidas, a gestão ativa do portfólio e a possibilidade de emissão de novas cotas. Embora a relação P/VP do fundo indique não haver potencial de valorização, entendemos que seu valor patrimonial está defasado e, a exemplo do que temos visto em outros fundos de tijolo, deve ser corrigido ao longo dos próximos meses.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 2,44 Bi | Nº de Cotistas<br>271,0 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|------------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>R\$ 4,80 Mi     | Relação P/VP<br>1,08         | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 115,07    | Cota a Mercado<br>R\$ 123,83 | No mês             | 4,99%   | 0,81%     |
| Segmento<br>Shopping Center       | Gestor<br>Vinci Real Estate  | 6 meses            | 10,11%  | 4,69%     |
|                                   |                              | 12 meses           | 28,33%  | 9,86%     |
|                                   |                              | No ano             | 28,33%  | 9,94%     |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economática



# Vinci Shopping Centers

## Avaliação Geral: Positiva

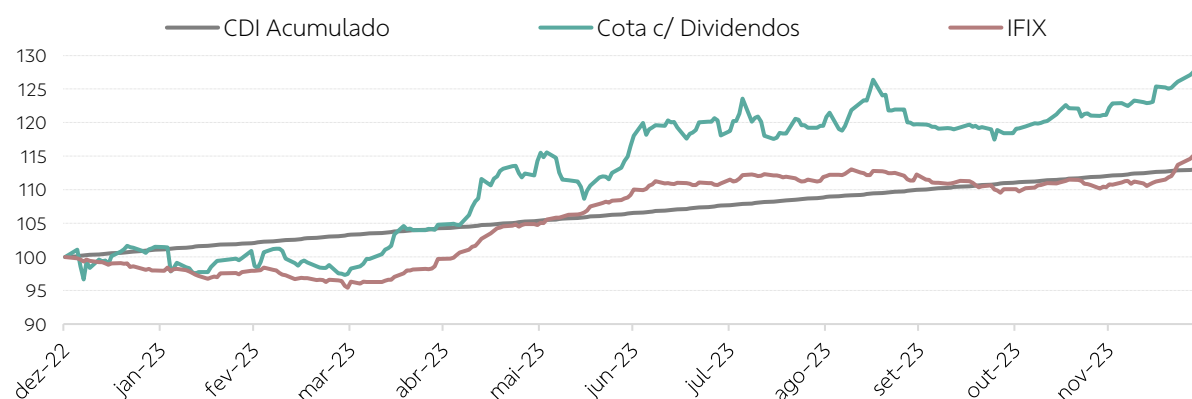
### Pontos Fortes:

- Diversificação da Carteira (por ativo, por região e por administradora);
- Reserva de resultados de R\$ 0,87 p/ cota a ser distribuída ao longo do semestre;
- Gestão ativa do portfólio.

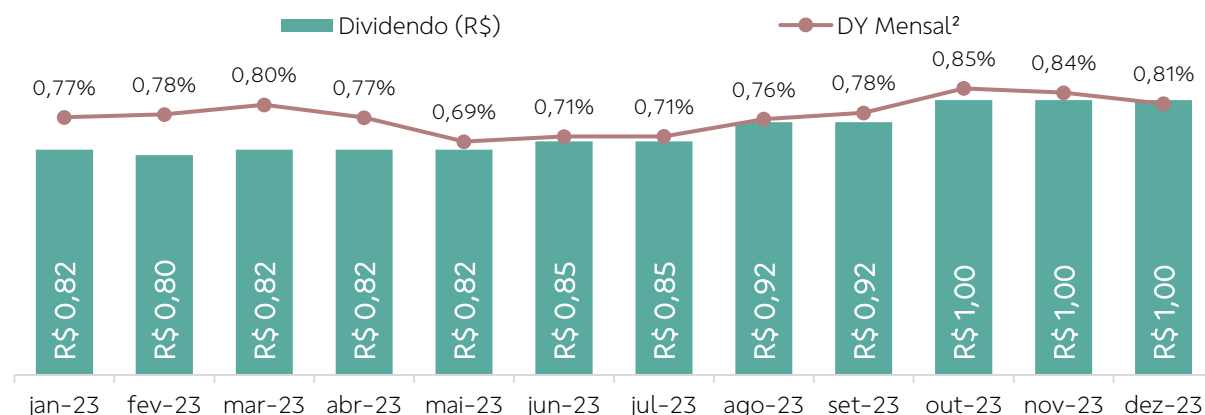
### Pontos Fracos:

- Alavancagem relativamente alta (25% s/ ativos);
- Exposição em grandes varejistas;
- Predomínio de participações minoritárias (65% do NOI).

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economatica



# Brasil Plural FoF

## BPFF11

O Brasil Plural Absoluto FoF tem por objeto realizar investimentos imobiliários preponderantemente por meio da aquisição de Cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário. Além de Cotas de FIs, o BP FoF pode investir em LCIs, CRIs e outros títulos do mercado imobiliário.

No último mês, a cota do fundo apresentou uma valorização de cerca de 3,5%, acumulando assim um retorno de quase 24% em 12 meses. A relação P/VP do BPFF11 é de 0,94, ou seja, a cota vem sendo negociada no mercado secundário com deságio de 6% em relação ao seu valor patrimonial.

Em relação aos Dividendos, o último rendimento anunciado foi de R\$ 0,62 por cota. Este valor equivale a um *dividend yield* de 0,87% por mês, ou 10,44% em termos anualizados, levando-se em conta o preço da cota no mercado secundário.

Atualmente, 93% do PL do fundo está alocado em cotas de FIs, sendo 47% destes em fundos de papel e 53% em fundos de tijolo, que contemplam 181 imóveis logísticos (45%), lajes corporativas (16%), shoppings (17%) e renda urbana (22%). Do portfólio de tijolo, destacamos que boa parte dos ativos indiretamente investidos estão localizados em regiões próximas de centros urbanos importantes, como São Paulo, Minas e Rio de Janeiro. Por outro lado, 30% dos fundos de papel possuem exposição ao CDI e quase 70% em IPCA. Em nossa visão, o fundo possui uma carteira bem equilibrada entre fundos de papel e fundos de tijolo que, além de conferir à cota um rendimento interessante, mantém certo potencial de valorização do portfólio. Em relação à esse pontencial de valorização, se considerarmos o desconto do valor patrimonial dos fundos que compõem a carteira, o BPFF11 potencial interessante no médio prazo para além do desconto de tela de quase 7% em relação a seu valor patrimonial.

| Patrimônio Líquido<br>R\$ 0,34 Bi | Nº de Cotistas<br>17,9 mil  | Desempenho da Cota |         |           |
|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------|-----------|
| Liquidez Média<br>#VALOR!         | Relação P/VP<br>0,94        | Período            | Retorno | Div. Yld. |
| Cota Patrimonial<br>R\$ 76,26     | Cota a Mercado<br>R\$ 71,30 | No mês             | 3,53%   | 0,87%     |
| Segmento<br>Fundo de Fundos       | Gestor<br>Plural Gestão     | 6 meses            | 10,27%  | 5,46%     |
|                                   |                             | 12 meses           | 24,26%  | 11,59%    |
|                                   |                             | No ano             | 24,26%  | 11,71%    |



[Último Relatório Gerencial](#)



[Outros Comunicados](#)

Fonte: Economatica



# Brasil Plural FoF

## Avaliação Geral: Positiva

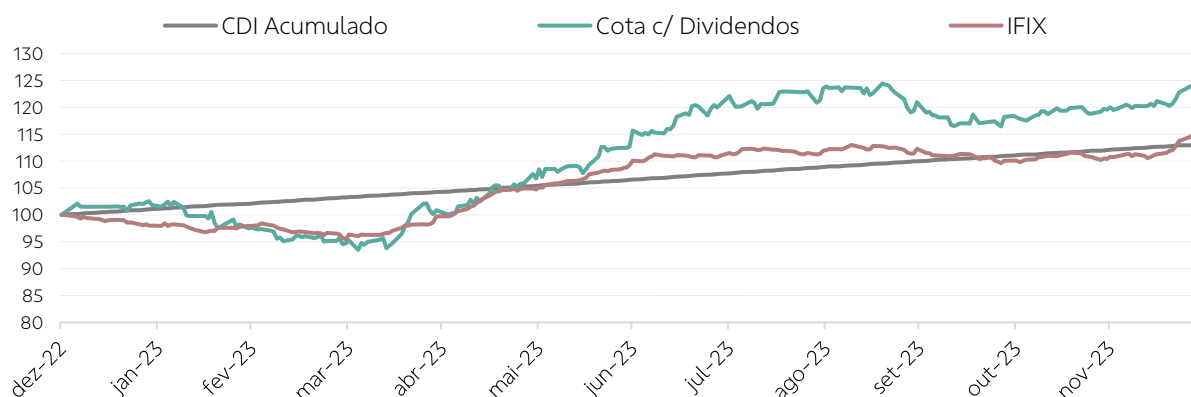
### Pontos Fortes:

- Diversificação de fundos;
- Bom percentual em fundos de tijolo;
- Fundo pouco alavancado.

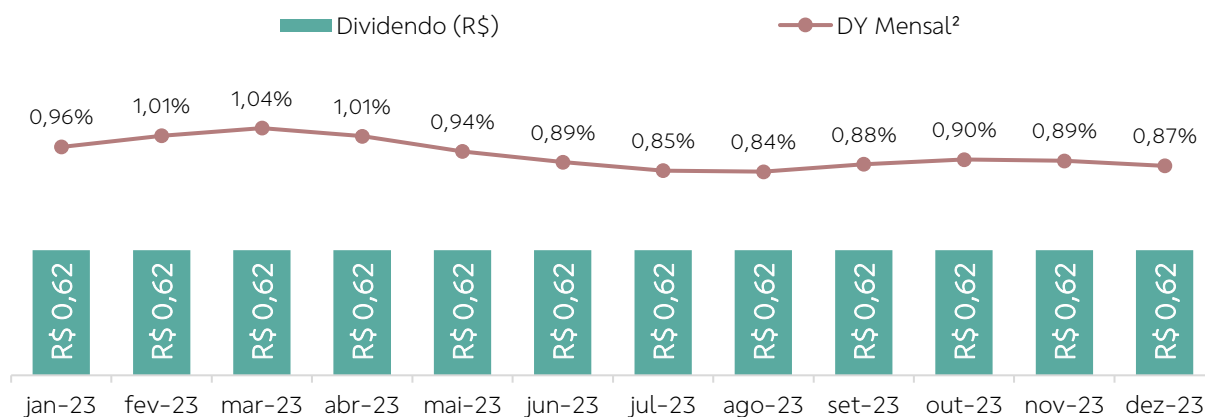
### Pontos Fracos:

- 29% dos fundos de recebíveis da carteira com posição em CDI;
- Concentração de ativos logísticos, shoppings e lajes em SP e RJ.

## Retorno da Cota (vs. IFIX)



## Rendimentos



Fonte: Economática



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



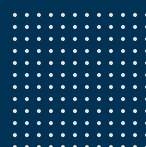
Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## Informações Relevantes

---

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 – A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 – A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

| Analistas      | Itens |   |   |   |   |   |
|----------------|-------|---|---|---|---|---|
|                | 1     | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| André Oliveira | X     | X | X | - | - | - |
| Victor Penna   | X     | X | X | - | - | - |

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

## RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



# Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

## Diretor BB-BI

Geraldo Morete Júnior

[morete@bb.com.br](mailto:morete@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

### Bancos e Serviços Financeiros

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

William Bertan

[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

William Bertan

[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

### Varejo

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

## Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet