



Carteira Fundos Imobiliários

Felipe Vaz, Flavio Pires
04 de junho de 2021

DESCRIÇÃO

Esta carteira é composta por **Fundos Imobiliários (FIIs)**, recomendada para quem **gosta de investir no mercado imobiliário** e quer contar com **vantagens fiscais, maior liquidez e sem a burocracia** de ter que gerenciar um imóvel. Para escolher os fundos que compõe essa carteira, os analistas selecionam aqueles com maior **previsibilidade de rendimentos** e/ou que estejam sendo negociados abaixo do seu valor patrimonial/avaliação (**oportunidade de ganho de capital**). Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora em que ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comprar e vender manualmente os FIIs de seu portfólio. [Saiba mais](#)

OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar a variação do IFIX** (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários - B3) em um horizonte de 12 a 24 meses.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR MODERADO **BALANCEADO** ARROJADO AGRESSIVO

VANTAGENS

Vantagens Fiscais: As pessoas físicas são isentas do Imposto de Renda sobre os rendimentos distribuídos pelo FII, sendo uma vantagem comparativa importante em relação ao investidor que recebe aluguéis diretamente de um imóvel próprio.

Liquidez: a facilidade com a qual o investidor pode sair do investimento no mercado secundário de Fundos Imobiliários negociados em Bolsa é relativamente maior na comparação com quem detém um imóvel diretamente.

Gestão profissional: Para o investidor que não têm muito tempo para acompanhar e identificar as oportunidades dentro do

do mercado imobiliário, os Fundos Imobiliários são boas alternativas.

Acessível: permitem ao investidor aplicar em ativos relacionados ao mercado imobiliário sem, de fato, precisar comprar um imóvel.

Menor burocracia: as tarefas ligadas à administração de um imóvel ficam a cargo dos profissionais responsáveis pelo Fundo.

Rendimentos periódicos: as receitas geradas pelos imóveis são periodicamente distribuídas aos cotistas (em geral mensalmente).



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	IFIX
Maio	+0,01%	-1,56%
Ano	+1,64%	-1,87%
2020	-6,76%	-10,24%
2019	+57,92%	+35,98%
2018	+15,60%	+5,62%
2017	+26,13%	+19,44%
12 meses	+13,09%	+5,97%
Desde Jan/2017	+118,21%	+50,62%

DESTAQUE DE MAIO

BPPF11	+2,77%
--------	--------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	02/01/2017
Meses com performance superior ao Benchmark	38 de 53 (72%)

OUTROS INDICADORES

Índice	Maio	2021
CDI	+0,27%	+0,97%
IBOV	+6,16%	+6,05%
IDKA Pré 5 Anos	+0,98%	-7,47%
IMA-B	+1,06%	-1,14%

Fonte: Santander, Broadcast, B3 e ANBIMA

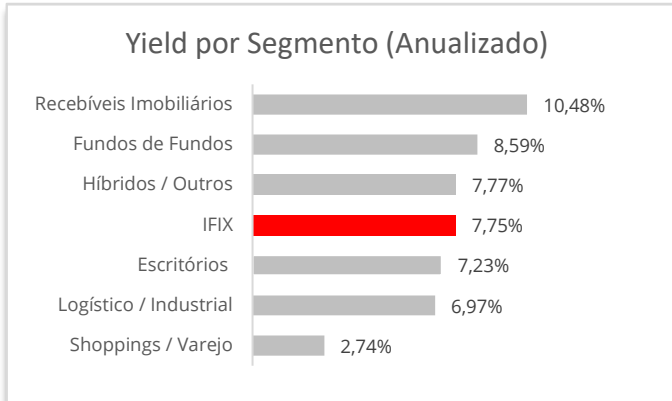
FUNDO	CÓDIGO	SEGMENTO	PESO %	YIELD 12 MESES ESTIMADO ¹	ESTRATÉGIA
Vinci Logística	VILG11	Logístico/Industrial	7%	6,5%	Renda
Brasil Plural Absoluto F. de Fundos	BPPF11	Fundos de Fundos	10%	7,7%	Renda/Ganho de Capital
RBR Alpha Multiestratégia Real Estate	RBRF11	Fundos de Fundos	9%	7,3%	Renda
VBI CRI	CVBI11	Recebíveis Imobiliários	10%	9,0%	Renda
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Recebíveis Imobiliários	10%	7,3%	Renda
Mauá Capital Recebíveis Imobiliários	MCCI11	Recebíveis Imobiliários	8%	7,5%	Renda
Maxi Renda NOVO!	MXRF11	Recebíveis Imobiliários	4%	7,5%	Renda
Santander Renda de Aluguéis	SARE11	Híbrido	10%	7,5%	Renda
TG Ativo Real	TGAR11	Híbrido	10%	10,0%	Renda
TRX Real Estate	TRXF11	Híbrido	9%	7,8%	Renda
CSHG Renda Urbana NOVO!	HGRU11	Híbrido	4%	6,8%	Renda
Vinci Offices	VINO11	Escritórios	9%	8,3%	Renda

¹Yield calculado com base na projeção de distribuições nos próximos 12 meses, dividido pelo valor de mercado da cota na data-base (31/05/2021). Fonte: Santander e Broadcast

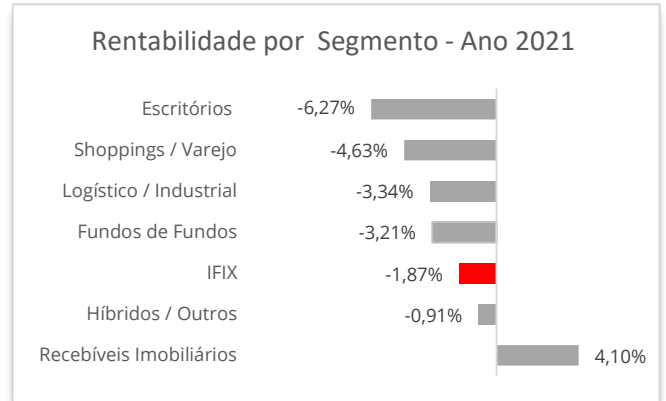
Média Ponderada: **7,9%**



- Mercado de Fundos Imobiliários (FIIs):** no mês de maio, o IFIX, índice que mede o comportamento dos Fundos Imobiliários mais negociados na Bolsa, teve uma queda de **-1,56%**. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade acumulada foi de **+5,97%**. O rendimento / *yield* anualizado médio dos Fundos Imobiliários está em **7,75%**. Nos gráficos abaixo, a visão dos *yields* anualizados e a performance no ano de 2021, por segmento de FIIs:



Fonte: Santander e Broadcast



Fonte: Santander e Broadcast

BALANÇO DO MÊS E CARTEIRA PARA JUNHO

No último mês de maio, a rentabilidade da Carteira FIIs foi de **+0,01%** (+1.57 p.p em relação ao IFIX no período). A performance considera tanto a valorização das cotas como a distribuição de rendimentos dos FIIs recomendados. O retorno acumulado nos últimos 12 meses foi de **+13,09%** (7.1 p.p. superior ao IFIX no mesmo período). Desde o seu início em Jan/17, a rentabilidade acumulada da Carteira é de **+118,21%** (67.6 p.p. acima do IFIX). As rentabilidades por Fundo no mês foram: **BPFF11 (+2,77%), TGAR11 (+1,05%), MCCI11 (+1,03%), CVBI11 (+0,90%), SARE11 (+0,02%), VILG11 (-0,32%), VINO11 (-0,35%), HGCR11 (-1,13%), TRXF11 (-1,24%) e RBRF11 (-2,72%)**.

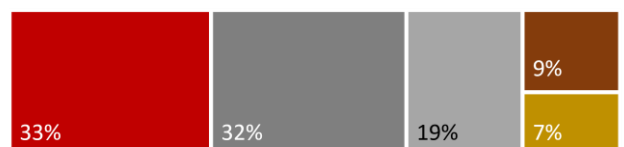
- O que muda na Carteira para junho?** Neste mês optamos por incluir mais 2 FIIs na Carteira, rebalanceando o peso em alguns FIIs para permitir a entrada dos novos integrantes: **FII Maxi Renda (MXRF11)** e o **FII CSHG Renda Urbana (HGRU11)**.

Por que o FII Maxi Renda (MXRF11)? O Fundo do segmento de recebíveis imobiliários (CRIs) apresenta uma estratégia de alocação em títulos *high grade* e *middle risk*. Acabou de realizar uma captação de R\$ 442 mm, no qual poderá diversificar ainda mais a sua carteira de ativos (estimamos um *yield* de 7,5% nos próximos 12 meses). Adicionalmente, as cotas de mercado do FII são negociadas com um ágio (+5%), relativamente menor que os comparáveis do segmento.

- Por que o FII CSHG Renda Urbana (HGRU11)?**

O FII, que já fez parte de nossa Carteira (até Jan/21), retorna dado o movimento de queda de suas cotas nos últimos meses (-4,58% entre fevereiro e maio). Possui uma boa diversificação de ativos (81), concentrado em contratos atípicos de locação de longo prazo com inquilinos do segmento de varejo (alimentício e vestuário) e educacional. Dentre os principais inquilinos, destacamos o BIG (antigo Walmart), Assaí, Casas Pernambucanas e Estácio/IBMEC (YDUQS). Estimamos um *yield* de 6,8% nos próximos 12 meses.

- Composição da Carteira por segmento:** em uma visão setorial, os FIIs Híbridos concentram 33% da alocação, os de Recebíveis Imobiliários 32%, Fundo de Fundos com 19%, Logístico/Industrial com 9% e Escritórios com 7%. Acreditamos que a alocação é defensiva no curto prazo (*yield* superior ao IFIX) e ao mesmo tempo com potencial de valorização em 2021.



Fonte: Santander

Para mais detalhes sobre todos os Fundos Imobiliários recomendados da Carteira, assim como um panorama setorial (Escritórios, Logístico e Shoppings/Varejo), confira as próximas páginas desse relatório.



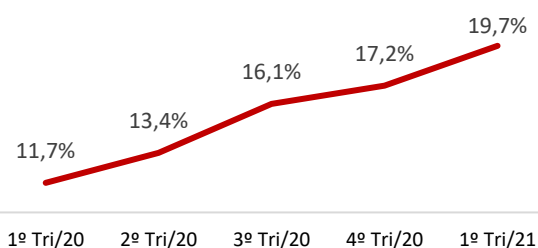
PANORAMA SETORIAL



ESCRITÓRIOS

- Os Fundos Imobiliários do segmento de escritórios possuem a propriedade dos chamados edifícios (lajes corporativas) com foco em renda. Os FIs alugam esses espaços para empresas de um ou mais setores da economia, que pagam aluguéis para fazer uso durante o período estabelecido no contrato de locação.
- A vacância dos escritórios classe A na cidade de São Paulo sobe para 19,7% no 1º Tri/2021.** O segmento que ainda está sofrendo com incertezas quanto a ocupação dos espaços e o potencial aumento da vacância decorrente da adesão forçada ao modelo de home office. O mercado em São Paulo atingiu uma taxa de vacância de 19,7% (aumento de 2,6 p.p. em relação ao 4ºTri/20), segundo os dados do 1ºTri/21 divulgado pela Buildings, consultoria especializada no mercado imobiliário. O cenário é bastante distinto em relação ao 1º Tri/20, quando haviam expectativas muito positivas para o mercado de escritórios e para a economia em geral (a taxa de vacância chegou a 11,7%). A partir da pandemia, o indicador começou a apresentar uma deterioração. Dentre os principais ofensores, tivemos a entrega de dois novos edifícios classe A, o Monções da Gastão e o Ed. Parque da Cidade - Torre Aroeira, que faz parte do complexo Parque da Cidade. Os dois edifícios somados dão a cidade um novo estoque de 51,6 mil m². No curto prazo, a vacância na cidade ainda deve ficar pressionada com a entrega dos demais edifícios do complexo Parque da Cidade e o Faria Lima Plaza, ainda em 2021. Um ponto relativamente positivo é que a entrega de novas áreas na cidade prevista entre 2021-2023, deve ficar abaixo de 500 mil m². Para fins comparativos, durante os anos de 2013-2016, chegamos a ter uma média de ~400 mil m² por ano sendo entregues, ou seja, do lado da oferta (atividade construtiva), devemos ter um cenário relativamente melhor nos próximos anos.

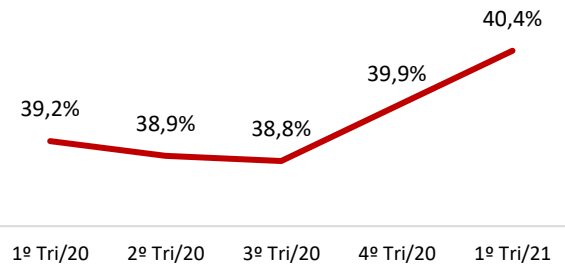
Taxa de Vacância dos Escritórios Classe A - São Paulo



Fonte: Buildings (1ºTri/2021)

No caso da cidade do Rio de Janeiro não houve entrega de novos edifícios e a taxa de vacância está relativamente estável, mas em patamares ainda bastante altos (40,4% no 1º Tri/21).

Taxa de Vacância dos Escritórios Classe A - Rio de Janeiro



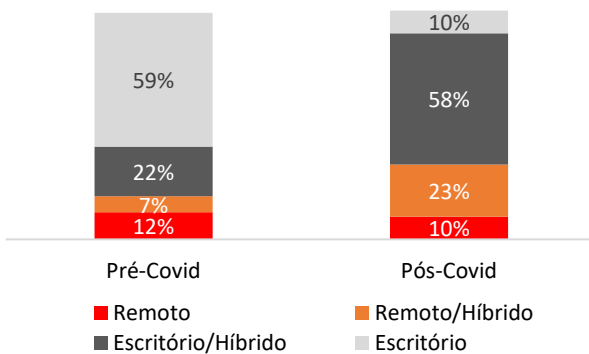
Fonte: Buildings (1ºTri/2021)

- Qual será o futuro dos escritórios?** Essa foi e continua sendo uma das perguntas mais frequentes que ouvimos dos inquilinos, proprietários e investidores. O ano de 2020 foi marcado pela mudança brusca na relação das pessoas com espaços corporativos por conta do isolamento social. Uma pesquisa interessante sobre o tema feita pela Cushman & Wakefield chamada "*Workplace Ecosystem of the Future*", buscou capturar a visão de grandes proprietários e ocupantes dos espaços sobre o futuro pós-Covid-19, considerando um cenário em que a vacina estivesse disponível para a maioria das pessoas e os riscos diretos da pandemia para a saúde fossem baixos ou inexistentes. Dentre os temas que mais se destacaram nas observações dos participantes, seis foram dominantes: (I) o trabalho remoto (*home office*) foi melhor do que se esperava, sendo uma surpresa o fato da produtividade manter-se constante, com a importante ajuda da tecnologia; (II) Essa não será a vida real por muito tempo, pois o aumento do trabalho remoto terá no longo prazo um custo na produtividade, e em fatores como cultura organizacional e inovação/criatividade. O grupo apontou também que já existe nos colaboradores o desejo de voltarem aos escritórios, sendo que um dos principais motivos, é o excesso de videoconferências para resolver demandas mais simples e/ou complexas; (III) A cultura é construída cara-a-cara. A cultura é essencial para o crescimento e sobrevivência de milhares de organizações e essa se fortalece nos relacionamentos interpessoais, na confiança, no compartilhamento constante e outros aspectos que fazem parte do dia-a-dia de uma dinâmica organizacional; (IV) Nos escritórios os colaboradores são mais propensos a inovação e criatividade. Como constata a pesquisa, diferentemente de tarefas operacionais e atualização de projetos, a inovação e criatividade é

mais aguçada quando as pessoas estão juntas; (V) Algumas mudanças são mais lentas. Para os escritórios especialmente, os participantes do relatório apontaram algumas mudanças que esperam ver como, o futuro será híbrido, 100% do trabalho remoto será raro, prédios com mais flexibilidade, mudanças de layouts e a influência da escolha pelo medo de ficar de fora (neste caso, quanto mais trabalhadores voltarem aos escritórios, mais esses influenciarão os que estão em casa a quererem voltar); (VI) Localização estratégica. Está não mudará, mesmo depois da pandemia, continuará sendo muito importante para investidores, proprietários e locatários dos espaços de escritórios.

A flexibilidade do modelo híbrido. Um modelo mais flexível e híbrido tenderá a ser um dos mais adotados, em substituição de estar o tempo todo no escritório ou no modelo 100% *home office*. No estudo realizado pela CoreNet Global e Cushman & Wakefield Research, mostra que o ecossistema do trabalho pré-Covid19, o modelo puro de Escritórios era aquele adotado por 59% das empresas, enquanto o modelo Escritórios/Híbrido era utilizado por 22% das organizações. No mundo pós-Covid19, a intenção de utilização do modelo Escritórios/Híbrido salta para 58%:

Ecossistema do Trabalho



Fonte: CoreNet Global; Cushman & Wakefield Research

- **Acreditamos que os FIIs com os ativos mais bem localizados, de melhor padrão construtivo (A/A+) e que tenham como inquilinos de empresas de maior porte, estarão mais bem preparados para atender a esses modelos híbridos,** ou seja, aqueles que conseguirão “surfear” melhor nesse novo ambiente pós-pandemia. Dentre as localidades, preferimos os ativos localizados na cidade de São Paulo, pelo fato de que não há grandes áreas sendo desenvolvidas (falta de terrenos em

regiões mais valorizadas + regulamentação restritiva imposta pelo atual Plano Diretor do município), e por conta de uma maior diversificação de inquilinos na comparação com à cidade do Rio de Janeiro, bastante dependente dos setores público e de petróleo. Segundo estimativas feitas pela SiiLA, plataforma de dados e pesquisa do mercado imobiliário, o volume de novo estoque disponível para os escritórios A/A+ em São Paulo deve se manter baixo para os próximos anos já destacamos. Esse é um dos fatores que contribuem para que os grandes locatários pensem com cautela antes de adotar um modelo 100% remoto e devolvam as áreas atualmente locadas, pois a devolução dos espaços pode acarretar multas, custos de desocupação e caso quieram voltar aos escritórios depois, pode não haver espaços disponíveis com as mesmas características e localização.

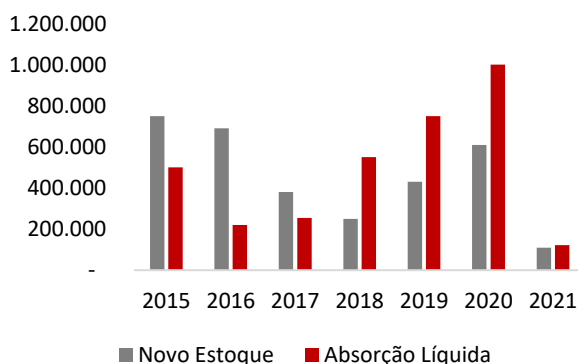
- **Impactos da pandemia do Covid-19 nos FIIs do segmento:** os Fundos Imobiliários de escritórios que fazem parte do IFIX têm sofrido mais que o índice desde 2020 (-16,2% vs. -10,2%) e seguem com a mesma dinâmica em 2021 (-6,27% vs. -1,87%), em grande medida pelas maiores incertezas quanto à utilização de áreas no futuro já discutidas nesse relatório. Ainda que tenhamos um cenário desafiador em 2021, pela própria dinâmica de recuperação da atividade econômica e do plano de vacinação da população (que será importante para a retomada mais forte da ocupação), é interessante observar que os maiores FIIs do segmento têm mostrado taxas de vacância bastante controladas na comparação entre o período pré-pandemia. Atualizando o estudo que fizemos com os 10 maiores FIIs do segmento com portfólio diversificado de imóveis, a vacância atual está em 15%, ainda inferior às taxas de vacância nas principais cidades nos quais os portfólios têm imóveis (São Paulo e Rio de Janeiro). **Vemos o segmento de escritórios como um daqueles com maior potencial de retorno para quem tiver um horizonte de investimento entre 1 a 3 anos. No curto prazo, os níveis de vacância relativamente controlados devem fazer com que o yield (isento de IR) siga atrativo, entre em algo como 7% em 2021.** O fato das cotas dos FIIs do segmento ainda estarem descontadas em relação ao período pré-pandemia (no total dos Fundos que fazem parte do IFIX, o segmento é negociado com um deságio de 16% entre valor de mercado e o patrimonial/ avaliação dos ativos), sendo uma oportunidade de alocação com boa relação risco-retorno em nossa avaliação.



LOGÍSTICO

- Os Fundos Imobiliários do segmento logístico são formados por galpões ou centros de distribuição que se caracterizam como uma plataforma para armazenagem de mercadorias e distribuição de produtos no mercado. **É um dos segmentos que avaliamos como um dos mais defensivos neste momento de pandemia do Covid-19, pois dentre os principais inquilinos estão o e-commerce e o varejo essencial** (supermercados e farmácias), menos impactados em suas operações.
- A vacância do segmento caiu 3,3 p.p. no 1º Tri/21 (vs. o 4ºTri/2020) para 11,8%, o menor nível dos últimos anos.** Depois de sofrer significativamente a partir dos anos de 2014/2015 (a taxa de vacância no Estado de SP atingiu o pico de 23,5% em 2017, a maior dos últimos 10 anos), impactada por um alto volume de entregas de áreas, combinada com uma baixa absorção, o segmento tem tido uma retomada gradual e consistente desde então. O segmento, que se mostrou bastante defensivo durante a pandemia do Covid-19 como comentamos, já vinha apresentando uma melhora da ocupação por conta da expansão do e-commerce, fez com que novos empreendimentos comesçassem a sair do papel para atender às novas demandas. Mesmo com essa elevação do nível de novo estoque de áreas, a absorção líquida tem sido elevada e crescente (vide gráfico abaixo).

Novo Estoque x Absorção Líquida (Em m²)

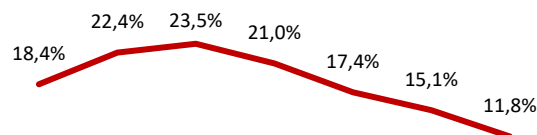


Fonte: Cushman & Wakefield / Hedge Investments (CWBI Mar/21)

A redução da taxa de vacância foi principalmente influenciada pelo aumento da exposição do segmento ao e-commerce. Segundo um estudo divulgado pela Hedge Investments com dados da Cushman &

Wakefield, somente nos últimos dois anos houve uma absorção líquida de ~1,8 milhões de m² de área, que contribuiu para que a taxa de vacância, que estava em 17,4% em 2019 caísse para 15,1% em 2020 e para 11,8% no 1ºTri/2021:

Taxa de Vacância no Estado de São Paulo (%)

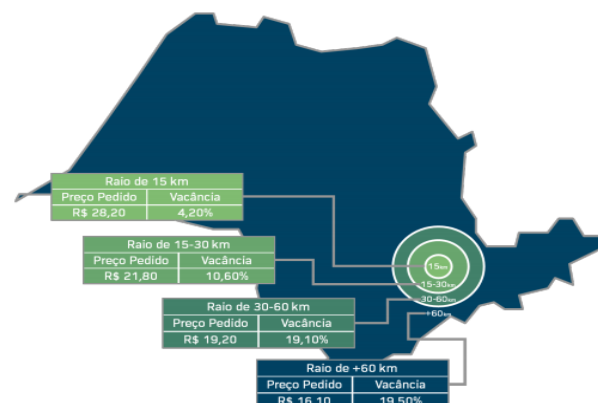


2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021

Fonte: Cushman & Wakefield / Hedge Investments (CWBI Mar/21)

- Quanto mais próximo da capital paulista, maior é o preço pedido por m² e menor é a taxa de vacância.** Como comentamos em relatórios anteriores, acreditamos que os FIIs com portfólio de galpões logísticos/ empreendimentos mais bem localizados, ou seja, com as menores distâncias até os grandes centros urbanos de consumidores, serão aqueles que irão conseguir manter níveis de vacância mais baixos e ter os melhores preços por m², pois os custos com o frete para distribuir os produtos dos locadores estão diretamente ligados à distância percorrida (combustível, pedágios, etc.). Segundo o mesmo levantamento com dados da Cushman & Wakefield, a taxa de vacância média para os galpões logísticos/ empreendimentos localizados no raio de 15 km da cidade de São Paulo é de somente 4,2%, bem abaixo do total geral do Estado de São Paulo (11,8%). O valor do preço pedido de locação por m² também é maior, de R\$ 28,20/m², e bem acima dos níveis observados nos galpões mais distantes, como ilustrado na figura abaixo.

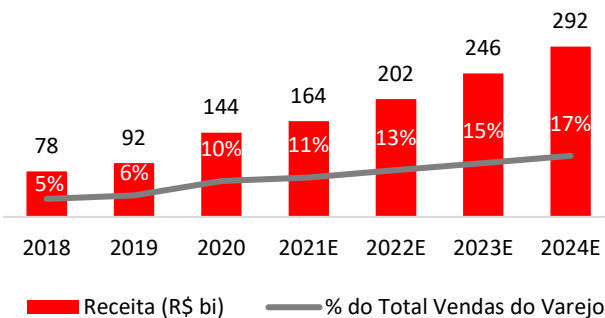
Preço Pedido por m² e Vacância - Por Raio de São Paulo (R\$ - %)



Fonte: Cushman & Wakefield / Hedge Investments (CWBI Mar/21)

- O e-commerce no Brasil irá dobrar de faturamento nos próximos 4 anos.** Segundo as estimativas do nosso time de análise de Varejo, **o e-commerce terminou o ano de 2020 com receita de R\$144 bi, representando 10% do total das vendas do varejo (vs. 6% em 2019).** Para 2025, a receita deve atingir R\$ 337 bi e corresponder a 20% das vendas do varejo no país (vide gráfico abaixo). Esse crescimento será impulsionado por *players* como Magazine Luiza, Via Varejo, B2W e Mercado Livre, que tem crescido muito (nos nove primeiros de 2020, +136%, +177%, +53% e +39% respectivamente, se comparado ao mesmo período de 2019). A Amazon, um dos *players* mais relevantes no mercado mundial, em especial nos Estados Unidos e Europa, também deve crescer nos próximos anos, atingindo um volume de vendas no Brasil em 2025 da ordem de R\$ 5,5 bi. Os beneficiados desse movimento não serão somente os grandes *players*, uma vez que o comércio eletrônico impulsionará também os pequenos negócios (com a pandemia, eles tiveram que se reinventar e acelerar a inserção no mercado digital).

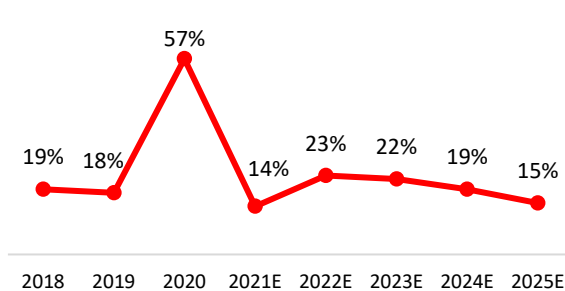
Vendas do E-commerce no Brasil



Fonte: eBit e Estimativas Santander

Para atingir esse número, o crescimento médio anual de vendas do e-commerce será de 24% até 2025, uma boa notícia, pois, esse movimento deve sustentar a demanda aquecida por áreas no segmento logístico, utilizadas para distribuição dos produtos.

Taxa de Crescimento Anual (%) – Vendas do E-commerce no Brasil

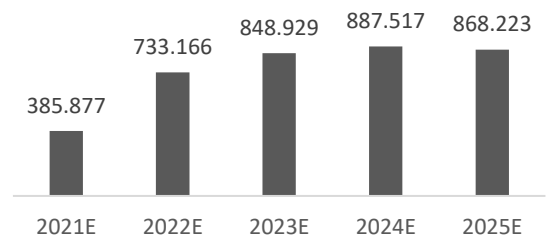


Fonte: eBit e Estimativas Santander

- Qual a necessidade de áreas de galpões logísticos para suportar esse crescimento do e-commerce?** Fizemos uma estimativa considerando as previsões do crescimento indicadas para os próximos anos e chegamos a necessidade de **+3,7 milhões de m² de área bruta locável (ABL) de galpões para suportar a evolução esperada nos próximos 5 anos.** O racional utilizado foi a métrica de uma pesquisa divulgada pelo REIT Duke Realty (NYSE: DRE), um dos maiores proprietários e operadores de galpões logísticos nos EUA, de que a cada US\$ 1 bilhão a mais em vendas no e-commerce, demandará aproximadamente +100 mil m² de ABL de galpões. Em outro estudo feito pela NAIOP (Associação dos desenvolvedores do mercado imobiliário dos EUA), as plataformas de comércio eletrônico necessitam um espaço de armazenagem 3x maior que no caso da distribuição do varejo tradicional. Segundo os dados da Buildings, o Brasil conta com cerca de 23,7 mm² espalhados em 594 empreendimentos, ou seja, seria necessária a ampliação de +15% no parque instalado nacional de galpões somente para acompanhar a expectativa de crescimento das vendas on-line no Brasil.

Necessidade de áreas de galpões para atender o E-commerce no Brasil

(Em m²)



Fonte: Estimativas Santander

- Como tem sido a performance do segmento?** Os FIIs logísticos se recuperaram mais aceleradamente que os demais FIIs ao longo do período de pandemia e se mostraram mais defensivos em 2020, obtendo um resultado melhor que o IFIX (-6,4% vs. -10,2% do IFIX). Mas vale chamar a atenção que nos últimos meses, a performance do segmento tem sido pior que a do IFIX (-3,34% vs. -1,87% em 2021). A mediana do *yield* anualizado do segmento, que chegou a ser inferior a 6%, hoje está em ~7%, com um movimento de queda das cotas. Seguimos gostando do segmento, mas de forma seletiva (preferimos os FIIs com *yields* menos "pressionados", que devem sofrer menos em um cenário de elevação da tx. Selic (nosso time de economia projeta que atinja 6,5% a.a para o final de 2021).

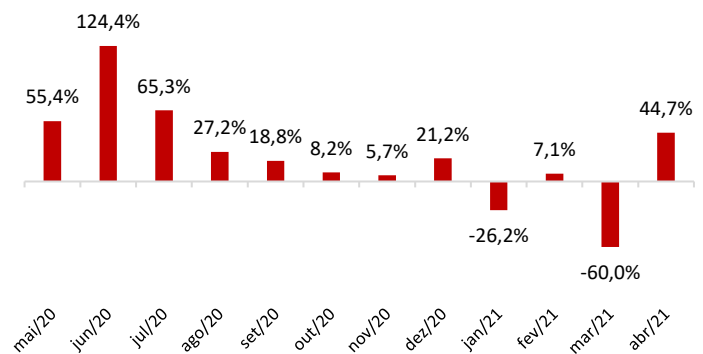


SHOPPINGS / VAREJO

- Os Fundos Imobiliários do segmento de shoppings detêm a propriedade/participações nos empreendimentos comerciais espalhados pelo país. Este segmento, juntamente com o varejo em geral, vem sendo um dos mais afetados durante a pandemia. Mesmo com parte dos empreendimentos reabertos, ainda convivem com restringem da capacidade plena de atendimento, em especial em áreas como cinemas, praças de alimentação e espaços de eventos.
- Como os shoppings estão se reinventando no cenário atual?** Com restrições ainda acentuadas, os empreendimentos continuando sofrendo, em especial os que voltaram a ficar fechados durante os meses de Mar/21 a Abr/21, em decorrência do aumento de casos de contaminação e mortes pelo Covid-19. Os shoppings no Estado de São Paulo, por exemplo, ficaram fechados por aproximadamente 50 dias. Durante o período que estavam impedidos de operar, os lojistas contavam com o *delivery* como uma alternativa para alavancar as vendas. Contudo, as implicações impostas pela pandemia estão criando novos hábitos de consumo, como o caso das compras sendo feitas cada vez mais de forma online, e nisso, exigindo que os shoppings se reinventem, tanto no cenário atual como olhando para o futuro. Para entender com mais profundidade como o segmento vem se transformando, nosso time de pesquisa que faz a cobertura das ações do segmento, divulgou um recente relatório temático “Transformação Digital dos Shoppings”, que aborda, após eventos com executivos seniores das principais operadoras de Shoppings do país, quais são as iniciativas digitais que veem sendo implantadas, buscando apoiar tanto os lojistas que querem vender como os consumidores finais que querem comprar. Dentre as principais iniciativas apontadas, os destaques foram: (I) a movimentação dos empreendimentos da pura venda física, para plataformas *omnichannel*, que busca a comunicação com os consumidores por meio de diferentes canais, tanto no *online* como *offline*, com um olhar focado na experiência dos clientes; (II) busca por um melhor entendimento e as formas de servir os clientes finais, utilizando dados e ferramentas para ampliar a competitividade em diferentes canais. Dentre as operadoras analisadas, Multiplan, BrMalls, Aliasce Sonae, Iguatemi e JHSF tem em comum é o desenvolvimento de plataformas próprias (*marketplace*) para conectar o lojista (inquilino) com os seus consumidores, seja por meio de site ou aplicativo.

- Fluxo de visitas nos shoppings diminuiu consideravelmente com as recentes restrições.** Desde de Mai/20 o fluxo de visitas dos empreendimentos foi crescente mês a mês, com exceção em Jan/21, como esperado, e em Mar/21 com novas restrições impostas em decorrência da 2ª onda da pandemia. Durante o mês de Mar/21 a queda no fluxo de visitantes foi de 60% se comparado com o mês anterior, segundo os dados divulgados pelo Índice de Performance do Varejo (IPV), realizado pela FX Data Intelligence e a plataforma 360º, em parceria com a Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC). Mais detalhes abaixo:

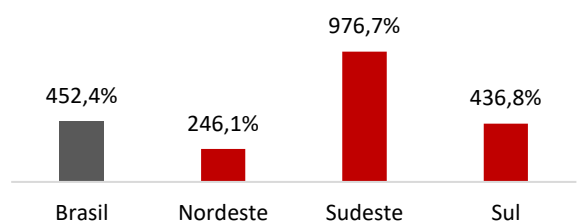
Fluxo de Visitantes de Shopping Centers no Brasil
(% vs. mês anterior)



Fonte: Índice de Performance do Varejo (IPV) + FX Data

Em Abr/21, considerando que, em especial os Shoppings do Estado de São Paulo estiveram fechados em praticamente todo o mês de Mar/21 e puderam ser reabertos após 18/Abr, houve um aumento expressivo do fluxo de pessoas visitando os empreendimentos com crescimento de 44,7%, se comparado com o mês anterior. No Brasil, os Shoppings em Abr/21, na comparação com o Abr/20, teve uma variação do fluxo de visitantes da ordem de +452,4%. A Região Sudeste foi a que apresentou a melhor retomada, com crescimento de +976,7%. Em seguida, as maiores variações se deram nas Regiões Sul (+436,8%) e Nordeste (+246,1%).

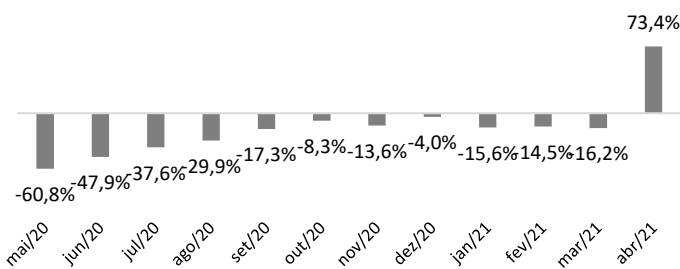
Fluxo de Visitantes de Shopping Centers no Brasil e por Região
(% vs. ano anterior)



Fonte: Índice de Performance do Varejo (IPV) + FX Data

O impacto no fluxo de pessoas reflete diretamente no faturamento. As vendas nas lojas de shopping (ano vs. ano), que chegaram aos níveis mais baixos nos meses de março a abril de 2020 (quedas entre -57,2% a -63,1%) vinham se recuperando até Dez/20. Após o segmento sofrer com uma 2ª onda da pandemia, com reabertura ocorrendo na 2ª quinzena de Abr/21, o mês, fechou com crescimento no faturamento de +73,4%, se comparado com o mesmo período do ano anterior. Naquele momento, o segmento vivia maiores incertezas e a vacina para o Covid-19 ainda estava sendo desenvolvida.

Faturamento das Lojas de Shopping Centers no Brasil
(% ano x ano)



Fonte: Índice de Performance do Varejo (IPV) + FX Data

- Como os FIs do segmento foram/estão sendo impactados?** Os Fundos de Shoppings foram um dos que mais sofreram em 2020 (performance de -21,4% vs. IFIX de -10,2%) e seguem com uma pior performance relativa em 2021 (-4,63% vs. -1,87% do IFIX). Para fazerem frente ao momento de incertezas e dado que a arrecadação com os lojistas foi duramente impactada durante a pandemia, a maioria dos FIs que detêm participações e/ou controle em ativos de Shopping Centers anunciaram a redução relevante e/ou a interrupção da distribuição de rendimentos, especialmente entre abril e maio. Fizemos um levantamento dos 11 FIs mais negociados do segmento com o objetivo de apurar como foi a evolução dos rendimentos pagos em 2020. No mês de março foi marcado como o início da mais relevante redução, com -68% na comparação com janeiro. E nos meses de abril e maio, o movimento se aprofundou (redução de 82% e 84%, respectivamente) tendo em vista que foi o período no qual boa parte dos empreendimentos dos portfólios dos FIs estavam fechados. A recuperação têm sido lenta e gradual nos últimos meses. Os administradores dos shoppings também foram mais flexíveis na concessão de descontos aos lojistas, que foi fundamental durante o período mais crítico (shoppings fora de operação) e evitando uma “quebradeira” geral e um aumento mais significativo da vacância dos empreendimentos.

Nosso cenário base considera que os descontos ainda devam continuar a serem concedidos aos lojistas até pelo menos o 2º semestre de 2021, o que deve deixar ainda pressionada a distribuição de rendimentos dos FIs do segmento no curto prazo.

- Qual é o papel dos shoppings na vida dos consumidores e frequentadores brasileiros?** Em uma pesquisa que foi encomendada pela Abrasce (Associação Brasileira de Shopping Centers) denominada “Shopping centers e consumidores: sentimentos e percepções do presente e do futuro”, retratou os sentimentos dos brasileiros quanto aos empreendimentos e compilou dados interessantes. Realizada entre os dias 10 e 21/Set (cerca de um mês após a reabertura de todos os shoppings brasileiros), com 515 consumidores, residentes das capitais e de regiões metropolitanas, indicou que 60% dos entrevistados já tinham retornado pelo menos uma vez ao shopping e os que ainda não tinham ido atribuíram a ausência ao medo da doença e por estarem evitando sair nas ruas. Outro dado que vale destacar que corrobora com uma diferença entre os shoppings nos EUA e no Brasil (no primeiro, o foco da maioria dos consumidores quando vão a shoppings regionais mais afastados é realizarem compras específicas, enquanto no Brasil os shoppings são espaços de entretenimento). Em uma das perguntas do estudo, os consumidores foram questionados sobre as atividades que mais sentiram falta quando os shoppings estavam fechados. As 5 atividades mais citadas foram Lazer, Alimentação, Relaxar, Passear/ver pessoas e Serviços. Outra interessante é que 43% dos entrevistados buscam ir aos shoppings quando não tem um lugar específico para ir e 47% dizem que adoram estar naquele ambiente, sendo que 50% sentem-se em casa.
- Pontos a monitorar no segmento:** (I) evolução dos novos casos de Covid-19 e internações em UTIs no país, dado que uma 3ª onda da pandemia pode ocasionar novas restrições ao funcionamento dos empreendimentos; (II) ritmo de vacinação e ofertas da vacina; (III) sinais de retomada mais ampla da economia, que está ligada ao andamento da vacinação da população e que irá reduzir as restrições ao funcionamento pleno dos empreendimentos e (III) evolução dos indicadores operacionais dos shoppings nos portfólios dos FIs (vacância, inadimplência, vendas, fluxo de pessoas, etc.). Seguiremos acompanhando de perto a dinâmica do segmento e atualizando os investidores em nossos relatórios e recomendações.



DETALHES DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS RECOMENDADOS

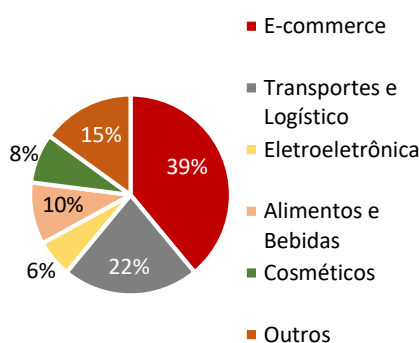
VINCI LOGÍSTICA

- Portfólio:** O Fundo investe em imóveis do segmento logístico. O portfólio atual é formado por 15 empreendimentos localizados nos estados de SP, MG, RS, ES e PE, com 556 mil m² de ABL própria.
- Pontos positivos:** (I) FII com portfólio mais defensivo no cenário atual, uma vez que 39% de suas receitas são oriundas de operações de *e-commerce*, com inquilinos relevantes no setor como Tok&Stok, Magazine Luiza e Ambev (que correspondem a 14%, 8% e 7% da receita contratada, respectivamente); (II) Tem conseguido uma performance destacada no controle do nível da vacância/inadimplência; (III) Estimamos um *yield* de ~6,5% em 12 meses.
- Principais riscos:** (I) Concentração de seu portfólio em Extrema (MG), cujos inquilinos contam com benefícios fiscais estaduais/municipais; (II) Potenciais problemas com inquilinos impactados pela crise do COVID-19, podendo gerar atraso no recebimento dos aluguéis e/ou aumento de vacância;
- Destques/Últimas notícias:** A gestão comunicou que adquiriu 100% do empreendimento denominado Airport Town Guarulhos III, ativo localizado próximo à Rodovia Presidente Dutra, a cerca de 10 km de distância da cidade de São Paulo, 5 km do aeroporto internacional de Guarulhos e antes de pedágios. O imóvel possui 16.219,25 m² de Área Bruta Locável (ABL) e está 100% locado para 15 inquilinos, sendo a transportadora logística Transmagna a principal locatária, correspondendo a aproximadamente 84% da receita operacional líquida (NOI). O valor da transação foi de R\$ 63,9 mm e o *cap rate* estimado pela gestora é de 8,4% para os próximos 12 meses ([link](#)). O FII também informou que assinou um contrato de locação com a empresa Mercado Favo, do setor de supermercados online, no ativo Parque Logístico Osasco, que passa a estar 100% locado ([link](#)).
- Composição dos Ativos (Locatários/Segmentos):**

Principais Locatários
(% da Receita)



Segmento dos
Locatários
(% da Receita)



Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,49%	117,50	0,57
abr/21	0,42%	117,90	0,50
mar/21	0,38%	117,99	0,45
fev/21	0,49%	123,50	0,60
jan/21	0,50%	121,00	0,60
dez/20	0,47%	127,41	0,60
nov/20	0,48%	124,00	0,60
out/20	0,33%	126,20	0,42
set/20	0,38%	131,68	0,50
ago/20	0,47%	126,50	0,60
jul/20	0,50%	119,15	0,60
jun/20	0,47%	126,50	0,60
mai/20	0,45%	115,03	0,52
abr/20	0,44%	112,74	0,50

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)

DADOS DO FUNDO	
Código	VILG11
Segmento	Logístico / Industrial
Administrador	BRL Trust
Gestor	Vinci Real Estate
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	10/12/2018
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,95%
Qtde. Cotas	14.997.396
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	556.219
Vacância	0,4%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	117,50
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	114,53
Ágio / Deságio ³	2,6%
Valor de Mercado (R\$)	1.762.194.030
Patrimônio Líquido (R\$)	1.717.681.134
Valor de Mercado (R\$/m ²)	3.239
Volume Negociado (R\$) ⁴	5.271.596

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	VILG11	IFIX
Mês ¹	0,1%	-1,6%
Ano ¹	-4,2%	-1,9%
12 meses	9,5%	6,0%

Yield ⁶	VILG11	IFIX
Mensal	0,49%	0,65%
Anualizado	5,82%	7,75%

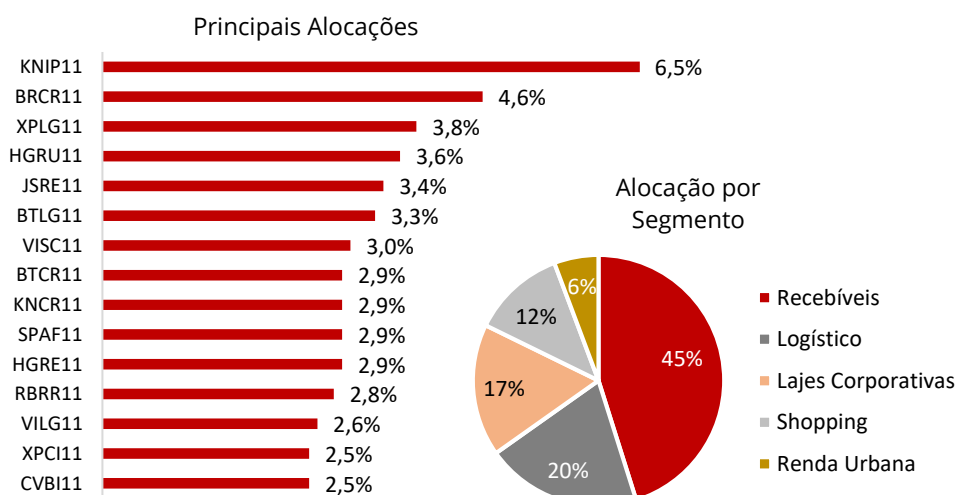
¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

BRASIL PLURAL ABSOLUTO

FUNDO DE FUNDOS

- **Portfólio:** O Fundo tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), bem como ativos financeiros com lastro imobiliário (como CRI, LCI e LH).
 - **Pontos positivos:** (I) Apresenta uma boa diversificação em suas alocações investindo em 48 FIIs, com concentração 65% nos segmentos que mais defensivos, como recebíveis imobiliários e logístico, que correspondem respectivamente a 45% e 20%; (II)~75% da receita/resultado tem como estratégia os resultados distribuídos pelos FIIs investidos, o que possibilita maior previsibilidade nos rendimentos distribuídos aos cotistas; (III) Cotas estão sendo negociadas com deságio de -6,0% em relação ao valor de avaliação/patrimonial dos ativos; (IV) Estimamos um *yield* de ~7,7% para os próximos 12 meses.
 - **Principais riscos:** (I) Dado que o Fundo é de gestão ativa, os rendimentos a serem distribuídos dependem dos rendimentos dos FIIs que fazem parte do portfólio e também dos resultados (ganhos de capital) nas movimentações de compra e venda dos FIIs feitas pelo time de gestão; (II) FII possui uma liquidez relativamente baixa no mercado secundário (volume negociado médio de ~R\$ 1,156 mm/dia).
 - **Destques/Últimas notícias:** No mês de Abr/21, o time de gestão informou que reduziu, com ganho, a exposição nos FIIs XPCI11, IRDM11, CPTS11, VRTA11 e BTLG11. E aumentou a posição principalmente nos FIIs VGIP11 e BTCR11, fazendo novas posições em BLMC11 e GCRI11. Com os movimentos, o FII conta com 90,52% do portfólio alocado FIIs, 8,24% em caixa e 1,24% em CRIs.
- Opinião:** O Fundo é um dos mais antigos Fundos de Fundos do país e acreditamos que a atual precificação de suas cotas no mercado secundário, com deságio de -6,0%, não reflete a qualidade dos ativos e expertise do time de gestão. Além disso, a estratégia de gestão tem sido manter 75% das alocações em FIIs com foco na estratégia de renda e 25% com foco em ganho de capital, que contribui para uma maior previsibilidade dos rendimentos a serem distribuídos.

Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)



DADOS DO FUNDO

Código	BPFF11
Segmento	Fundos de Fundos
Administrador	Genial
Gestor	Brasil Plural
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	08/04/2013
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,40%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder a variação do IFIX
Qtde. Cotas	4.492.326
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	79,55
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	84,61
Ágio / Deságio ³	-6,0%
Valor de Mercado (R\$)	357.364.533
Patrimônio Líquido (R\$)	380.116.251
Valor de Mercado (R\$/m ²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	1.156.257

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	BPFF11	IFIX
Mês ¹	2,9%	-1,6%
Ano ¹	2,3%	-1,9%
12 meses	-12,8%	6,0%

Yield ⁶	BPFF11	IFIX
Mensal	0,72%	0,65%
Anualizado	8,60%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

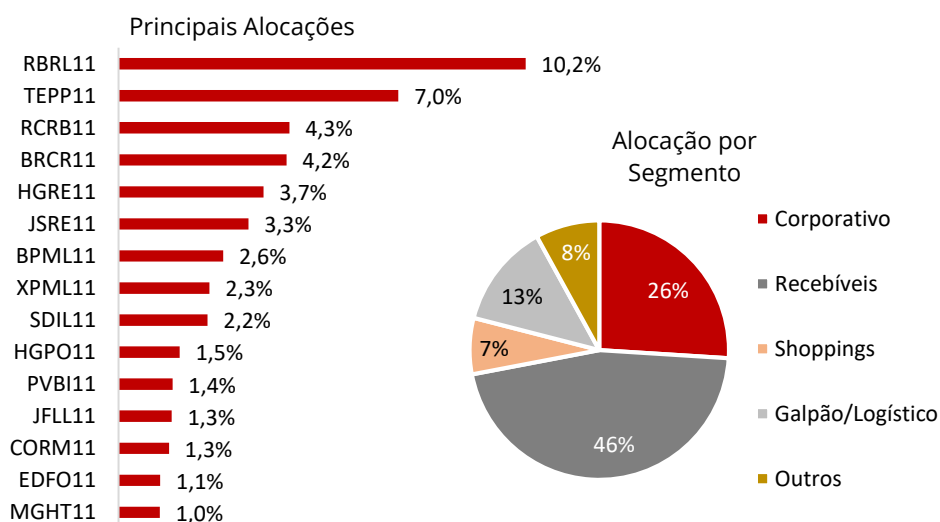
Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,72%	79,55	0,57
abr/21	0,73%	77,90	0,57
mar/21	0,74%	76,99	0,57
fev/21	0,72%	79,00	0,57
jan/21	0,71%	80,30	0,57
dez/20	0,71%	80,60	0,57
nov/20	0,63%	79,81	0,50
out/20	0,60%	82,70	0,50
set/20	0,60%	83,50	0,50
ago/20	0,60%	84,00	0,50
jul/20	0,61%	82,50	0,50
jun/20	0,51%	97,99	0,50
mai/20	0,59%	91,83	0,54

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

RBR ALPHA MULTISTRATÉGIA

REAL ESTATE

- **Portfólio:** O Fundo tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), bem como ativos financeiros com lastro imobiliário (como CRI, LCI e LH).
- **Pontos positivos:** (I) Possibilidade de diversificação em vários FIIs por meio da aquisição de um único Fundo. Possui carteira diversificada em 32 outros FIIs (detalhamento abaixo); (II) Gestão ativa, com estratégia de alocação bem definida e que permite o acesso indireto do investidor Pessoa Física em Ofertas Restritas (ICVM 476), cuja alocação é prioritariamente feita junto aos investidores institucionais; (III) Estimamos um *yield* de ~7,3% para os próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Dado que o Fundo é de gestão ativa, os rendimentos a serem distribuídos dependem dos rendimentos dos FIIs que fazem parte do portfólio e também dos resultados (ganhos de capital) nas movimentações de compra e venda dos FIIs feitas pelo time de gestão; (II) Eventual inadimplência dos CRIs presentes no portfólio (~48% do total do PL), com possíveis alongamentos de pagamentos de juros ou renegociações de condições preestabelecidas nos CRIs.
- **Destques/Últimas notícias:** No mês de Abr/21 o FII informou que tinha alocado R\$ 60 mm no segmento de recebíveis, divididos entre duas ofertas 476 de fundos de CRI e em um CRI diretamente, o CRI Renner. Na última operação, o CRI conta com a alienação fiduciária de um galpão logístico AAA localizado na região de Cabreúva – SP como garantia e com a cessão fiduciária dos recebíveis de aluguel da locatária, a Renner. **Opinião:** Depois de sua última emissão de cotas (6ª), a gestão conseguiu alocar rapidamente os recursos e atualmente conta com ~11% do patrimônio em caixa. Dos investimentos já realizados, 70% ocorreu por meio de emissões primárias, em que o Fundo pode buscar uma melhor relação risco-retorno, especialmente as do tipo ICVM 476, de esforços restritos voltadas a investidores institucionais. O FII conta com time de gestão experiente, gestão ativa e estratégia de alocação bem definida.
- **Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):**



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)



DADOS DO FUNDO	
Código	RBRF11
Segmento	Fundos de Fundos
Administrador	BTG Pactual
Gestor	RBR Asset Management
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	14/09/2017
Taxa de Administração (a.a.)	1,00%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder (i)IGP-M +3% a.s. ou (ii) 4.5% a.s.
Qtde. Cotas	13.680.770
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	88,84
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	91,95
Ágio / Deságio ³	-3,4%
Valor de Mercado (R\$)	1.215.399.607
Patrimônio Líquido (R\$)	1.257.991.639
Valor de Mercado (R\$/m ²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.860.233

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	RBRF11	IFIX
Mês ¹	-2,5%	-1,6%
Ano ¹	-5,9%	-1,9%
12 meses	-2,6%	6,0%

Yield ⁶		
	RBRF11	IFIX
Mensal	0,76%	0,65%
Anualizado	9,08%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

▪ Distribuições e Yield

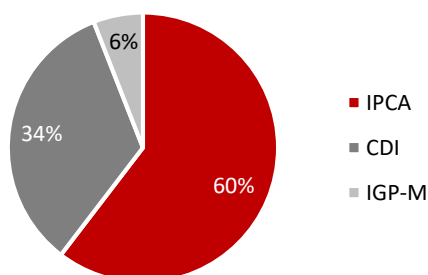
Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,65%	91,95	0,60
abr/21	0,64%	93,53	0,60
mar/21	0,65%	92,39	0,60
fev/21	0,60%	99,34	0,60
jan/21	0,89%	96,55	0,86
dez/20	0,79%	94,52	0,75
nov/20	0,77%	98,00	0,75
out/20	0,77%	97,50	0,75
set/20	0,61%	97,81	0,60
ago/20	0,41%	103,96	0,43
jul/20	0,61%	98,97	0,60
jun/20	0,58%	102,80	0,60
mai/20	0,59%	101,03	0,60

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

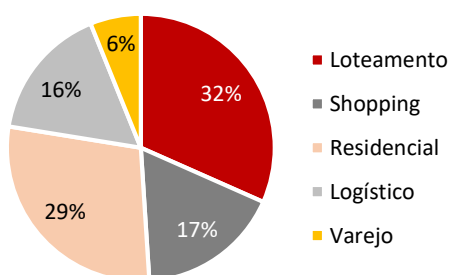
VBI CRI

- Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários. Atualmente tem um portfólio de ~30 ativos.
- Pontos positivos:** (I) Com o anúncio de uma nova emissão de cotas (R\$ 330,0 mm), o FII poderá diversificar mais a sua carteira de CRIs e aproveitar as oportunidades nas operações estruturadas; (II) Considerando a taxa média de alocação indicada pela gestão (CDI + 3,3% a.a. e IPCA + 7,1% a.a.), estimamos que o FII deva seguir entregando um *yield* atrativo. Estimamos que fique em 9,0% nos próximos 12 meses;
- Principais riscos:** (I) Eventual inadimplência nos ativos do portfólio, podendo afetar diretamente os dividendos distribuídos; (II) Concentração de 48% da alocação de recursos nos segmentos de loteamento e shoppings, com respectivamente 31% e 17% da alocação atual. O segmento de loteamento é mais sensível ao cenário econômico e no caso do de shoppings, dada as restrições impostas ao fluxo maior de pessoas, pode haver a necessidade de utilização de fundos de reservas e garantias adicionais nos títulos em caso de redução dos fluxos de receitas que servem de lastro aos recebíveis do FII.
- Destques/Últimas notícias:** O Fundo comunicou o início de sua 5ª emissão de cotas. O montante-base da Oferta é de R\$ 330,0 mm, sendo o valor fixado de R\$100 por cota, acrescido de uma taxa de distribuição de R\$ 3,57 (valor final para subscrição será de R\$ 103,57). A distribuição será realizada por meio da Instrução CVM nº 400 e os cotistas na data-base de 21/Mai poderão exercer o Direito de Preferência entre os dias 28/Mai e 10/Jun no fator de proporção de 0,55397700088 ([link](#)). **Opinião:** O FII segue uma política de crédito bem estruturada pela gestora (desde o início, não houve eventos de inadimplência) e o LTV (*Loan-to-value*) médio da carteira atual é de 58% (o LTV representa o valor da dívida, dividido pelo valor do imóvel/garantia). Com a 5ª da emissão de cotas, acreditamos que Fundo poderá diversificar ainda mais a carteira de recebíveis, aproveitando novas oportunidades do mercado.
- Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):**

Alocação por Indexador (%)



Alocação Por Segmento (%)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)



DADOS DO FUNDO	
Código	CVBI11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	BRL Trust
Gestor	VBI Real Estate
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	02/04/2019
Taxa de Administração (a.a.)*	1,10%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder CDI
Qtde. Cotas	5.956.926
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	105,04
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	100,08
Ágio / Deságio ³	5,0%
Valor de Mercado (R\$)	625.715.507
Patrimônio Líquido (R\$)	596.153.317
Valor de Mercado (R\$/m ²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	3.114.360

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	CVBI11	IFIX
Mês ¹	0,9%	-1,6%
Ano ¹	1,1%	-0,4%
12 meses	36,1%	6,0%
Yield ⁶	CVBI11	IFIX
Mensal	0,95%	0,65%
Anualizado	11,42%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: *Yield* mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

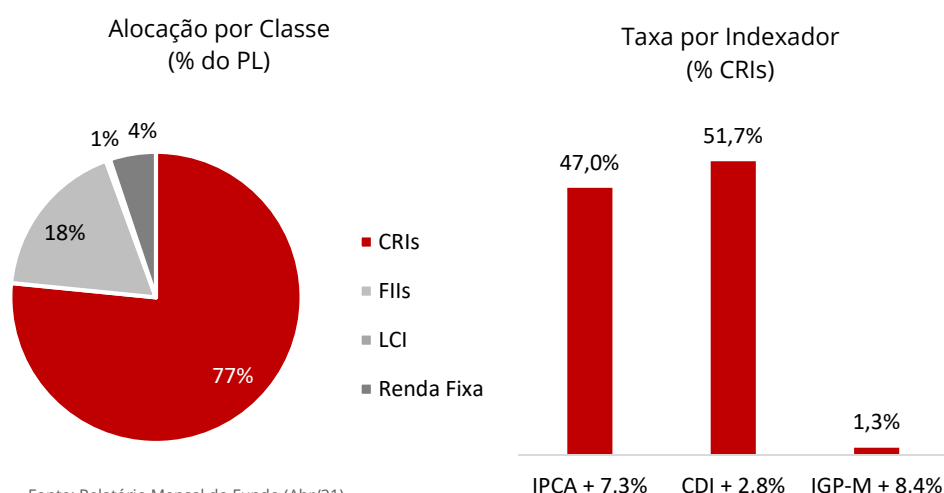
Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai-21	0,94%	106,35	1,00
abr-21	0,80%	106,25	0,85
mar-21	1,13%	110,01	1,24
fev-21	1,18%	104,80	1,24
jan-21	1,84%	106,06	1,95
dez-20	1,47%	102,24	1,50
nov-20	1,00%	100,42	1,00
out-20	0,78%	96,25	0,75
set-20	0,72%	92,63	0,67
ago-20	0,67%	89,58	0,60
jul-20	0,69%	91,05	0,63
jun-20	0,53%	94,90	0,50
mai-20	0,64%	85,99	0,55

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários.
- **Pontos positivos:** (I) Carteira diversificada de 39 CRIs, com boa estrutura de garantias (todos os títulos contam com garantia real) e o LTV - *Loan to Value* médio ponderado é de ~54,6% (O LTV é calculado pela divisão do valor da dívida sobre o valor do imóvel em garantia); (II) Estimamos rendimento (*yield*) de 7,3% para os próximos 12 meses; (III) Fundo de recebíveis imobiliários ("papel"), com portfólio mais defensivo no cenário atual.
- **Principais riscos:** (I) Caso o nosso cenário-base de elevação da tx. Selic não se concretize, nossas estimativas de rendimentos podem ser impactadas; (II) Eventual inadimplência dos ativos do portfólio, com possíveis alongamentos de pagamentos de juros e/ou renegociações de condições preestabelecidas nos CRIs.
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII informou que aprovou, por meio do Ato do Administrador, a Oferta Pública de sua 8ª emissão de cotas. O montante-base é de até R\$ 377,6 mm. O valor de emissão por cota será de R\$ 104,67 acrescido do custo de distribuição de até 3,5%. Os cotistas terão o Direito de Preferência na emissão. A gestão não divulgou mais detalhes sobre a destinação dos recursos, informando que seguirá a política de investimento do FII ([Link](#)). Em Abr/21, as movimentações feitas (entre compras e vendas) foram da ordem de R\$ 21,4 mm, sendo que a alocação líquida total foi de -R\$ 6,2 mm. Destaque para: (I) resgate de R\$ 5,5 mm do CRI Kroton; (II) aquisição de R\$ 6,0 mm do FII CCRF11 em emissão primária (ICVM 400); (III) aquisição de R\$ 1 mm do FII MGCR11; (IV) aumento da posição em R\$ 567,2 mil no FII IRDM11; e (V) venda de R\$ 8,3 mm em cotas de FII, gerando lucro de R\$ 345,7 mil. **Opinião:** Com uma expectativa de novos aumentos da tx. Selic pelo COPOM (nosso time de economia revisou a projeção da tx. Selic para 6,5% a.a. ao final de 2021), os FIIs que tem uma carteira balanceada entre CDI+ e Inflação, como é o caso do HGCR11, podem se beneficiar desse cenário.

Composição dos Ativos (Alocações/Taxa por Indexador):



DADOS DO FUNDO	
Código	HGCR11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	Credit Suisse
Gestor	Credit Suisse
Classificação ANBIMA	FII TVM Gestão Ativa
Data de Início	23/12/2009
Taxa de Administração (a.a.)	0,80%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder 110% do CDI
Qtde. Cotas	12.372.450
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	107,90
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	104,71
Ágio / Deságio ³	3,0%
Valor de Mercado (R\$)	1.334.987.355
Patrimônio Líquido (R\$)	1.295.499.171
Valor de Mercado (R\$/m ²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.775.671

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	HGCR11	IFIX
Mês ¹	-0,9%	-1,6%
Ano ¹	9,4%	-1,9%
12 meses	11,3%	6,0%
Yield ⁶	HGCR11	IFIX
Mensal	0,70%	0,65%
Anualizado	8,34%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,70%	107,90	0,75
abr/21	0,66%	109,60	0,72
mar/21	0,63%	108,57	0,68
fev/21	0,60%	104,05	0,62
jan/21	0,60%	103,86	0,62
dez/20	0,72%	101,80	0,73
nov/20	0,52%	100,09	0,52
out/20	0,52%	100,80	0,52
set/20	0,47%	103,19	0,48
ago/20	0,46%	104,00	0,48
jul/20	0,48%	100,18	0,48
jun/20	0,44%	108,79	0,48
mai/20	0,54%	103,60	0,56
abr/20	0,61%	98,01	0,60

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

MAUÁ CAPITAL RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

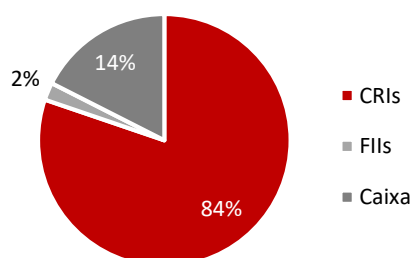
- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários.
- **Pontos positivos:** (I) Carteira de 22 CRIs com boa estrutura de garantias e fundo de reserva, que conseguiu passar pelo período de pandemia do Covid-19 com uma carteira de ativos adimplente; (II) 57% da alocação estão em segmentos mais resilientes como logístico, comercial, representando respectivamente 34% e 23% do portfólio; (III) Estimamos um *yield* de 7,5% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Exposição de 6% da carteira no setor de Hotéis, um dos segmentos mais afetados durante a pandemia do Covid-19; (II) O FII tem R\$ 82 mm em caixa, fruto da última emissão de cotas. Se não alocado brevemente poderá impactar os rendimentos a serem distribuídos pelo Fundo; (III) Eventual inadimplência de algum dos recebíveis do portfólio, podendo afetar os proventos distribuídos e nossas projeções.
- **Destaque/Últimas notícias:** Em Abri/21, o FII adquiriu duas novas operações de CRI Pessoa Física no montante de R\$ 57,5 mm com uma remuneração de IPCA+ 6,7% a.a. Anteriormente, adquiriu outro CRI no montante total de R\$ 10 mm com uma remuneração de IGP-M + 7,31% a.a. Com as últimas aquisições, o Fundo encerrou o mês com 91% do seu patrimônio líquido (PL) alocado em ativos-alvo. **Opinião:** Acreditamos que com os recursos ainda disponíveis captados na última emissão de cotas, o FII poderá aumentar a diversificação de sua carteira de ativos.
- **Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):**

Segmento de CRIs (%)

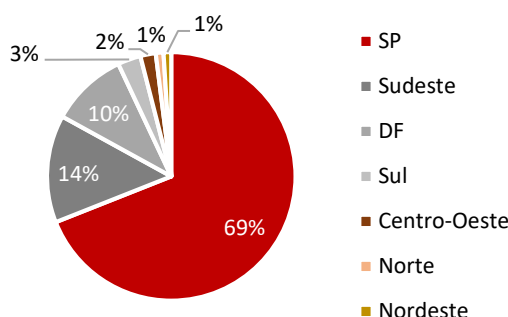
■ Logístico ■ Residencial ■ Comercial ■ Varejo ■ Hotel ■ Outros



Alocação por Classe (% do PL)



Alocação Por Indexador (%)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Mai/21)



DADOS DO FUNDO

Código	MCCI11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	BTG Pactual
Gestor	Mauá Capital
Classificação ANBIMA	FII TVM Gestão Ativa
Data de Início	25/07/2016
Taxa de Administração (a.a.)	1,00%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder 100% do CDI
Qtde. Cotas	8.927.401
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	103,30
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	100,43
Ágio / Deságio ³	2,9%
Valor de Mercado (R\$)	922.200.523
Patrimônio Líquido (R\$)	896.572.052
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	4.989.231

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	MCCI11	IFIX
Mês ¹	1,0%	-1,6%
Ano ¹	3,5%	-1,9%
12 meses	31,0%	6,0%

Yield ⁶	MCCI11	IFIX
Mensal	0,68%	0,65%
Anualizado	8,13%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,69%	102,00	0,70
abr/21	0,68%	102,40	0,70
mar/21	0,67%	105,00	0,70
fev/21	0,68%	102,80	0,70
jan/21	0,58%	103,14	0,60
dez/20	0,59%	101,73	0,60
nov/20	0,59%	101,19	0,60
out/20	0,58%	103,70	0,60
set/20	0,58%	103,30	0,60
ago/20	0,60%	100,71	0,60
jul/20	0,55%	99,20	0,55
jun/20	0,61%	98,20	0,60
mai/20	0,71%	85,00	0,60
abr/20	0,55%	91,50	0,50

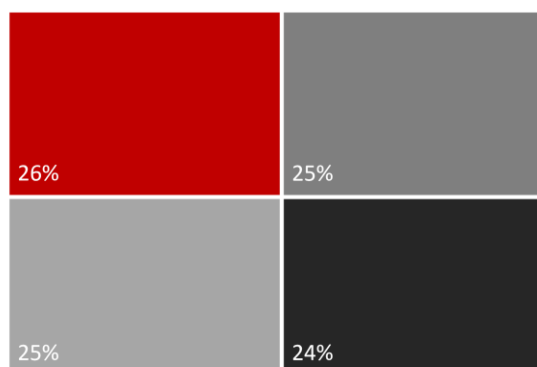
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

MAXI RENDA

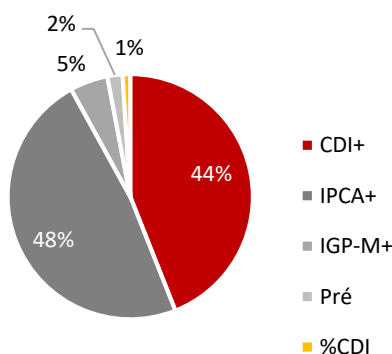
- **Portfólio:** O Fundo aplica prioritariamente em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), podendo ainda investir em LCI, LH e outros ativos financeiros, títulos e valores mobiliários.
- **Pontos positivos:** (I) Conta com uma carteira diversificada de ~74 CRIs; (II) Com o encerramento da 7ª emissão de cotas, em que captou o montante de R\$ 442 mm, o FII poderá ampliar sua diversificação da carteira crédito, alocando em ativos que fazem parte da tese/foco da gestão, títulos *high grade* e *middle risk*; (III) Fundo tem se aproveitado do momento de reprecificação no mercado de crédito local, conseguindo alocar em bons riscos de crédito e ainda com taxas (*spreads*) atrativas; (IV) Estimamos um *yield* de 7,5% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Exposição de ~24% da carteira no setor de Shopping Centers, um dos mais afetados durante a pandemia do Covid-19; (II) Eventual inadimplência de algum dos ativos do portfólio, podendo afetar diretamente os proventos distribuídos;
- **Destaques/Últimas notícias:** No mês de Abr/21, a gestão informou que seguiu com a estratégia de reciclagem de portfólio, com destaques para as alienações dos CRIs GPA e FS Bioenergia, com ganho de capital de R\$ 880 mil e aumentando o carregamento do *book*, e liquidações dos CRIs Unitah, HelborMulti Renda, Cogna Educação, WAM São Pedro e RNI no valor total de R\$ 43,3 mm. No *book* de FIIs, o Fundo investiu R\$ 1,90 mm no FII Rooftop (ROOF11). No *book* de permutas financeiras, o Fundo investiu R\$ 18,4 mm, sendo um novo investimento e novas tranches de projetos já investidos. **Opinião:** Acreditamos que com os recursos da última emissão ainda disponíveis, o FII conseguirá alocar nas melhores oportunidades de risco e retorno, considerando a atual reciclagem do portfólio que consideramos positiva.
- **Composição dos Ativos (Principais Alocações/Segmentos):**

Segmento de CRIs (%)

- Residencial
- Corporativo
- Shopping
- Caixa



Alocação Por Indexador (%)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)



DADOS DO FUNDO	
Código	MXRF11
Segmento	Ativos Financeiros
Administrador	XP Investimentos
Gestor	XP Gestão
Classificação ANBIMA	FII TVM Gestão Ativa
Data de Início	13/04/2012
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,90%
Qtde. Cotas	226.734.642
Área Bruta Locável - ABL (m²)	-
Vacância	-
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	10,57
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	10,02
Ágio / Deságio ³	5,4%
Valor de Mercado (R\$)	2.396.585.166
Patrimônio Líquido (R\$)	2.272.792.687
Valor de Mercado (R\$/m²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	8.222.187

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	MXRF11	IFIX
Mês ¹	0,7%	-1,6%
Ano ¹	5,4%	-1,9%
12 meses	8,2%	6,0%
Yield ⁶	MXRF11	IFIX
Mensal	0,66%	0,65%
Anualizado	7,95%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

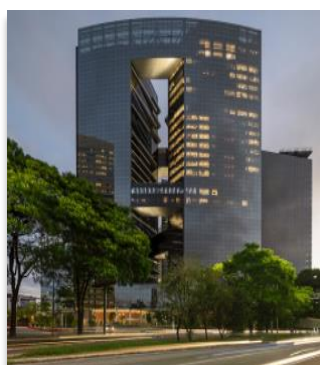
Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,66%	10,57	0,07
abr/21	0,75%	10,66	0,08
mar/21	0,77%	10,40	0,08
fev/21	0,74%	10,80	0,08
jan/21	0,75%	10,62	0,08
dez/20	0,67%	10,49	0,07
nov/20	0,57%	10,58	0,06
out/20	0,58%	10,41	0,06
set/20	0,64%	10,91	0,07
ago/20	0,66%	10,67	0,07
jul/20	0,64%	10,95	0,07
jun/20	0,64%	10,99	0,07
mai/20	0,65%	10,83	0,07
abr/20	0,69%	10,13	0,07

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

SANTANDER RENDA DE ALUGUÉIS

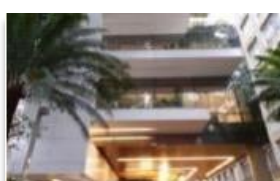
- Portfólio:** Fundo híbrido que investe em imóveis do segmento de Escritório e Logístico. O portfólio atual tem 3 empreendimentos (Ed. Work Bela Cintra - São Paulo, Galpão Barueri - Barueri e WT Morumbi - São Paulo), todos no estado de SP, com total de 58,7 mil m² de Área Bruta Locável (ABL).
- Pontos positivos:** (I) Com integralização de 75% do WT Morumbi (São Paulo), de padrão AAA, o FII passará a ter um portfólio mais diversificado em ativos/inquilinos; (II) A aquisição do WT Morumbi conta com renda mínima por 24 meses dada pelo vendedor, que equivale a um *cap rate* de 7% a.a. na transação. O ativo está integralmente locado, 82% dos contratos vencem em 2027 e a locação mensal média atual está em R\$ 97 p/ m², inferior à média da região (R\$ 105 a 125 p/ m²) e com potencial de aumento nas revisionais de 2021; (III) Estimamos um *yield* atrativo de ~7,5% nos próximos 12 meses.
- Principais riscos:** (I) Potenciais problemas originados pela pandemia do Covid-19 (ex. atrasos, inadimplência de aluguéis e/ou vacância) e (II) FII possui uma liquidez relativamente baixa no mercado secundário (volume negociado médio de ~R\$ 502 mil/dia).
- Destques/Últimas notícias:** Em 22/Mar, o FII comunicou a convocação de uma assembleia extraordinária de cotistas no dia 06/Abril para aprovar a 3ª emissão de cotas do Fundo, no montante-base de R\$ 360 mm (+20% do montante adicional) ([link](#)). Segundo a gestão informou no último relatório mensal, os recursos serão utilizados para potencial aquisição de um galpão logístico no valor de ~R\$ 300 mm em fase final de negociação, com *cap rate* entre 8% e 8,75% a.a. As novas cotas serão emitidas ao preço patrimonial das cotas ao final de Mar/21, acrescido de custo unitário de distribuição de até 2%. **Opinião:** Fundo conta com portfólio híbrido de escritórios e logístico. Com a conclusão da aquisição de 75% do WT Morumbi, edifício localizado em São Paulo e de padrão AAA, o portfólio passa a ser mais diversificado em ativos e inquilinos. Além disso, considerando as características da aquisição (renda mínima garantida por 24 meses negociada com o vendedor), o FII conseguiu aumentar o nível de distribuição de rendimentos aos cotistas. Estimamos um *yield* atrativo de ~7,5% nos próximos 12 meses).
- Composição dos Ativos:**

WT Morumbi (SP)



Padrão: AAA
Localização: Av. Nações Unidas
ABL: 46,8 mil m²
Part. FII: 75%
Pavimentos: 30
Certificação: LEED®
Vagas: 453
Locatários: 17, de diversos segmentos
[Link Google Maps](#)

Ed. Work Bela Cintra (SP)



Galpão - Barueri (SP)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Fev/21) e Pesquisas dos Analistas



DADOS DO FUNDO	
Código	SARE 11
Segmento	Híbridos / Outros
Administrador	Santander Caceis
Gestor	Santander
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	27/09/2019
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	1,25%
Qtde. Cotas	5.354.535
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	58.651
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	97,40
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	100,35
Ágio / Deságio ³	-2,9%
Valor de Mercado (R\$)	521.531.709
Patrimônio Líquido (R\$)	537.320.488
Valor de Mercado (R\$/m ²)	14.442
Volume Negociado (R\$) ⁴	502.393

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	SARE 11	IFIX
Mês ¹	-1,7%	-1,4%
Ano ¹	-2,2%	-0,8%
12 meses	20,5%	14,1%
Yield ⁶	SARE 11	IFIX
Mensal	0,67%	0,58%
Anualizado	8,01%	6,93%

¹ Data-base: 31/03/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador ³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação	Rendimento
mar/21	0,67%	97,40	0,65
fev/21	0,64%	99,68	0,64
jan/21	0,56%	98,19	0,55
dez/20	0,26%	94,70	0,25
nov/20	0,21%	93,50	0,20
out/20	0,23%	94,50	0,22
set/20	0,19%	101,25	0,19
ago/20	0,25%	101,97	0,25
jul/20	0,28%	97,00	0,27
jun/20	0,30%	89,69	0,27
mai/20	0,30%	85,49	0,26
abr/20	0,30%	92,90	0,28
mar/20	0,32%	84,00	0,27
fev/20	0,22%	100,98	0,22

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

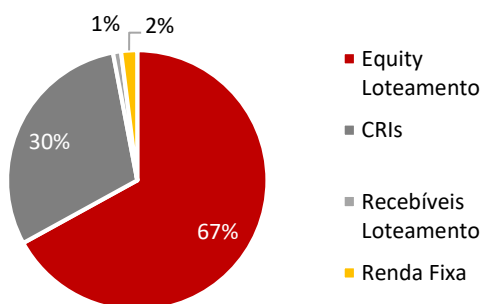
TG ATIVO REAL

- Portfólio:** Com perfil híbrido, conta com uma carteira de 131 ativos, entre CRIs/Recebíveis e empreendimentos em obras, vendas em andamento ou a iniciar – *landbank*, localizados em 17 Estados e 76 municípios.
- Pontos positivos:** (I) Estratégia de parcerias com desenvolvedores locais e com investimento direto em empreendimentos de loteamento, sobretudo em cidades/regiões com expansão do adensamento e estrutura/dinâmica econômica próprias; (II) Dada a diversificação de projetos e etapas de execução do portfólio, o FII consegue entregar um *yield* relativamente estável aos cotistas, mesmo atuando em uma estratégia de desenvolvimento (estimamos um *yield* atrativo acima de 10% nos próximos 12 meses); (III) No caso dos CRIs/recebíveis, as estruturas contam com garantias que servem de um “colchão” no caso do aumento da inadimplência, como por ex. razão de fluxo mensal > 120% % dos recebíveis e LTV / *Loan-to-Value* (valor da dívida sobre o ativo em garantia) inferior a 60%;
- Principais riscos:** (I) Eventual inadimplência/atrasos nos ativos do portfólio, podendo afetar diretamente os dividendos distribuídos. As receitas do FII são concentradas em empreendimentos do segmento de loteamento; (II) Diversificação grande do portfólio traz um desafio de controle/governança dos empreendimentos; (III) Concentração do portfólio na região Centro Oeste (em especial no estado de Goiás), fazendo com que haja uma dependência da dinâmica econômica da região no sucesso dos projetos.
- Destques/Últimas notícias:** Em 31/Mai, o FII comunicou o encerramento da Oferta Pública de sua 10ª emissão de novas cotas para um montante-base de R\$ 420 mm. Durante a Oferta foram subscritas 3.910.990 novas cotas ao valor unitário da subscrição de R\$ 133,58, já considerando os custos de distribuição. A captação total foi de R\$ 503,2 mm ([link](#)). **Opinião:** O FII destaca-se pelas parcerias estratégicas com *players* locais para o desenvolvimento dos projetos, proporcionando à gestão melhor conhecimento/capacidade de execução nas regiões em que atua (principalmente no Centro-Oeste). A sua participação majoritária também permite implantar práticas de governança e controle. Considerando o *pipeline* de alocação indicado nos materiais da Oferta, acreditamos que o FII siga conseguindo entregar um *yield* interessante e com boa relação risco x retorno.
- Composição dos Ativos (Diversificação):**

Diversificação dos Ativos por Região Geográfica (% do PL)



Receita por Tipo de Empreendimento (%)



- Equity Loteamento
- CRIs
- Recebíveis Loteamento
- Renda Fixa



DADOS DO FUNDO	
Código	TGAR11
Segmento	Híbrido
Administrador	Vórtx
Gestor	TG Core Asset
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	15/05/2018
Taxa de Administração (a.a.)*	1,50%
Taxa de Performance (a.a.)	30% do que exceder 100% do CDI
Qtde. Cotas	7.398.581
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	-
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	138,01
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	128,32
Ágio / Deságio ³	7,6%
Valor de Mercado (R\$)	1.021.078.164
Patrimônio Líquido (R\$)	949.390.125
Valor de Mercado (R\$/m ²)	-
Volume Negociado (R\$) ⁴	4.983.466

INDICADORES		
Rentabilidade ⁵	TGAR11	IFIX
Mês ¹	0,9%	-1,6%
Ano ¹	1,1%	-0,4%
12 meses	37,2%	6,0%
Yield ⁶	TGAR11	IFIX
Mensal	0,84%	0,65%
Anualizado	10,09%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai-21	0,84%	138,01	1,16
abr-21	0,90%	140,00	1,26
mar-21	0,95%	136,81	1,30
fev-21	0,80%	143,09	1,15
jan-21	0,83%	144,03	1,20
dez-20	1,01%	135,13	1,36
nov-20	0,83%	135,30	1,12
out-20	0,83%	133,32	1,10
set-20	0,76%	132,15	1,00
ago-20	0,81%	134,90	1,09
jul-20	0,88%	129,50	1,14
jun-20	0,92%	133,06	1,23
mai-20	1,08%	115,60	1,25
abr-20	0,76%	105,80	0,80

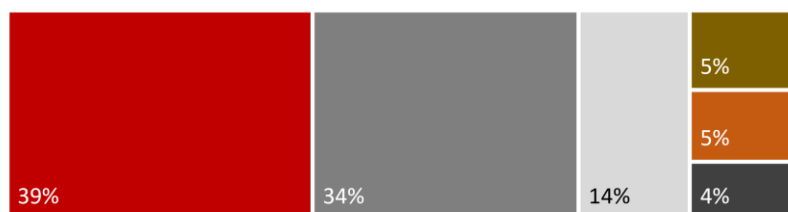
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

TRX REAL ESTATE

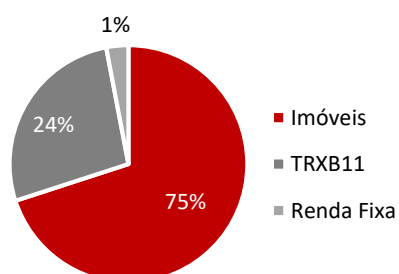
- **Portfólio:** O Fundo investe em imóveis de varejo (86% da ABL) e logístico (14% da ABL). O portfólio atual é formado por 44 imóveis distribuídos em 11 estados, com total de 382,0 mil m² de ABL (Área Bruta Locável) própria.
- **Pontos positivos:** (I) Portfólio é formado por ativos localizados em diferentes estados, com mais de 73% dos imóveis locados aos setores de Varejo/Atacadista, que sofreram menos durante a pandemia; (II) 96% dos contratos são atípicos (com inquilinos de grande porte) e 95% deles com vencimento em 2030 em diante; (III) Estimamos um *yield* atrativo de 7,8% nos próximos 12 meses.
- **Principais riscos:** (I) Há concentração de 73% das receitas do FII em somente dois inquilinos, Assaí e Pão de Açúcar, 39% e 34%, respectivamente; (II) Fundo possui R\$ 378 mm em obrigações por securitização de recebíveis atrelados às aquisições de ativos do portfólio. Ainda que com o caixa reforçado por conta da última emissão de cotas, em um cenário extremo, o FII poderia ter falta de liquidez para honrar os compromissos assumidos.
- **Destaques/Últimas notícias:** O FII comunicou a aquisição do imóvel consubstanciado pela Loja 05, também denominada Loja Âncora I, inserida no Shopping Center Guararapes, localizado na cidade de Jaboatão dos Guararapes, Estado de Pernambuco. O imóvel conta com uma Área Bruta Locável (ABL) de 15.130 m² e está 100% locado para o BIG Bompreço por meio de um contrato típico de 15 anos com o vencimento em Mar/2036 ([Link](#)) – as revisionais ocorrem a cada 3 anos, com aviso prévio de 30 dias e a multa rescisória equivalente é de 10 aluguéis vigentes em caso de saída do inquilino. O *cap rate* da transação ficou em 7,64% a.a, considerando o preço de aluguel mensal indicado de R\$ 22 por m². O FII também informou também que realizou a recompra facultativa integral dos créditos imobiliários que eram lastro do CRI da 81ª Série da Bari Securitizadora, no valor aproximado de R\$ 31 mm, cumprindo assim o objetivo de desavalcagem parcial do TRXF11 com os recursos da 4ª Emissão de Cotas.
- **Composição Ativos (Locatários/Segmentos/Alocação):**

Principais Locatários (% Receita)

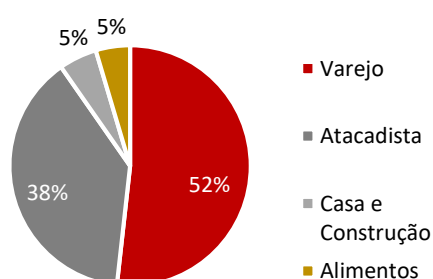
■ Assaí ■ Pão de Açúcar ■ Extra ■ Sodimac ■ Camil ■ BIG



Alocação de Recursos (% PL)



Segmentos dos Inquilinos (%)



Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)



DADOS DO FUNDO

Código	TRXF11
Segmento	Híbrido
Administrador	BRL Trust
Gestor	TRX
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	15/10/2019
Taxa de Administração (a.a.)*	1,00%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder IPCA + 6,0% a.a.
Qtde. Cotas	5.641.522
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	382.122
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	105,71
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	105,40
Ágio / Deságio ³	0,3%
Valor de Mercado (R\$)	596.365.291
Patrimônio Líquido (R\$)	594.641.041
Valor de Mercado (R\$/m ²)	3.273
Volume Negociado (R\$) ⁴	3.331.148

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	TRXF11	IFIX
Mês ¹	-1,0%	-1,6%
Ano ¹	1,1%	-0,4%
12 meses	20,0%	6,0%

Yield ⁶	TRXF11	IFIX
Mensal	0,66%	0,65%
Anualizado	7,95%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 28 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,65%	107,50	0,70
abr/21	0,65%	107,50	0,70
mar/21	0,65%	107,50	0,70
fev/21	0,63%	111,89	0,70
jan/21	0,66%	106,60	0,70
dez/20	0,69%	101,90	0,70
nov/20	0,69%	101,44	0,70
out/20	0,70%	99,95	0,70
set/20	0,45%	100,80	0,45
ago/20	0,33%	101,50	0,34
jul/20	0,63%	104,67	0,66
jun/20	0,65%	102,50	0,67
mai/20	0,70%	95,20	0,67
abr/20	0,71%	94,00	0,67

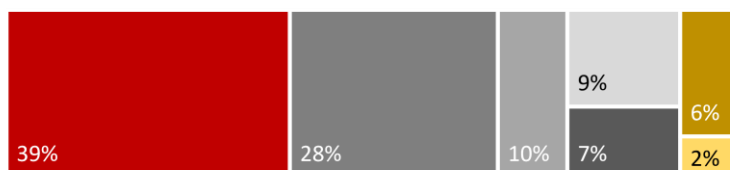
Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

CSHG RENDA URBANA

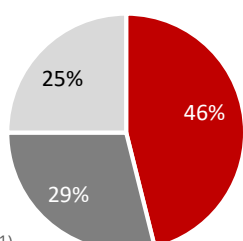
- Portfólio:** O Fundo investe em imóveis do segmento de Varejo e Educacional, em sua maioria na modalidade de contratos atípicos. O portfólio atual tem 81 empreendimentos localizados em 8 cidades, com total de 355 mil m² de Área Bruta Locável (ABL).
- Pontos positivos:** (I) Diversificação de ativos em diferentes localidades, sendo que 70,3% se concentra no estado de São Paulo, em inquilinos como Grupo BIG (antigo Walmart), Casas Pernambucanas e Estácio/IBMEC (YDUQS) - detalhes abaixo; (II) Contratos de longo prazo, com vencimento de 100% das locações para 2025+, sendo +91,2% dos contratos em regi me atípico; (III) Estimamos um *yield* de ~6,8% nos próximos 12 meses.
- Principais riscos:** (I) Incerteza quanto ao setor do educacional que ainda está em recuperação que, mesmo com diluição do peso na receita do Fundo (com aquisição dos imóveis já mencionados), ainda convive com restrições do uso dos espaços físicos e a imprevisibilidade quanto a volta das aulas nos imóveis locados;
- Destques/Últimas notícias:** O FII informou que assinou um compromisso para adquirir a totalidade de 10 ativos imobiliários destinados à atividade do varejo, integralmente locados ao Makro Atacadista, localizados nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná, Rio Grande do Norte e Paraíba. O valor da transação será realizado pelo valor total de R\$ 203,7 mm. Segundo a gestão, até a conclusão do negócio, o vendedor e o Fundo empreenderão seus esforços para superar as condições precedentes previstas no CVC, entre elas a realização das diligências técnicas, ambientais, jurídicas e de Compliance no vendedor e nos Imóveis, bem como a aprovação (ou dispensa de análise) da transação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE ([link](#)). **Opinião:** O Fundo apresenta no curto/médio prazos um portfólio mais defensivo, em especial por ter 45,4% da receita concentrada no segmento supermercadista, que por oferecer serviço essencial pode continuar com suas operações em funcionamento.
- Composição Ativos (Locatários/Segmentos/Alocação):**

Principais Locatários (% Receita)

- Grupo BIG
- Pernambucanas
- IBMEC - YDUQS
- Estácio Salvador
- Cruzeiro do Sul Educacional
- Santo Alberto - YDUQS
- Angelica - São Judas



Alocação por Segmento (%)



- Varejo Alimentício
- Educacional
- Varejo Vestuário

Fonte: Relatório Mensal do Fundo (Abr/21)



DADOS DO FUNDO

Código	HGRU11
Segmento	Varejo / Educacional
Administrador	Credit Suisse
Gestor	Credit Suisse
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	26/03/2018
Taxa de Gestão + Adm (a.a.)	0,70%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder 5,5% a.a. do IPCA
Qtde. Cotas	18.406.458
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	355.000
Vacância	0,0%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	120,20
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	117,95
Ágio / Deságio ³	1,9%
Valor de Mercado (R\$)	2.212.456.252
Patrimônio Líquido (R\$)	2.170.969.776
Valor de Mercado (R\$/m ²)	5.244
Volume Negociado (R\$) ⁴	8.071.590

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	HGRU11	IFIX
Mês ¹	-1,2%	-1,6%
Ano ¹	-4,0%	-1,9%
12 meses	13,5%	6,0%

Yield ⁶	HGRU11	IFIX
Mensal	0,58%	0,65%
Anualizado	6,99%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 28 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12.
Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg

Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,58%	120,20	0,70
abr/21	0,56%	122,35	0,68
mar/21	0,55%	123,89	0,68
fev/21	0,53%	128,00	0,68
jan/21	0,53%	128,68	0,68
dez/20	0,56%	129,33	0,72
nov/20	0,53%	127,90	0,68
out/20	0,54%	126,00	0,68
set/20	0,53%	128,10	0,68
ago/20	0,52%	130,50	0,68
jul/20	0,53%	127,75	0,68
jun/20	0,53%	128,00	0,68
mai/20	0,59%	115,97	0,68
abr/20	0,59%	115,40	0,68

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander

VINCI OFFICES

- **Portfólio:** O Fundo investe em imóveis do segmento de escritórios. O portfólio atual é formado por 9 empreendimentos localizados nos estados de SP e RJ, com total de 48 mil m² de ABL própria.
- **Pontos positivos:** (I) Portfólio é formado por ativos bem localizados, com elevado padrão construtivos (foco em *boutique offices* e *coworking*); (II) Estimamos um *yield* atrativo de 8,3% nos próximos 12 meses; (III) Possui uma reserva de resultado não distribuído de R\$ 0,95/cota que poderia ser usada como um “colchão” em caso de inadimplência/vacâncias no portfólio; (IV) 27% da receita oriunda de contrato atípico da sede da própria Vinci no Rio de Janeiro.
- **Principais riscos:** (I) O inquilino Wework que representa 10% da receita do FII está sendo mais fortemente atingido no período de pandemia, o que pode gerar dificuldades na operação da empresa e gerar impactos na vacância do Fundo; (II) Potenciais dificuldades com outros inquilinos impactados pela crise do Covid-19.
- **Destques/Últimas notícias:** O Fundo informou que Almap, locatário do Brooklin Business Square, notificou a não renovação do contrato de locação com vencimento em Set/21. O locatário ocupava uma área de 635 m² (impacto de 1% na receita do FII). Adicionalmente, informou que alterou as condições de locação com a WeWork no Vita Corá. 2,3 mil m² de ABL passarão a ser locados diretamente pelo FII à Abril Comunicações S.A. por um contrato de locação padrão por 5 anos (área abrigará a sede e um estúdio do grupo). Os outros 2,2 mil m² de ABL permanecem locados para a WeWork, por mais 3 anos contrato.
- **Composição dos Ativos (Imóveis/Locatários):**

BBM 336 (Rio de Janeiro)



Localização: Zona Sul
Certificação:
LEED® Silver
ABL: 4,9 mil m²
Part. Fil: 100%
Vacância: 0%
Locatários: Vinci Partners, TGB e Austral
Contrato: Atípico
[Link Google Maps](#)

BMA Corporate (Rio de Janeiro)



Localização: Z. Sul
Certificação:
LEED® Gold
ABL: 8,3 mil m²
Part. Fil: 100%
Vacância: 4%
Locatários: BMA Advogados e CSSJ
Contrato: Típico
[Link Google Maps](#)

Oscar Freire 585 (São Paulo)



Localização: Jardins
ABL: 6,1 mil m²
Part. Fil: 100%
Vacância: 0%
Locatários: WeWork, Renner e Viteacon
Contrato: Típico
[Link Google Maps](#)

Vita Corá (São Paulo)



Localização: Alto de Pinheiros
ABL: 6,5 mil m²
Participação FII: 66%
Vacância: 0%
Locatário: WeWork
Contrato: Típico
[Link Google Maps](#)

BBS (São Paulo)



Localização: Chucrri Zaidan
ABL: 5,4 mil m²
Participação FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: CO.W, DHL e Almap
Contrato: Típico
[Link Google Maps](#)

Sede C&A (Alphaville-Barueri)



Localização: Alphaville-Barueri
ABL: 7,9 mil m²
Participação FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: C&A
Contrato: Típico
[Link Google Maps](#)

LAB 1404 (São Paulo)



Localização: Vila Madalena
ABL: 6,9 mil m²
Participação FII: 21%
Vacância: 100%*
[Link Google Maps](#)

Cardeal Corporate (São Paulo)



Localização: Pinheiros
ABL: 2,6 mil m²
Participação FII: 100%
Vacância: 0%
Locatários: Camicado,
Contrato: Típico
[Link Google Maps](#)



DADOS DO FUNDO

Código	VINO11
Segmento	Escritórios
Administrador	BRL Trust
Gestor	Vinci Real Estate
Classificação ANBIMA	FII Renda Gestão Ativa
Data de Início	28/11/2019
Taxa de Administração (a.a.)	1,20%
Taxa de Performance (a.a.)	20% do que exceder IPCA + 6% a.a.
Qtde. Cotas	12.673.868
Área Bruta Locável - ABL (m ²)	48.000
Vacância	3,7%
Valor de Mercado Cota (R\$) ¹	60,55
Valor Patrimonial Cota (R\$) ²	60,02
Ágio / Deságio ³	0,9%
Valor de Mercado (R\$)	767.402.707
Patrimônio Líquido (R\$)	760.704.358
Valor de Mercado (R\$/m ²)	17.494
Volume Negociado (R\$) ⁴	2.229.854

INDICADORES

Rentabilidade ⁵	VINO11	IFIX
Mês ¹	0,2%	-1,6%
Ano ¹	-0,8%	-1,9%
12 meses	27,7%	6,0%
Yield ⁶	VINO11	IFIX
Mensal	0,74%	0,65%
Anualizado	8,92%	7,75%

¹ Data-base: 31/05/2021 ² Com base no último PL divulgado pelo administrador³ (Valor de Mercado da Cota / Valor Patrimonial da Cota) - 1 ⁴ Média de volume diário negociado nos últimos 30 dias ⁵ Rentabilidade do Fundo incluindo a distribuição do rendimento e valorização da cota ⁶ Mensal: último rendimento distribuído, dividido pelo valor de mercado da cota. Anualizado: Yield mensal multiplicado por 12. Fonte: Santander / Broadcast / Bloomberg
* A taxa de administração do Fundo é proporcional ao seu valor de mercado: Até R\$ 500 mm: 1,2% a.a. / De R\$ 500 mm até R\$ 1 bi: 1,1% a.a. / Sobre o que exceder R\$ 1 bi: 1% a.a.

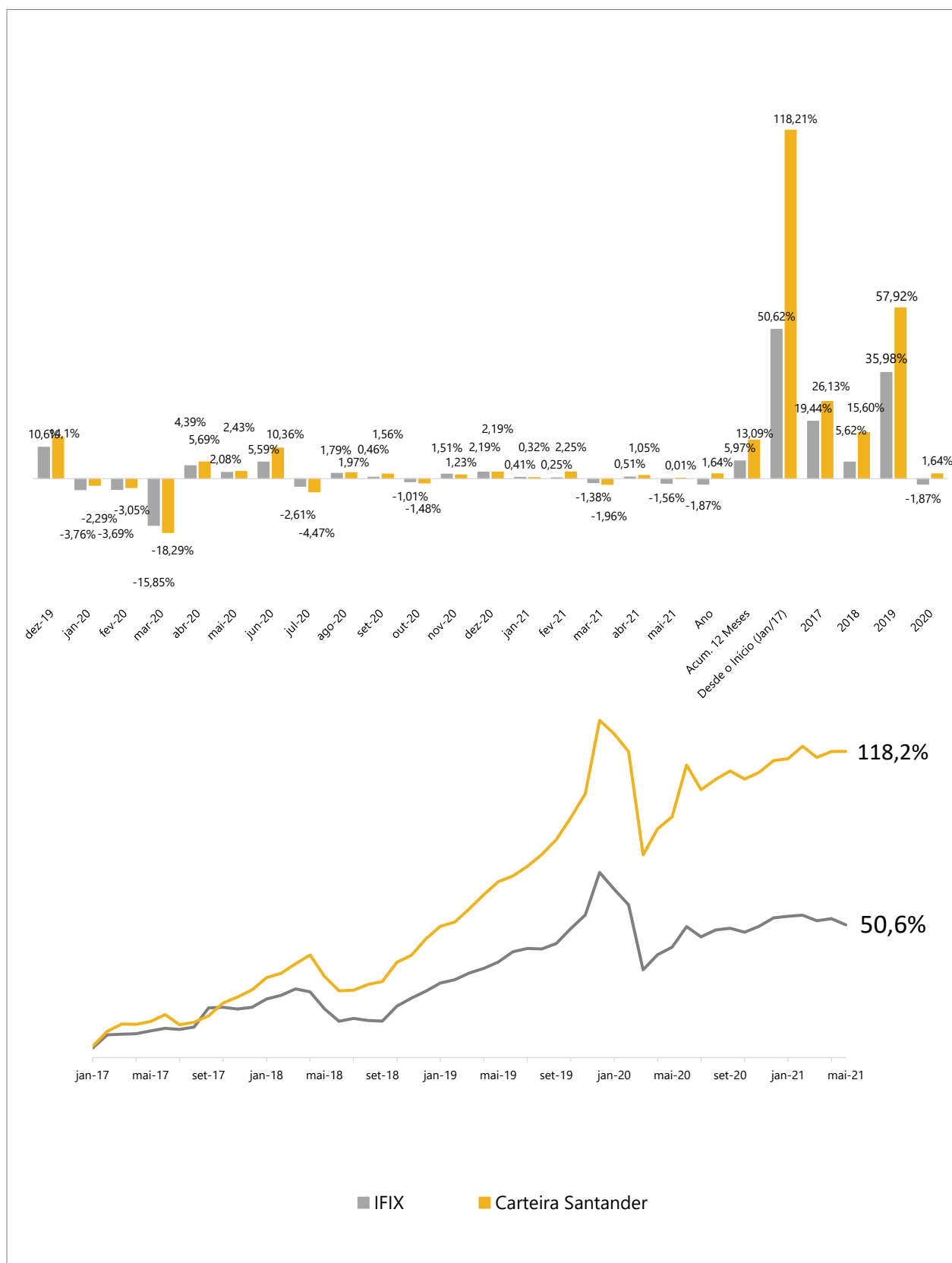
Distribuições e Yield

Mês Base	Dividend Yield	Cotação (R\$)	Rendimento (R\$)
mai/21	0,74%	60,55	0,45
abr/21	0,74%	60,91	0,45
mar/21	0,73%	61,79	0,45
fev/21	0,73%	62,00	0,45
jan/21	0,71%	63,79	0,45
dez/20	0,66%	63,25	0,42
nov/20	0,58%	60,30	0,35
out/20	0,59%	59,50	0,35
set/20	0,59%	59,35	0,35
ago/20	0,60%	58,35	0,35
jul/20	0,62%	57,69	0,36
jun/20	0,71%	59,25	0,42
mai/20	0,68%	51,79	0,35
abr/20	0,70%	50,34	0,35

Fonte: Quantum-Axis / Broadcast / Santander



PERFORMANCE



Fonte: Santander, Broadcast+, Quantum



GLOSSÁRIO

- **ABL (Área Bruta Locável):** área que efetivamente pode gerar renda de aluguel.
- **Absorção Bruta:** ocupação de espaços vagos em um determinado período.
- **Absorção Líquida:** diferença no volume total ocupado entre dois períodos consecutivos.
- **Administrador:** responsável pelo Fundo e pelas informações, perante os cotistas e a CVM (Comissão de Valores Imobiliários), devendo estar identificado no regulamento. É ele quem constitui o fundo e, no mesmo ato, aprova o seu regulamento. A ele compete a realização de uma série de atividades gerenciais e operacionais relacionadas com os cotistas e seus investimentos.
- **Ágio/Deságio (ou Preço/VPA):** indicador que representa o ágio/desconto do preço de negociação da cota de FII na Bolsa em relação ao Valor Patrimonial da Cota (VPA).
- **Allowance:** Prática de subsídios aos inquilinos para despesas com mudanças e adaptação do imóvel.
- **Amortização:** devolução de parte de capital investidor e como consequência, há um desconto no valor do patrimônio do Fundo.
- **Área BOMA:** representada pela soma da área privativa e o rateio de áreas comuns. Foi criada com o objetivo de padronização, pela entidade americana *Bulding Owners and Managers Association (BOMA)*.
- **Área Ocupada:** área locada de um imóvel ou empreendimento.
- **Área Privativa:** área do imóvel de uso exclusivo do proprietário/locatário, podendo incluir vagas de garagem e depósito privativo.
- **Área Total:** soma de todas as áreas privativas e áreas comuns de um imóvel/empreendimento.
- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento (ex. CDI, IFIX, ...)
- **B3 (Brasil Bolsa Balcão):** nome da empresa criada a partir da fusão da BM&FBovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e CETIP.
- **Built to Suit (BTS):** contratos de locação de longo prazo, no qual o imóvel é construído para atender os interesses do locatário, já pré-determinado.
- **Cap Rate:** representa a receita mensal de um imóvel anualizada (12 meses), dividida pelo valor do imóvel.
- **Código (ou Ticker):** código de negociação do FII no mercado secundário da BM&FBovespa.
- **Cotas:** partes iguais que dividem o patrimônio líquido de um Fundo. As cotas dos FII listados no BM&FBovespa, são negociadas da mesma forma que uma ação.
- **CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários):** são títulos de crédito emitidos por companhias securitizadoras, com lastro em créditos imobiliários (ex. financiamentos residenciais, comerciais ou construções, contratos de aluguéis de longo prazo, etc.).
- **CVM:** Comissão de Valores Mobiliários.
- **Data "Com":** data limite em que as cotas têm direito a receber os rendimentos do período.
- **Data "Ex":** data na qual a cota perde direito a receber o rendimento. Para o investidor ter o direito de receber os rendimentos do fundo (maioria paga mensalmente), precisará iniciar o dia determinado com as cotas em sua carteira.
- **Data Pagamento:** data de pagamento do rendimento àqueles cotistas que possuíam a cota do FII na Data "Com".
- **FFO (Funds from Operations):** medida não contábil correspondente ao lucro líquido, excluindo (adicionando) os efeitos do ganho (perda) na venda de propriedade para investimento, o ganho com valor justo de propriedade para investimento e receitas e despesas não recorrentes. Ou seja, representa a real capacidade de geração de caixa

de um FII.

- **FII:** sigla utilizada para Fundo de Investimento Imobiliário.
- **Fundo de Fundos:** fundos que não investem diretamente em ativos, mas sim em outros fundos (ex. há FIIs listados que têm a estratégia de comprar cotas de outros FIIs).
- **Gestor:** responsável pela seleção dos imóveis/ativos integrantes da carteira do FII, dentro da política de investimento definida no regulamento do Fundo.
- **IFIX (Índice de Fundos de Investimento Imobiliário):** criado pela BM&FBovespa (atual B3) em Dez/2010, o IFIX têm por objetivo medir a performance de uma carteira teórica composta por cotas de cerca de 108 fundos imobiliários listados em bolsa.
- **LCI (Letra de Crédito Imobiliário):** título emitido por bancos, que serve de lastro para concessão de financiamentos imobiliários.
- **LH (Letra Hipotecária):** título emitido por bancos, que serve de lastro para concessão de financiamentos imobiliários.
- **Liquidez:** maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro. O indicador de liquidez utilizado em nossos relatórios considera a média do volume diário negociado do FII no mercado da BM&FBovespa nos últimos 30 dias.
- **Novo Estoque:** entrega de novas áreas em uma determinada região/período (geralmente expresso em metros quadrados).
- **Preço/VPA:** indicador que representa o ágio/desconto do preço de negociação da cota do FII em relação ao Valor Patrimonial da Cota (VPA).
- **Rentabilidade:** considera o retorno total, ou seja, incorpora tanto os ganhos com a valorização da cota do FII, quanto os rendimentos distribuídos no período.
- **Sale and Lease Back (SLB):** é um acordo comercial pelo qual o imóvel é, simultaneamente, vendido e alugado de volta ao antigo proprietário, geralmente por um longo prazo.
- **Buy to Lease (BTL):** o mesmo que o *Sale and Lease Back (SLB)*, mas na visão do comprador (no caso, o FII). O acordo envolve a compra o imóvel de um vendedor, que simultaneamente o aluga de volta.
- **Taxa de Administração:** paga ao administrador do FII, já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Taxa de Consultoria Imobiliária:** paga ao consultor do FII, que geralmente apoia na comercialização ou locação dos imóveis do Fundo. Já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Taxa de Gestão:** paga ao gestor do FII, já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Taxa de Ocupação:** Área Bruta Locada dividida pela Área Total.
- **Taxa de Performance:** paga pelo cotista do FII quando a rentabilidade do fundo supera a de um indicador de referência. Já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- **Vacância (ou Taxa de Vacância):** valor percentual do espaço vago em relação ao estoque total considerado.
- **Vacância Financeira:** valor percentual calculado dividindo-se a receita potencial da área vaga sobre a receita potencial total.
- **Vacância Física:** valor percentual calculado dividindo-se a área vaga sobre a área total.
- **Valor de Mercado da Cota (VMC):** representa o valor pelo qual a cota do FII é negociada no mercado secundário.
- **Valor Patrimonial da Cota (VPC):** representa o valor do patrimônio líquido contábil do fundo, dividido pelo número total de cotas.
- **Yield (ou Dividend Yield):** apresentado em termos percentuais, calculado a partir da renda/distribuição paga pelo FII, dividido pelo preço atual da cota do Fundo. Geralmente apresentado em base anual.



RISCOS ASSOCIADOS

- **Riscos macroeconômicos:** Em um cenário de recessão econômica, desaceleração do consumo, diminuição da oferta de crédito e desemprego, a demanda por novos imóveis poderá ser prejudicada, desaquecendo novas incorporações no setor de construção civil. Adicionalmente, pode haver a redução do interesse por renovações ou novos contratos de aluguel, pressionando para baixo os níveis de preços das locações. Nos Fundos de Shoppings/Varejo, uma menor atividade econômica pode afetar a receita dos empreendimentos que servem de lastro.
- **Risco de taxa de juros:** Mudanças como no caso de aumento das expectativas das taxas de juros trazem novos parâmetros para a combinação risco-retorno dos ativos e reduz a atratividade das cotas de Fundos Imobiliários em relação aos demais ativos financeiros, uma vez que torna ativos menos arriscados relativamente mais rentáveis.
- **Risco de crédito:** Relacionado à redução da capacidade de pagamento dos locatários ou mesmo ao não pagamento dos devedores numa carteira composta por títulos de dívida privada (LCI, CRI, etc.).
- **Riscos de mercado:** Os ativos financeiros do Fundo, de origem imobiliária ou não, também podem sofrer alterações no valor de suas cotas e de seu patrimônio líquido em função de mudança nas condições de mercado. Mesmo sem a efetiva negociação desses ativos, as eventuais variações nos preços acabam se refletindo no valor das cotas do fundo em decorrência da marcação ao preço de mercado da carteira, o que pode impactar desfavoravelmente a negociação pelo investidor que optar pelo desinvestimento.
- **Risco de liquidez:** Ainda que a liquidez no mercado secundário dos FIs seja maior em comparação a um investimento feito diretamente em um imóvel, há possibilidade de que, em um momento de alta volatilidade do mercado, ocorra maior dificuldade na venda das cotas.
- **Risco de vacância:** O risco de vacância corresponde ao risco de um imóvel encontrar-se desocupado por um período de tempo, impactando negativamente a rentabilidade do fundo até que um novo locatário seja encontrado. Além de interromper o processo de geração de receitas, a vacância aumenta os custos do Fundo, uma vez que ele será responsável pelo pagamento dos impostos sobre a propriedade e as despesas de condomínio pelo período em que o espaço estiver vago.
- **Variação de preço dos imóveis:** Risco decorrente de condições cíclicas do mercado imobiliário, ou depreciação do imóvel com perda do potencial econômico da região em que ele está localizado.
- **Risco de desenvolvimento imobiliário:** Na incorporação de um imóvel, existem riscos atrelados à concessão de certidões, obtenção de licenças ambientais, de aumento nos custos de matérias-primas utilizadas na construção, que podem impactar o andamento e perspectivas de conclusão de uma obra.
- **Riscos de propriedade:** Relacionados a eventos ocorridos com a carteira de imóveis do Fundo, como inundações, incêndios, dentre outros. Esses podem ser mitigados por meio de contratos de seguros dos imóveis.
- **Risco de concentração da carteira:** A concentração da carteira do fundo imobiliário potencializa os riscos a que o fundo está exposto (ex.: casos em que a carteira possui um único imóvel, locatário ou devedor).
- **Riscos regulatórios e jurídicos:** Mudanças regulatórias (ex. âmbito de contratos de locação ou benefícios fiscais concedidos a investidores), podem afetar a atratividade do investimento.

TRIBUTAÇÃO

- **Fato gerador:** Auferir lucro na venda de cotas e sobre os rendimentos.
- **Alíquota:** 20% de IR sobre o ganho de capital que o cotista porventura obtiver na venda de cotas.
- **Isenção de IR sobre os rendimentos distribuídos:** Para pessoa física, que possua menos de 10% das cotas do fundo. Neste caso, o fundo deverá ter pelo menos 50 cotistas e ter suas cotas negociadas exclusivamente em bolsa de valores.

CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES

APLICATIVO SANTANDER CORRETORA
 APLICATIVO SANTANDER
 SANTANDERCORRETORA.COM.BR

Central de Atendimento: Capitais e regiões metropolitanas: **4004 3535**; Demais Localidades: **0800 702 3535**; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: **0800 723 5007** (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). **SAC:** Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0401**; No exterior, ligue a cobrar para: **+55 11 3012 3336** (atendimento 24h por dia, todos os dias). **Ouvidoria:** Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0301** (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018 ("Instrução CVM 598"). O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório. O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

Nós, **Felipe Vaz Moreira e Flavio Pires, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente as nossas opiniões pessoais, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculado, nos termos da Instrução CVM 598. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- Não tem vínculo com qualquer companhia citada no presente relatório, ou com qualquer pessoa agindo por sua conta e ordem, que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses;
- Não tem vínculo com pessoa natural que trabalha para qualquer companhia citada no presente relatório;
- Não é, e seu cônjuge ou companheiro (a) também não é, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titular de qualquer do(s) valor(es) mobiliário(s) citado(s) no presente relatório;
- Não está, e seu cônjuge ou companheiro (a) também não está, direta ou indiretamente, envolvido (a) na aquisição, alienação ou intermediação de qualquer do(s) valor(es) mobiliário(s) citado(s) no presente relatório;
- Não tem, e seu cônjuge ou companheiro (a) também não tem, interesse financeiro em relação ao emissor de qualquer do(s) valor(es) mobiliário(s) citado(s) no presente relatório, exceto pelo disposto no parágrafo primeiro do artigo 13 da Instrução CVM 589; e
- Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Instrução CVM 598, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Possuem participações societárias relevantes (maior que 1%) no capital social das seguintes companhias: -
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- Não têm vínculo com qualquer companhia citada no presente relatório, ou com qualquer pessoa agindo por sua conta e ordem, que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander. Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC.

