

Ajuste para os próximos meses

Ao longo do mês de março, o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix) seguiu sua trajetória de alta e renovou novamente sua máxima histórica, em 3.409 pontos, e no fechamento do mês registrou avanço de 1,4%, acumulando no ano valorização de 2,9%. Nossa Carteira Renda com Imóveis, diferente dos dois primeiros meses do ano, porém, apresentou uma performance abaixo do Ifix. No último mês, a carteira registrou expansão de 0,6% e em 2024 acumula avanço de 3,6%.

Olhando para a composição atual do Ifix, as melhores performances setoriais em março, na média, vieram dos fundos de fundos e dos fundos de ativos financeiros.

Do lado dos FIIs de ativos financeiros, o destaque ficou para alta de ~21,5% do HCTR, mostrando um movimento de recuperação frente à forte desvalorização vista em 2023 (-56,2%) e em 2024 (-9%). De fato, o resultado mensal alcançado foi significativo, mas, em nossa opinião, trata-se de uma recuperação de perdas anteriores, num clássico “caiu muito, vamos comprar”. Ou seja, não vemos como uma mudança estrutural no fundamento, que continua com risco de crédito alto e uma relação de risco e retorno, a nosso ver, pouco atrativa. Em março, foi veiculada uma notícia no Valor Econômico sobre o fundo, informando que alguns cotistas se juntaram e estão se movimentando para convocar uma assembleia e discutir a troca da gestão, que hoje é feita pela Hectare.

Na edição de hoje, destacaremos os principais pontos da nossa atualização semestral do [Relatório Setorial de Galpões Logísticos](#), que foi publicado recentemente, também falaremos sobre as novidades dos fundos imobiliários que compõem a Carteira Renda com Imóveis e, **por fim, mas não menos importante, optamos por alterar, marginalmente, os pesos dos fundos que estão em nosso portfólio recomendado, diminuindo a exposição a fundos de ativos financeiros indexados ao CDI – todos os detalhes das alterações serão mostrados a seguir.**

Alteração na Carteira Renda com Imóveis

Como já adiantamos, a alteração que realizamos é marginal e mexe apenas nos pesos dos fundos que já compõem o nosso portfólio, ou seja, a seleção de nomes continua a mesma.

De forma direta, reduzimos a participação no KNCR - fundo de ativos financeiros indexado ao CDI e aumentamos o peso do KNIP11, como pode ser visto nas tabelas abaixo.

Composição anterior			Nova composição		
Tipo	Ticker	Percentual	Tipo	Ticker	Percentual
Tijolo (60%)	BRCO11	7,50%	Tijolo (60%)	BRCO11	7,50%
	KNRI11	7,50%		KNRI11	7,50%
	LVB11	7,50%		LVB11	7,50%
	VILG11	7,50%		HGRU11	7,50%
	HGRU11	7,50%		HSML11	7,50%
	HSML11	7,50%		XPML11	7,50%
	PVB11	7,50%		PVB11	7,50%
	RBRP11	7,50%		RBRP11	7,50%
Ativos financeiros (40%)	HGCR11	10,00%	Ativos financeiros (40%)	HGCR11	10,00%
	KNCR11	10,00%		KNCR11	7,50%
	KNIP11	10,00%		KNIP11	12,50%
	KNHY11	10,00%		KNHY11	10,00%



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

A estratégia da alteração dos pesos é para ampliação da nossa posição em ativos com carteiras indexadas ao IPCA.

Com a alteração, nosso portfólio continua a ter 60% de exposição a fundos de tijolo e 40% de exposição a fundos de ativos financeiros.

A redução em KNCR foi pautada no atual momento de mercado, no qual as projeções macroeconômicas apontam para queda de juros, o que se traduz em contração, mesmo que pequena, para os proventos dos fundos imobiliários de ativos financeiros indexados ao CDI. No lugar decidimos aumentar levemente a exposição em KNIP, fundo que segue apresentando ponto de entrada interessante, negociando com leve desconto.

Passada a alteração da carteira, vamos para nossa atualização semestral do Relatório Setorial de Galpões Logísticos e na sequência falaremos sobre as novidades dos fundos imobiliários que compõem a Carteira Renda com Imóveis.

Relatório setorial de Galpões Logísticos

Como de praxe e seguindo com o nosso compromisso semestral, em março publicamos a atualização do setorial de galpões logísticos.

Após o registro de uma taxa de vacância de 9,3%, umas das menores da história, no segundo trimestre de 2023, vimos um leve aumento na vacância no segundo semestre e o ano de 2023 fechou com uma taxa de 10,5% - esse aumento foi fruto de um excesso de estoque entregue, já que a absorção líquida seguiu no campo positivo no quarto trimestre.

Mesmo com o aumento do indicador ao longo do ano, o patamar de desocupação ainda é confortável e menor se comparado com o fechamento de 2022, de 10,9%.

Dentre as regiões que mapeamos (SP, RJ e MG), o Rio de Janeiro é o estado que apresenta o maior patamar de vacância física (17,4%), ao mesmo tempo que Minas Gerais segue com uma taxa abaixo de dois dígitos (7,9%) – em relatórios anteriores, indicávamos que o patamar de ocupação de Minas Gerais poderia não se sustentar (no primeiro trimestre de 2023, o indicador atingiu 3,3%), ou seja, não descartávamos um aumento para uma faixa ‘mais saudável’ (algo em torno de 5% a 10%).

Seguimos otimistas com o mercado de galpões logísticos e avaliamos que os ativos de maior qualidade técnica e os mais bem localizados devem sofrer pouco com a nova oferta de estoque, assim como aconteceu nos últimos trimestres.

Além disso, as previsões de novo estoque estão sendo reavaliadas a cada trimestre, com os desenvolvedores segurando/postergando algumas entregas e projetos, buscando um cenário em que o galpão possa chegar ao mercado pré-locado. É esperado o maior volume de entrega do ano para o primeiro trimestre de 2024, então é importante acompanharmos se as entregas realmente irão acontecer.

No relatório, que pode ser acessado [aqui](#), selecionamos FIIs que compõem a carteira teórica Ifix e que possuem liquidez relevante. **Sendo assim, analisamos oito fundos imobiliários, com três recomendações de compra e cinco recomendações neutras.** Antes de irmos para a próxima seção, **vale comentar sobre as alterações de recomendações que realizamos no relatório.**



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

Alteramos a recomendação de HSLG11 de compra para neutra. O fundo tem uma alta exposição (38%) em apenas um inquilino e dado esta alta concentração de receita e à recuperação nos preços de tela (no primeiro semestre de 2023, o fundo negociava com um P/VP de 0,75 vezes vs atual de 0,95 vezes), achamos prudente alterar nossa recomendação para neutra.

Neste relatório, também decidimos rever os fundos da nossa cobertura.

Com isso, a primeira edição de 2024 traz dois nomes bem requisitados pelo mercado, dois dos fundos mais líquidos no momento (HGLG11 e BTLG11), na contrapartida de quatro deixas, três devido à restrição interna (BRCO11, KNRI11 e LVBI11) e outra (GARE11) por alterações no regulamento do fundo que agora deixou de ser focado exclusivamente em galpões logísticos.

HGLG11 e BTLG11 já fizeram parte dos nossos relatórios setoriais, mas na última versão (no segundo semestre de 2023) eles não puderam estar presentes por estarmos em período de restrição.

Novidades de mercado e da Carteira Renda com Imóveis

Março foi um mês com novidades para os FIIs sob gestão do Credit Suisse, HGRU e RBRP.

FIIs Credit Suisse (HGCR e HGRU)

Em março de 2024, os FIIs sob gestão do Credi Suisse divulgaram fato relevante informando que a alienação do negócio de administração fiduciária e gestão da carteira de fundos imobiliários do CSHG para o Pátria, nos termos do contrato firmado em 06 de dezembro de 2023, foi aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, de forma definitiva, não restando qualquer outra condição precedente para a implementação da Transação.

No processo de migração para o Pátria dos profissionais que atualmente integram o time dedicado do CSHG e de implementação da Transação, serão convocadas assembleias gerais extraordinárias de cada um dos FIIs, a serem realizadas de forma não presencial, por meio de coleta de votos à distância (“Consultas Formais”), em até trinta dias da referida data, para deliberar sobre a transferência da gestão dos FIIs ao Pátria e dos serviços de administração fiduciária e custódia para uma empresa especializada.

HGRU

Depois de um tempo afastado, o CSHG Renda Urbana voltou à seção das novidades. Dessa vez, o fundo anunciou sobre a proposta de compra de ativos, e não de venda, como estamos acostumados a ver no fundo. Em março de 2024, o fundo deu continuidade aos fatos relevantes publicados em 26 de junho e 14 de julho de 2023 e informou que firmou contrato para aquisição de ativos do Fundo de Investimento Imobiliário Succespar (SPVJ).

Atualmente, o HGRU11 já possui participação significativa no SPVJ, de cerca de 40% do fundo. Sendo assim, a ideia da gestão é adquirir o restante do portfólio e ter o controle dos ativos, com a gestão do CSHG Renda Urbana livre para tomar o caminho que achar vantajoso para os cotistas.

Relembrando que o HGRU enviou uma proposta de aquisição dos ativos detidos direta e indiretamente pelo SPVJ em 26 de junho de 2023, tendo sido aprovada em assembleia geral de cotistas do SPVJ em 28 de julho de 2023 sem ressalvas. O compromisso assinado agora em março de 2024 abrange o negócio previsto na proposta.



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

O compromisso contempla a transferência de todos os Imóveis por um valor total de aproximadamente R\$ 794,6 milhões. A transação será efetivada por meio de algumas etapas a serem seguidas, como a nova emissão de cotas do HGRU, conforme aprovada em assembleia geral de cotistas do HGRU, realizada em 25 de julho de 2023.

As características detalhadas sobre os ativos, bem como sobre o valor mensal do aluguel e respectivo impacto na distribuição de rendimentos por cota, serão devidamente detalhados apenas após a conclusão do negócio. Portanto, não podemos afirmar que, caso a aquisição seja efetivada, ela gere valor para os cotistas do fundo, mas o trabalho recente da gestão é relevante e traz certa confiança de que um trabalho bom poderá ser realizado nos portfólios pretendidos pelo time da CSHG.

RBRP

Novamente, o fundo divulgou uma inadimplência referente à competência março de 2024 atrelado à locação do 19º andar do Edifício River One, alugado pela Experience House Produções e Eventos S.A.

No comunicado, a gestora informou que adotará as medidas cabíveis, nos termos do contrato de locação e da legislação aplicável, para a cobrança do valor inadimplido.

Com a inadimplência anunciada, a receita imobiliária relativa à competência março, será impactada negativamente em aproximadamente R\$ 0,020/cota.

A Carteira Renda com Imóveis

A **Carteira Renda com Imóveis** funciona como se fosse um “time dos sonhos”, formado por nossos jogadores preferidos, escalados para atuar em suas determinadas posições. No lugar dos atletas, temos os fundos imobiliários e nós somos os técnicos responsáveis pela escalação.

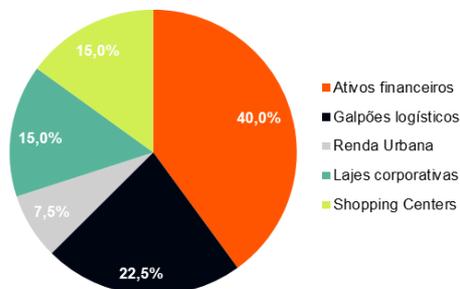
O objetivo da carteira é gerar renda de forma previsível e navegar com certa tranquilidade por momentos de mercado mais turbulentos, como o que estamos vivendo atualmente. Ela é indicada para investidores que estão à procura de renda mensal recorrente e, se comparada ao Ifix, apresenta menos riscos.

Em relação à Carteira Renda com Imóveis, com a alteração que descrevemos anteriormente, a composição atual é a seguinte.

Fundo	Código	Setor	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado ¹	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/VP	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	7,5%	7,5%	3,7	2,5	1,07	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%	9,8%	3,6	2,0	1,02	1,05% a.a.	21/03/2022
XP Malls	XPML11	Shopping Center	7,5%		Em restrição			0,75% a.a.	02/01/2024
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%		Em restrição			1,03% a.a.	15/08/2021
VBI Log	LVB111	Logístico	7,5%		Em restrição			0,96% a.a.	07/06/2021
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%		Em restrição			1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVB111	Lajes corporativas	7,5%	7,7%	3,7	1,9	1,01	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Misto	7,5%	7,2%	1,3	0,7	0,73	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	12,5%	12,8%	10,4	7,9	1,00	1,00% a.a.	06/04/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%	10,8%	3,7	1,6	1,04	0,80% a.a.	06/04/2020
Kinea High Yield	KNHY11	Ativos Financeiros	10,0%		Em restrição			1,60% a.a.	15/08/2021
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	7,5%	11,0%	10,6	5,9	1,02	1,08% a.a.	14/09/2021



Larissa Nappo
 EQUITY RESEARCH



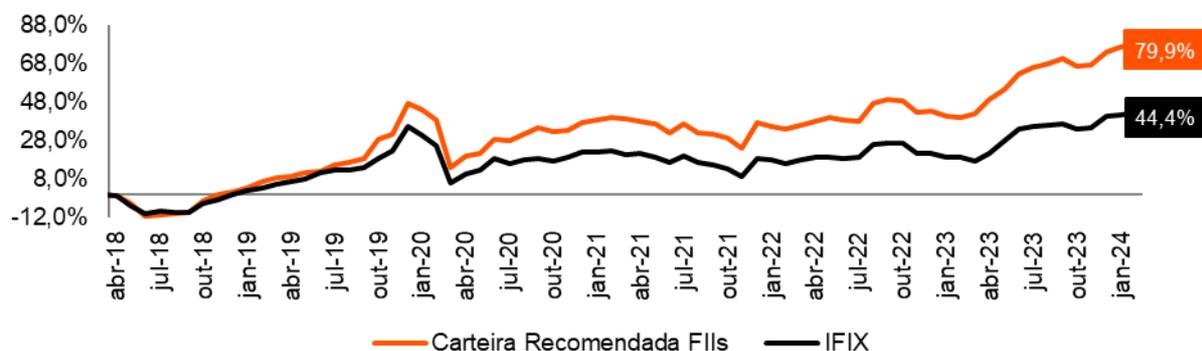
Como é possível ver nas imagens acima, no momento, a carteira está mais concentrada em fundos de ativos financeiros (**KNCR11**, **KNHY11**, **KNIP11** e **HGCR11**) e de galpões logísticos (**BRCO11** e **LVBI11**).

A carteira é composta ainda de dois fundos híbridos (**RBRP11** e **KNRI11**), que unem lajes corporativas e galpões logísticos em seus portfólios, e de um fundo de lajes corporativas (**PVBI11**) – para simplificar, colocamos o percentual investido no RBRP11 como sendo de lajes corporativas e o percentual investido em KNRI11 como sendo de galpões logísticos, considerando a maior exposição dos respectivos portfólios.

O restante do portfólio é dedicado a um fundo de renda urbana (**HGRU11**) e a dois ativos do setor de shopping centers (**HSML11** e **XPML11**) – para mais informações, acesse a apresentação completa da carteira [aqui](#).

Nessa composição, o **dividendo corrente (dividend yield) da carteira é de 9,9%**.

A **Carteira Renda com Imóveis** foi criada em abril de 2018, inicialmente com o nome “Carteira Recomendada de FIIs”. Desde então, seu retorno acumulado até o fechamento de janeiro de 2024 é de 79,9%, contra 44,4% do Ifix.



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

Considerações finais

Ficamos levemente para trás em março, mas o retorno total do Ifix foi “inflado” por performances fora da curva de fundos de ativos financeiros *high yield*, movimento que não deve se repetir nos próximos meses. Não nos iludimos com a alta recente desses fundos, que nos pareceu um repique depois de quedas acentuadas – o risco de crédito ainda existe e não nos atrai.

Com mais um corte da taxa de juros visto em março, optamos por alterar, marginalmente, os pesos dos fundos que estão em nosso portfólio recomendado, diminuindo a exposição a fundos de ativos financeiros indexados ao CDI.

Seguimos nossa trajetória de superar o desempenho do índice e seguimos à frente do Ifix no ano, o que é bastante positivo e está dentro de um dos nossos objetivos.

Nos vemos em maio.

Um abraço!

Sobre o time

Larissa Nappo, CNPI, CFP®

Sou analista de fundos imobiliários no Itaú BBA e responsável pela criação da nossa carteira recomendada. Comecei nesse mercado em 2013, quando os FIIs ainda eram um produto pouquíssimo conhecido. Desde então, eles se popularizaram e, pessoalmente, sinto orgulho de ter testemunhado essa evolução do mercado e também dos investidores. Hoje são mais de 2 milhões de brasileiros investindo em imóveis por meio dos FIIs!



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

Glossário:

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.

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 ($Dividend\ yield = \text{proventos} / \text{valor da cota}$).

Due Diligence: é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em 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.

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.

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.



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

- 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. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- 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.
- 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.**
- 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.
- 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.
- 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, conseqüentemente, 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. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- 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.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- 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
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.com.br>



Larissa Nappo

EQUITY RESEARCH

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 passados 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 membro 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; v) México: este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretende realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Larissa Nappo					OK

*Certificação de Analista

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.



Larissa Nappo, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ANALISTA DE FUNDOS
 IMOBILIÁRIOS DO ITAÚ BBA

**Acompanhe o Itaú Views
 em todas as plataformas**

