

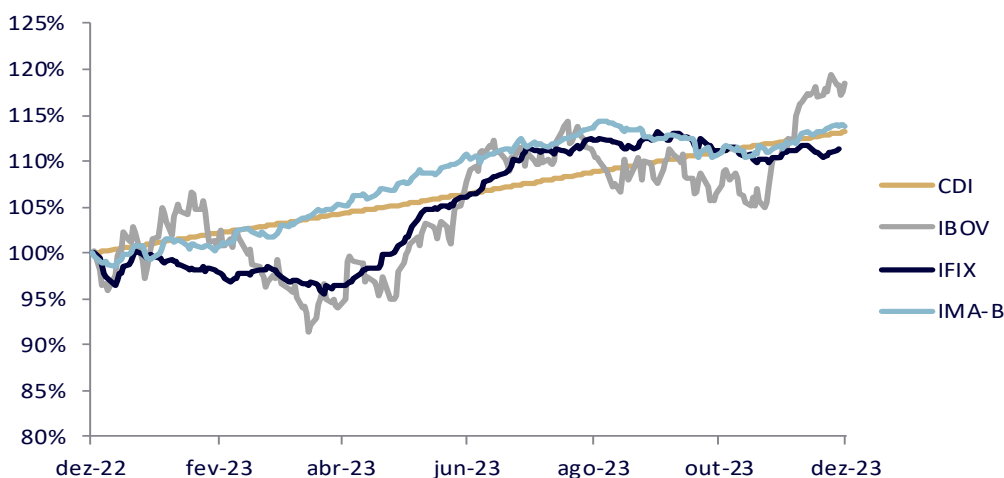


# Carteira Safras Fundos Imobiliários

## CARTEIRA COM RENDA EM IMÓVEIS

### Panorama Macroeconômico

Figura 1. IFIX, Ibovespa, CDI e IMA-B (últimos 12 meses)



Fonte: Bloomberg, Safras

A balança comercial brasileira atingirá superávit de US\$ 95 bi nesse ano, o maior patamar da série histórica, com forte expansão do volume exportado de petróleo e grãos. Estimamos que o saldo continuará muito forte em 2024, em US\$ 83 bi, diante da expectativa de que a expansão adicional do setor petrolífero compensará o arrefecimento das exportações de grãos. Os superávits tendem a beneficiar a nossa taxa de câmbio. Dessa forma, o preço das commodities cotado em moeda local continuará ajudando o nosso processo desinflacionário.

O IPCA ficará em 4,6% nesse ano, dentro da banda da meta. Importante lembrar que esse número inclui recomposição de impostos que foram reduzidos no ano passado e, descontando esses efeitos exógenos, a inflação ficaria mais próxima do centro da meta. A ausência de pressão do preço das commodities em moeda local e o ritmo moderado de expansão dos salários têm desacelerado nosso indicador de custo de produção das empresas. Assim, projetamos inflação ao consumidor de 3,5% em 2024, incluindo o já anunciado aumento de ICMS sobre combustíveis.

O resultado fiscal primário deverá ficar em -1,4% do PIB em 2023. O arcabouço implica em ajuste fiscal gradual ao longo dos próximos anos e, para alcançar o equilíbrio com maior agilidade, o governo anunciou propostas de medidas arrecadatórias. Nossa projeção de déficit primário de 0,6% do PIB para 2024 inclui a expectativa de que essas medidas de arrecadação alcançarão cerca de R\$ 106 bi.

Nesse ambiente, o Banco Central do Brasil continuará reduzindo a taxa básica de juros até 8,75% a.a. no final do próximo ano. A redução da taxa Selic impulsionará o mercado de crédito e reduzirá o comprometimento de renda das famílias com serviço de dívida. Outro fator que beneficiará o poder de compra é a própria queda da inflação, o que sustenta nossa expectativa de aumento do consumo das famílias em 2,9% no próximo ano.

Portanto, enquanto a necessidade de ajuste fiscal permanece, o fortalecimento das nossas contas externas contribui para o processo desinflacionário e suporta o ciclo de redução da taxa de juros, com efeitos positivos sobre a demanda doméstica.

Eduardo Yuki  
Economista



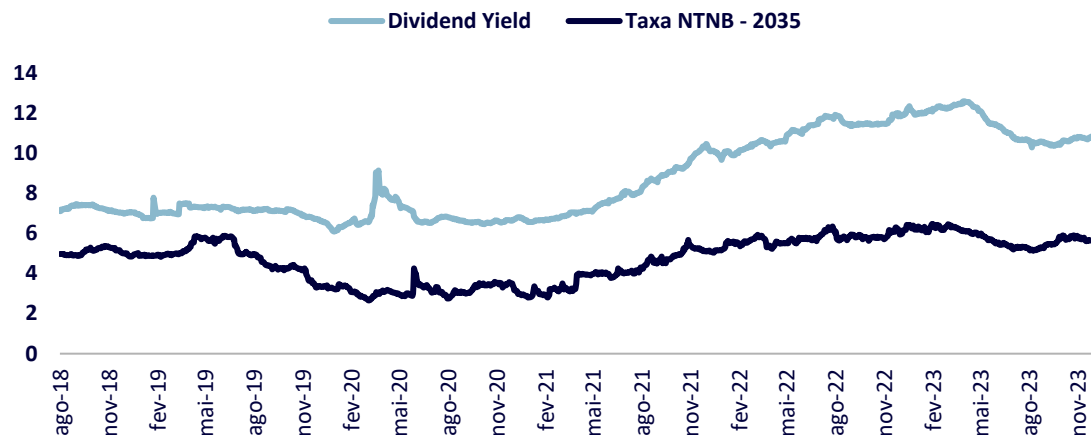
# Safras



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

## Dividend Yield – IFIX vs Yield da NTN-B 2035

Figura 2. Evolução do Dividend Yield do Ifix versus Taxa NTN-B 2035 (últimos 5 anos)



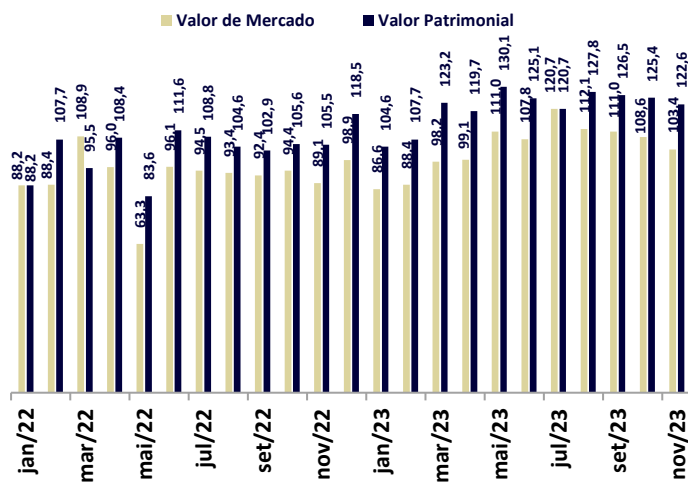
Fonte: Bloomberg

Prêmio médio 5 anos (div. yield Ifix vs yield NTN-B): 3,98 pp

Prêmio atual (div. yield Ifix vs yield NTN-B): 5,04 pp

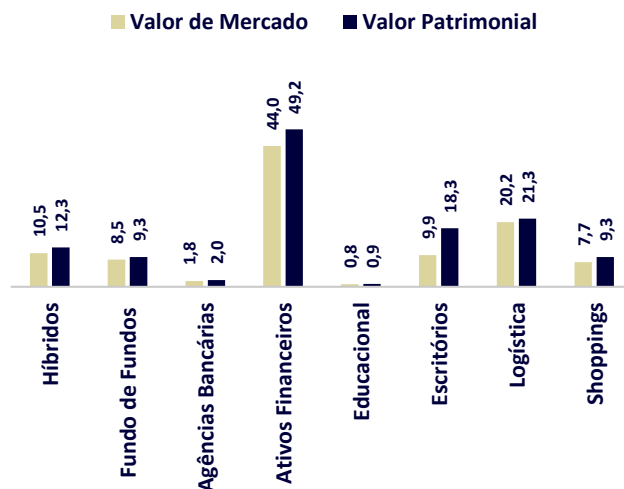
## Patrimônio Líquido e Valor de Mercado dos Fundos Imobiliários

Figura 3. Evolução do Patrimônio Líquido e Valor de Mercado (R\$ bilhões)



Fonte: Bloomberg

Figura 4. Valor Patrimonial vs Valor de Mercado por setor no ultimo mês (R\$ bilhões)



O gráfico acima evidencia o desconto do valor de mercado dos fundos imobiliários em relação ao valor patrimonial, que apresentou um aumento significativo nos últimos meses.



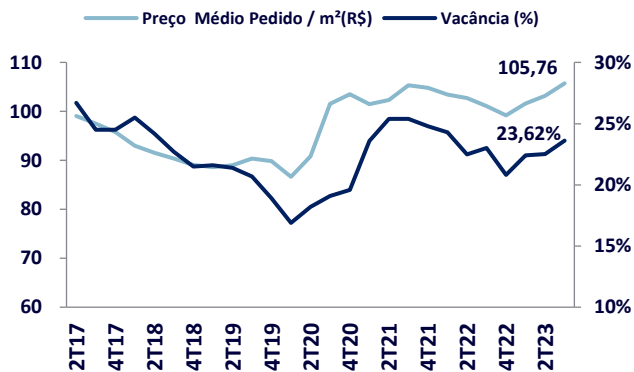
# Safra



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

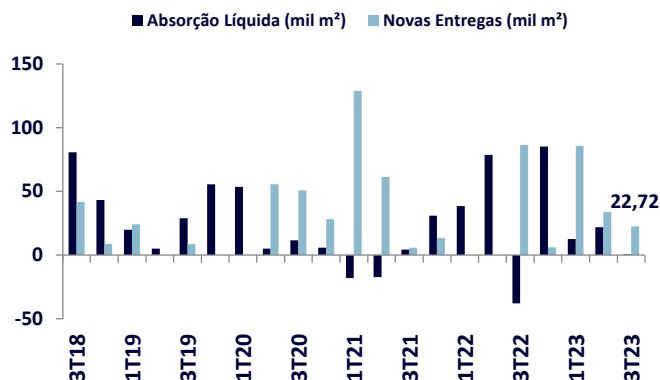
## Mercado de Escritórios em São Paulo

Figura 5. Vacância de Escritórios em São Paulo



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 6. Absorção Líquida e Novas Entregas



No terceiro trimestre de 2023, o mercado de escritórios classe A e A+ da região CBD de São Paulo registrou total de **556 m<sup>2</sup>** líquidos absorvidos, resultado pouco expressivo ao comparar com os dois primeiros trimestres do ano. Entretanto, ao analisar o acumulado de 2023, esse número chega a **33.556 m<sup>2</sup>**. Como principais regiões com absorções positivas, destaca-se JK, com entrada de pouco mais de 10 mil m<sup>2</sup> por uma empresa do setor de tecnologia e comunicação. Ademais, Berrini atingiu absorção líquida de 4.742 m<sup>2</sup> e Vila Olímpia 4.174 m<sup>2</sup>. Como destaques negativos, Chucru Zaidan encerrou com valor líquido de -10.807 m<sup>2</sup>, principalmente guiados pela saída de quase 18.000 m<sup>2</sup> de uma empresa do setor de saúde, além de -4.441 m<sup>2</sup> na Faria Lima, sendo grande parte realizada por uma empresa do setor de comércio.

Por outro lado, nota-se a grande quantidade de locações que a cidade de São Paulo vem recebendo, totalizando 70.485 m<sup>2</sup> no terceiro trimestre. A média do preço pedido foi de **R\$ 105,76/m<sup>2</sup>**, acréscimo de 2,34 % em relação ao segundo trimestre de 2023. A principais alterações ocorreram nas regiões da Vila Olímpia (+46,16%) devido à entrega do Auri Plaza Faria Lima com preço pedido acima da média da região, a qual chegou a R\$ 170,73/m<sup>2</sup>. A Faria Lima também registrou aumento no preço médio pedido majoritariamente devido às saídas em edifícios com elevados valores de locação. Como regiões mais caras da cidade, estão Itaim (R\$ 282,27/m<sup>2</sup>) e Faria Lima (R\$ 204,12/m<sup>2</sup>). Já entre as mais baratas, encontram-se Santo Amaro (R\$ 32,32/m<sup>2</sup>) e Chácara Sto. Antônio (R\$85,06/m<sup>2</sup>). A taxa de vacância da cidade, por sua vez, chegou a **23,62%** e apresentou leve aumento (+0,46 p.p.) devido a duas entregas registrados no trimestre: Auri Plaza Faria Lima e Pátio Rebouças. As regiões que fecharam com maiores taxas de vacância foram Santo Amaro (74,69%), Marginal Pinheiros (40,77%) e Chucru Zaidan (34,27%). As regiões da JK (5,27%), Faria Lima (7,06%) e Pinheiros (12,59 %) seguem com as menores taxas. Durante o terceiro trimestre de 2023 foram entregues 22.715 m<sup>2</sup> nas regiões da Vila Olímpia (13.960 m<sup>2</sup> do Auri Plaza Faria Lima) e Pinheiros (8.755 do Pátio Rebouças). Até o final do ano, espera-se aproximadamente 25 mil m<sup>2</sup> para serem entregues na cidade de São Paulo.



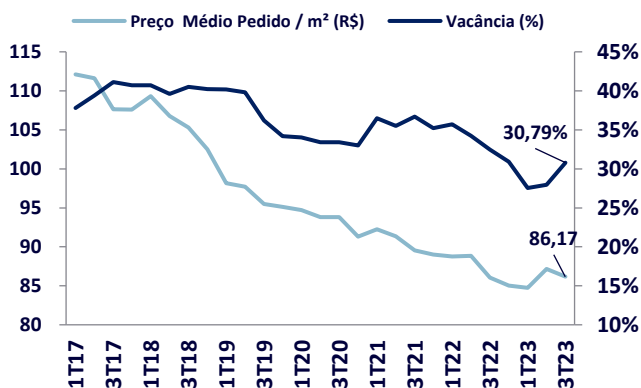
# Safra



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

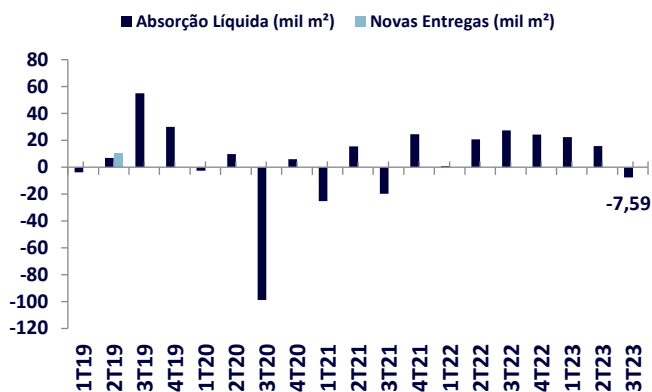
## Mercado de Escritórios no Rio de Janeiro

Figura 7. Vacância de Escritórios no Rio de Janeiro



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 8. Absorção Líquida e Novas Entregas



No terceiro trimestre de 2023, o mercado de escritórios classe A e A+ da região CBD do Rio de Janeiro registrou, pela primeira vez no ano, absorção líquida negativa (**-7.589 m<sup>2</sup>**). Contudo, no acumulado de 2023, o Rio de Janeiro totaliza **29.900 m<sup>2</sup>** positivos. A principal influência negativa do atual período foi a região do Centro, com uma saída de 5.942 m<sup>2</sup> no Ventura Corporate Towers – Torre Oeste. A Orla também registrou algumas saídas, totalizando 2.350 m<sup>2</sup> em um mesmo edifício. Por outro lado, 7.249 m<sup>2</sup> foram locados no período atual, o que pode anular esse valor negativo atual em breve. Tais locações foram concentradas nas regiões do Centro (1.733 m<sup>2</sup>) e Orla (5.516 m<sup>2</sup>). A média de preço pedido foi de R\$ 86,17/m<sup>2</sup>, decréscimo sutil em relação ao segundo trimestre de 2023 (-1,2%).

Entre as regiões com maiores valores de locação estão Zona Sul (R\$ 193,87/m<sup>2</sup>) e Orla (R\$ 108,22/m<sup>2</sup>). Já as que possuem valores mais próximos, ou abaixo da média, estão Cidade Nova (R\$ 77,50/m<sup>2</sup>), Centro (R\$ 85,71/m<sup>2</sup>) e Porto (R\$ 89,75/m<sup>2</sup>). A leve alteração no preço se deu devido às movimentações naturais de mercado, como ocupações em prédios mais caros e saídas em edifícios com menores valores de locação. A absorção líquida no trimestre foi de -7.589 m<sup>2</sup>, valor advindo majoritariamente da região do Centro por uma empresa do setor de Óleo e Gás. Com isso, a taxa de vacância da cidade chegou a **30,79%**, aumento de apenas 0,49 p.p. em relação ao período anterior. Em contrapartida, o ano de 2023 já acumula 29.900 m<sup>2</sup> líquidos absorvidos, fortemente puxado pelo primeiro semestre do ano com fortes resultados. Ainda, no acumulado de locações em 2023, somam-se quase 40 mil m<sup>2</sup> que estão sendo ocupados com o passar dos meses. As regiões com maiores taxas de vacância são Cidade Nova (61,24%) e Porto (28,75%). Zona Sul segue com a menor taxa (15,64%). Entre as duas regiões que apresentaram alterações no período, Centro registrou aumento de 0,64 p.p. e atingiu 24,63%, e Orla aumentou em 1,17 p.p., encerrando o trimestre em 25,02%.



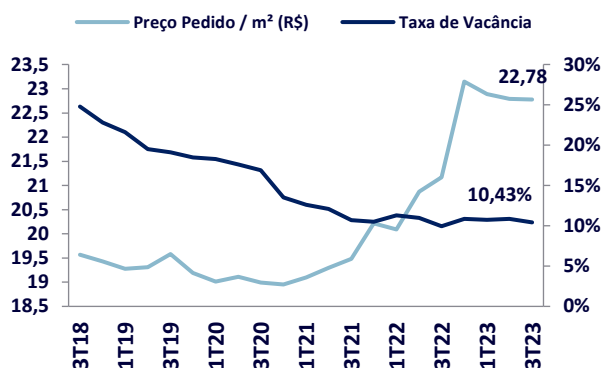
# Safra



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

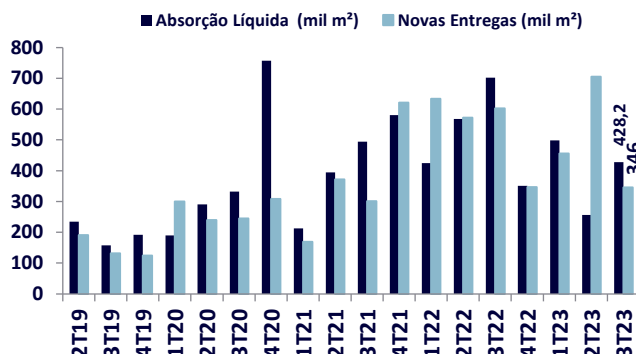
## Mercado de Galpões Industriais

Figura 9. Vacância em Galpões - Brasil



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 10. Absorção Líquida e Novas Entregas



No terceiro trimestre de 2023, o mercado logístico classe A e A+ do Brasil registrou uma absorção líquida de **428.234 m<sup>2</sup>**, contra 290.248 m<sup>2</sup> no período anterior. A região que mais influenciou este resultado foi o Sudeste, com 293.952 m<sup>2</sup> absorvidos. Esse foi o primeiro trimestre em que todas as regiões mapeadas apresentaram absorções positivas. Vale mencionar que no trimestre anterior as regiões Norte e Sul haviam registrado valores negativos. Acerca das novas entregas, o país encerrou o trimestre com **345.878 m<sup>2</sup>**, valor 39% superior as do período anterior. As entregas foram concentradas no Sudeste (285.883 m<sup>2</sup>), sendo 246.403 m<sup>2</sup> do GLP - Guarulhos II e 39.480 m<sup>2</sup> do Porto Seco Sul de Minas em Varginha. A taxa de vacância das classes A e A+ do Brasil foi de **10,43%** no terceiro trimestre, queda ínfima em relação ao período anterior (-0,58 p.p.). A região Norte foi a que apresentou maior decréscimo, uma vez que após apresentar absorção líquida negativa no segundo trimestre, registrou forte absorção no período atual, fazendo com que a taxa de vacância caísse 5,4 p.p. e chegasse em 2,5% - menor valor registrado no ano na região. Em seguida, o Sul também apresentou queda relevante (-3,4 p.p.) após registrar a maior absorção líquida do ano nesse trimestre, chegando em 8,0% - menor valor desde o terceiro trimestre de 2021. Ainda, a região Sudeste não apresentou forte oscilação (-0,3 p.p.), pois os valores de novas entregas foram pouco inferiores aos de absorção líquida e a taxa de vacância atingiu 11,7%. Por último, a região Nordeste quase que igualou seus números de entregas e absorção, portanto, a taxa de vacância atingiu 1,1%, contra 1,0% no período anterior.

A média de preço pedido das classes A e A+ do Brasil foi de **R\$ 22,78/m<sup>2</sup>** nesse terceiro trimestre, ficando apenas 0,37% acima do período anterior. O mercado logístico classe A e A+ do estado de **São Paulo** registrou **290.385 m<sup>2</sup>** líquidos absorvidos, aumento de 46,8% em relação ao segundo trimestre do ano. Dentre as regiões monitoradas, as que registraram maiores absorções líquidas foram Guarulhos (170.118 m<sup>2</sup>) e Capital-SP (58.377 m<sup>2</sup>). Apesar das novas entregas (246.403 m<sup>2</sup> - advindas exclusivamente do GLP Guarulhos II), a taxa de vacância do estado se manteve estável, diminuindo apenas 0,57 p.p. e atingindo **10,90%**, uma vez que os valores de absorção foram levemente superiores ao de novas entregas. A maior queda registrada no trimestre foi da Capital-SP (-28.3 p.p.) após fortes ocupações, principalmente, no Bresco São Paulo e GS Empresarial Park Marginal Lapa III. A média do preço pedido no estado encerrou o trimestre em **R\$ 23,71/m<sup>2</sup>**, estável em relação ao segundo trimestre (-0,13%). O mercado logístico classe A e A+ do estado do **Rio de Janeiro** registrou, pela primeira vez no ano, absorção líquida negativa (-31.127 m<sup>2</sup>). Tal valor foi alcançado, sobretudo, pelas movimentações em Santa Cruz/Campo Grande, onde foi registrado -48.221 m<sup>2</sup> de absorção, sendo mais de 75 mil m<sup>2</sup> de saídas no GLP Campo Grande. Por outro lado, Duque de Caxias foi responsável pelo valor positivo do trimestre (20.957 m<sup>2</sup>). O terceiro trimestre do ano não registrou novas entregas no estado do Rio de Janeiro, porém já totaliza 71.788 m<sup>2</sup> na soma dos seis primeiros meses de 2023. Apesar da falta de novas entregas e guiado exclusivamente pelas saídas do trimestre, o Rio de Janeiro fechou o terceiro período do ano com aumento de **1,2 p.p.** em sua taxa de vacância. A média do preço pedido no estado encerrou o trimestre em **R\$ 20,48 m<sup>2</sup>**, queda de 1,9% em relação ao segundo trimestre. Avenida Brasil segue com o maior preço pedido do estado, R\$ 42,00/m<sup>2</sup>, porém com taxa de vacância de apenas 1,7%.



# Safra

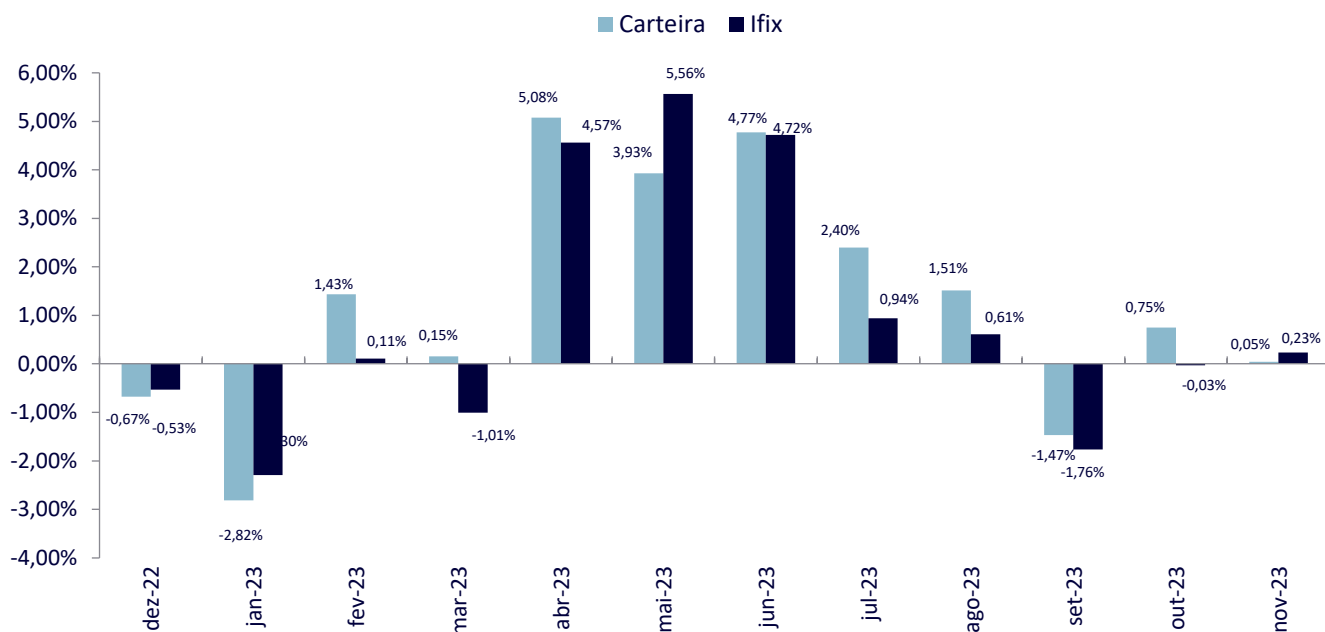


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

## Carteira Safra de Fundos Imobiliários

Nossa carteira de Fundos Imobiliários apresentou variação de +0,05% (desde 10 de Novembro de 2023), contra +0,23% do Índice Ifix nesse mesmo período, gerando um alfa de -0,19 ponto percentual sobre o índice. Os destaques positivos de performance Mauá Capital Recebíveis Imobiliários – MCCI11 (+1,25%) e CSHG Renda Urbana – HGRU11 (+1,09%). Do lado negativo, VBI Cri – CVBI11 (-0,84%) e TRX Real Estate – TRXF11 (-0,55%) foram destaques. Nos últimos 12 meses, a carteira apresenta uma valorização de +15,84% versus alta de +11,28% do Ifix, um alfa de +4,56 pp sobre o índice.

## Performance da Carteira



# Safra



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

## Recomendação para Dezembro

Estamos mantendo nossa carteira inalterada.

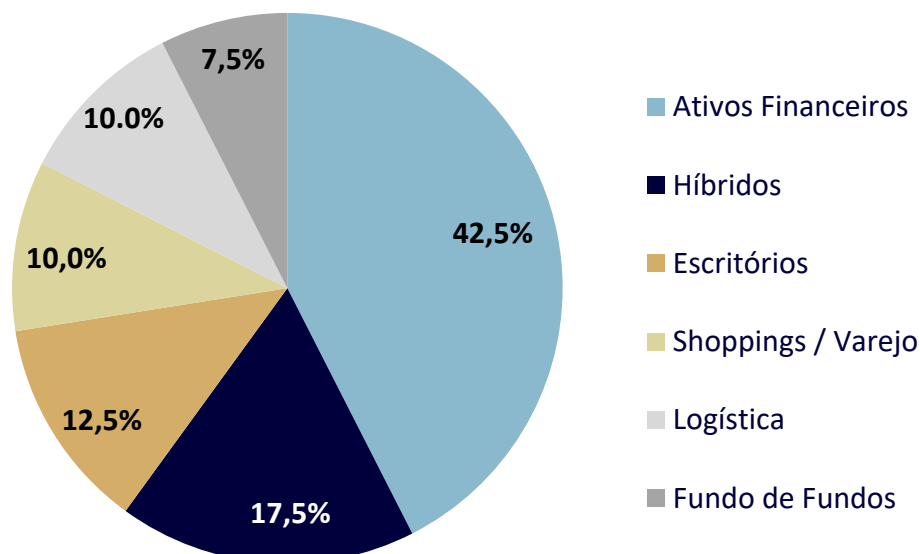
Fundo	Código	Segmento	Exposição Sugerida	Preço (08/12/23) (R\$/cota)	Preço/Valor Patrimonial	Dividend Yield Estimado - 2023
JS Real Estate	JSRE11	Escritórios	12.5%	72.80	0.65	7,4%
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Híbrido	7.5%	131.59	1.07	8.9%
TRX Real Estate	TRXF11	Híbrido	10.0%	107.49	1.06	9.6%
JS Ativos Financeiros	JSAF11	Fundo de Fundos	7.5%	101.18		
Tellus Rio Bravo Renda Logística	TRBL11	Logística	10.0%	97.35	1.02	9.8%
XP Malls	XPML11	Shoppings	10.0%	111.64	1.00	8.9%
Maua Recebíveis	MCCI11	Ativos Financeiros	10.0%	93.00	0.99	12.8%
VBI CRI	CVBI11	Ativos Financeiros	10.0%	89.39	0.94	12.4%
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	12.5%	91.15	0.95	11.7%
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10.0%	102.30	1.01	11.9%
<b>Dividend Yield da Carteira</b>						<b>10.2%</b>

Fonte: Safra e Consenso Bloomberg

Cauê Pinheiro  
Estrategista

Nayane Kava  
Estrategista

## Composição Setorial



# Safra

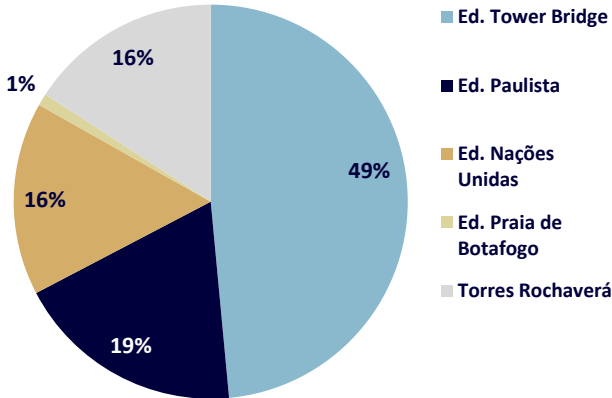


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

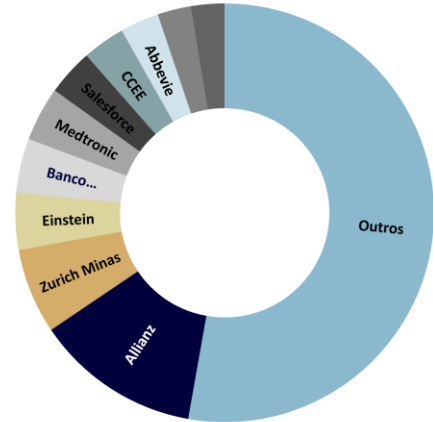
## Manutenção

JS Real Estate – JSRE11 (Preço-alvo: R\$89,40/cota; Dividend yield 2023e: 7,4%)

### Imóveis (% receita)



### Inquilinos (% ABL)



### Portfólio:

Conta com o patrimônio dividido em: 97% imóveis e participações e contas a receber e 2% cotas de FIIs. Os imóveis do fundo estão em boas localizações e seu portfólio tem uma ABL total de 121.938 mil m<sup>2</sup> por meio de participação em 5 edifícios corporativos (Ed. Paulista, SPE Shaula (Rochaverá), Ed. WTNU III, Ed. Praia Botafogo 440 e Ed. Tower Bridge Corporate).

### Tese de investimento:

Seu portfólio de imóveis é composto majoritariamente por edifícios AAA que estão localizados em regiões diferenciadas e que contêm alta demanda por m<sup>2</sup>. A receita imobiliária do fundo é exposta a inquilinos com baixo risco de crédito e que atuam em setores defensivos (25% Seguros, 21% Saúde). Adicionalmente, o fundo negocia com um desconto de ≈36% para o valor patrimonial e também apresenta uma vacância física menor do que outros fundos do segmento de escritórios.

### Riscos:

A abertura de curva de juros prejudica os fundos de tijolos. O cenário de uma economia mais fraca pode levar a um adiamento de decisões de expansão das empresas e locação de novas áreas, o que também pode ter impacto no FII.

### Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial. No mês de setembro, o fundo anunciou rendimento de R\$0,46/cota, aos detentores de JSRE11 no último dia útil do mês, que serão pagos no 10º dia útil do mês subsequente. Nos preços de mercado encerrados em 31 de outubro, o fundo trabalha com dividend yield de aproximadamente 8% ao ano, isento de imposto de renda. O fundo comentou que durante o mês de outubro, observou um cenário de aumento significativo na volatilidade dos preços das cotas de fundos imobiliários em bolsa. Nesse contexto, a gestão comenta que as cotas do JSRE acompanharam essa tendência, mostrando-se igualmente sujeitas às flutuações do mercado. Contudo, o fundo ressalta que, apesar dessas oscilações de mercado, a carteira do fundo, composta por imóveis e outros ativos, manteve-se em uma trajetória de crescimento e desempenho positivo. Esta resiliência seria fruto, principalmente, da sólida base de contratos de locação que compõem a carteira, todos lastreados por garantias robustas e com um histórico livre de inadimplências.



# Safra



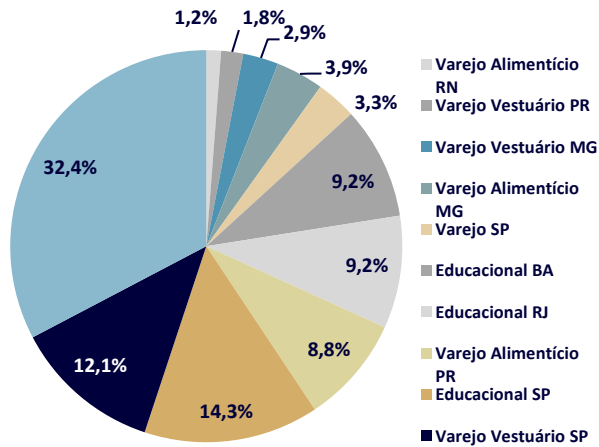


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

## Manutenção

### CSHG Renda Urbana – HGRU11 (Dividend yield 2023e: 8,9%)

#### Imóveis (% receita)



#### Inquilinos (% receita)



#### Portfólio:

O HGRU é um fundo híbrido com R\$2,4 bilhão de patrimônio líquido exposto a setores como varejo vestuário (17,8%), educacional (31,9%), e varejo alimentício (47,1%) sendo que seus imóveis são localizados em SP (66,9%), RJ (7,1%), Paraná (11,4%), Bahia (5,5%), Minas Gerais (7,1%) e Santa Catarina (0,2%), o que confere diversificação geográfica ao portfólio.

#### Tese de investimento:

Possui boa resiliência, visto que 81% de seus contratos são da modalidade atípica, além de ter também uma boa exposição a setores mais defensivos (64% da carteira do fundo está exposta à empresas varejistas, sendo 47,1% ao varejo alimentício) que devem continuar apresentando resultados mais positivos. O fundo também possui 100% de seus contratos com o vencimento após o ano de 2026, auxiliando na permanência dos locatários nos imóveis

#### Riscos:

Pior desempenho dos segmentos de varejo e educação pode impactar o fundo, como também a abertura de curva de juros.

#### Últimas Notícias:

O Fundo anunciou que, no dia 04/12, o Grupo UBS na Suíça, na qualidade de controlador do grupo Credit Suisse e indiretamente da Administradora, reitera que se encontra em processo de integração de suas atividades com a operação global anteriormente detida pelo Credit Suisse e, nesse contexto, vem analisando potenciais oportunidades de desinvestimento, entre as quais se insere o negócio de administração e gestão dos FIIs. Como atualização ao referido Comunicado, o UBS continua analisando uma potencial venda das Atividades da CSAM RE e, nesse contexto, informa que está sendo conduzido um processo competitivo, incluindo negociações com potenciais compradores. A Administradora ressalta que, até o momento, não existe qualquer decisão final, acordo, contrato ou obrigação vinculante de venda, cessão ou transferência, a qualquer título, das Atividades da CSAM RE e que manterá os cotistas e o mercado em geral informados sobre os desdobramentos relevantes deste assunto.



# Safra

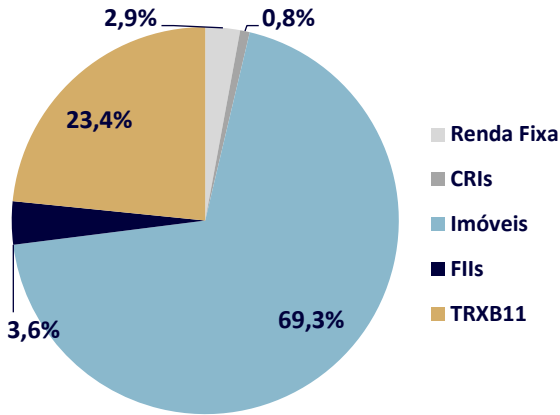


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

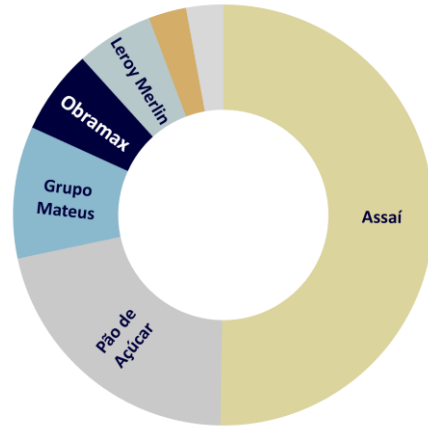
## Manutenção

### TRX Real Estate - TRXF11 (Dividend Yield 2023e: 9,6%)

#### Imóveis (% receita)



#### Inquilinos (% receita)



#### Portfólio:

O TRX Real Estate é um fundo que possui 521.361 m<sup>2</sup> distribuídos em 51 imóveis espalhados por todo território nacional. Ele tem como inquilinos as principais redes varejistas do país como Assaí, Pão de Açúcar e Extra. Além da exposição a inquilinos resilientes, o fundo também conta com uma diversificação geográfica em sua receita, sendo suas maiores exposições em SP com 32,70%, GO com 10,85%, CE com 5,23%, RJ em 8,50%, BA com 12,64% e PE com 9,41%.

#### Tese de investimento:

O fundo possui 97,48% de seus contratos atípicos, o que garante uma maior segurança na permanência dos inquilinos nos imóveis. Além disso, cerca de 94,47% de seus contratos vencerão apenas a partir de 2035. A carteira de inquilinos é constituída de empresas que possuem baixo risco de crédito e de setores resilientes (34,10% varejo e 54,11% atacadista), permitindo uma maior estabilidade das receitas do fundo.

#### Riscos:

Um desempenho negativo do segmento de varejo pode afetar os rendimentos do fundo. Além disso, a abertura da curva de juros também se mostra um risco para o TRXF.

#### Últimas Notícias:

O Fundo anunciou no dia 30/11 que em continuidade aos Fatos Relevantes divulgados nos dias 10 de abril de 2023 e 24 de outubro de 2023, concluíram a alienação do imóvel localizado na Av. Dr. Altino Arantes, nº 268, Vila Clementino, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo atualmente locado à COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO ("CBD"), em favor de uma empresa atuante no mercado imobiliário. O Imóvel foi alienado pelo preço de R\$ 36.612.453,88. O valor de venda é 10,44% maior do que o valor do último laudo de avaliação, com data base de novembro de 2022, que serve de base para a marcação a mercado do valor patrimonial do TRXF11 e corresponde ao cap rate de 6,69%, considerando o valor do aluguel mensal vigente.



# Safra

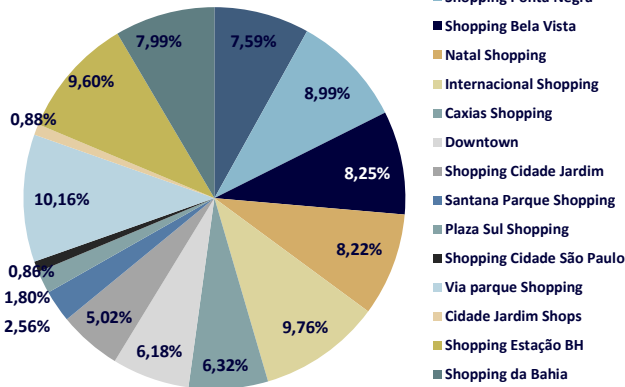


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

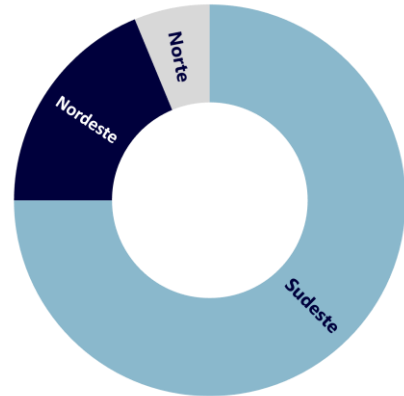
## Manutenção

### XP Malls – XPML11 (Dividend Yield 2023e: 8,9%)

#### Imóveis (% ABL)



#### Por Região (% ABL Própria)



#### Portfólio:

O fundo detém participação em 16 shoppings, totalizando uma ABL de 155.000 m<sup>2</sup>. Seus investimentos por classe de ativos se dividem em 75% em imóveis, 19,6% caixa, 3,3% CRI Conversível e 2,7% FII. A carteira é composta por shoppings de qualidade espalhados pelo país, dos quais possuem aproximadamente 3.000 lojas.

#### Tese de investimento:

O XP Malls apresenta um portfólio de ativos de qualidade, com participação em shoppings com o foco em consumidores de média e alta renda. Seus imóveis se encontram espalhados pelo país, trazendo diversificação regional para as receitas do fundo. Vemos o XPML como um FII mais defensivo e seus ativos podem apresentar uma performance positiva mesmo em um cenário macroeconômico mais negativo.

#### Riscos:

Uma desaceleração da economia brasileira e do nível de consumo no país podem afetar os resultados do fundo, como também a abertura na curva de juros.

#### Últimas Notícias:

O fundo concluiu em 21 de novembro de 2023 a aquisição da fração ideal de 10,00% do Plaza Sul Shopping, conforme divulgado inicialmente no Fato Relevante publicado em 22 de setembro de 2023. Diante da superação das condições precedentes pendentes da Aquisição, o Fundo realizou na presente data o pagamento da parcela à vista no valor de R\$ 30.000.000,00. Adicionalmente, o XP Malls realizará ainda o pagamento de R\$ 30.000.000,00 após 12 meses da presente data com a correção de 100% do CDI do respectivo período. Após a conclusão da Transação o Fundo passou a deter 20,00% do Plaza Sul Shopping.



# Safra

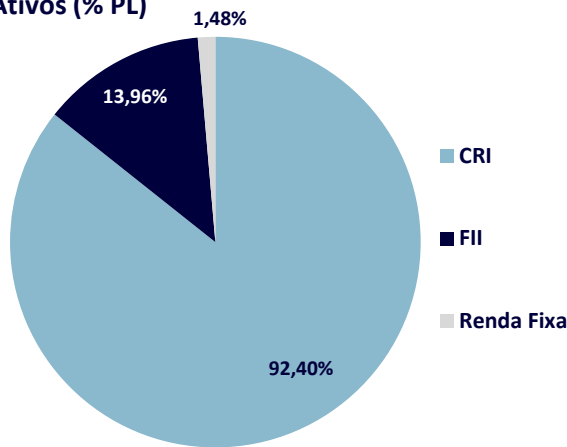


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

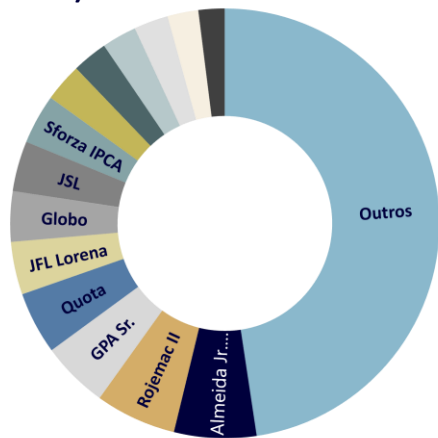
## Manutenção

CSHG Recebíveis Imobiliários - HGCR11 (Dividend yield 2023e: 11,9%)

Ativos (% PL)



CRIs (% do PL)



### Portfólio:

Possui em sua carteira cerca de 92,40% em CRI, 1,48% em Renda Fixa e 13,96% em FIIs. Sobre a classificação por rating dos CRIs, vemos que o fundo apresenta boas classificações de riscos e suas garantias estão espalhadas por diversos setores como Logística com 38%, Residencial com 19%, Varejo com 39%, entre outros segmentos.

### Tese de investimento:

Possui ativos com garantias em setores resilientes, o que aumenta as chances de preservação dos pagamentos dos CRIs. Além disso, suas maiores posições estão relacionadas a grandes empresas, trazendo mais segurança para o portfólio do fundo. Por fim, o HGCR11 também conta com um pagamento de bons e constantes dividendos. O fundo está bastante exposto a índices de inflação e ao CDI, o que traz diversificação e deve auxiliar na continuidade da geração de retornos positivos.

### Riscos:

O não recebimento dos pagamentos dos CRIs ou a desvalorização dos Fundos Imobiliários da carteira do fundo podem afetar a geração da receita do HGCR. A redução dos índices de inflação ou das taxas de juros também são riscos para o FII.

### Últimas Notícias:

O Fundo anunciou que, no dia 04/12, o Grupo UBS na Suíça, na qualidade de controlador do grupo Credit Suisse e indiretamente da Administradora, reitera que se encontra em processo de integração de suas atividades com a operação global anteriormente detida pelo Credit Suisse e, nesse contexto, vem analisando potenciais oportunidades de desinvestimento, entre as quais se insere o negócio de administração e gestão dos FIIs. Como atualização ao referido Comunicado, o UBS continua analisando uma potencial venda das Atividades da CSAM RE e, nesse contexto, informa que está sendo conduzido um processo competitivo, incluindo negociações com potenciais compradores. A Administradora ressalta que, até o momento, não existe qualquer decisão final, acordo, contrato ou obrigação vinculante de venda, cessão ou transferência, a qualquer título, das Atividades da CSAM RE e que manterá os cotistas e o mercado em geral informados sobre os desdobramentos relevantes deste assunto.



# Safra

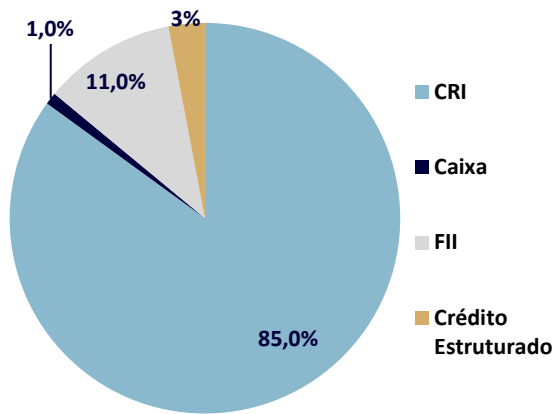


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

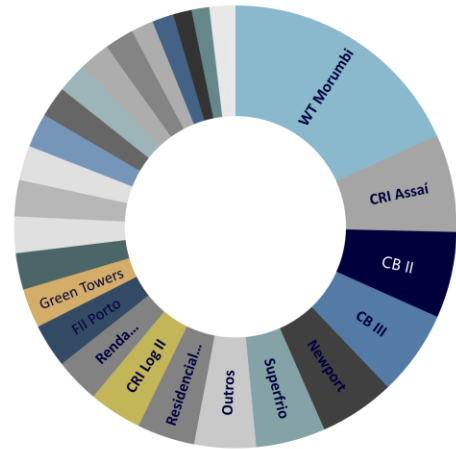
## Manutenção

Mauá Capital Recebíveis Imobiliários – MCCI11 (Dividend Yield 2023e: 12,8%)

Ativos (% PL)



CRIs (% do PL)



### Portfólio:

Um fundo de ativos financeiros que possui sua carteira dividida em 85% CRI, 11% FII, 1% Caixa e 3% Crédito Estruturado. O fundo possui um portfólio de CRIs diversificado e com características high grade e possui a seguinte distribuição por segmentos: 33% Comercial, 33% Logístico, 18% Varejo, 13% Residencial e 2% Hotel. Sua carteira está 92% indexada pelo IPCA, 6% ao CDI, 2% ao IGPM e está 12% exposta a FIIs.

### Tese de investimento:

O fundo possui grande parte de seus ativos indexados ao IPCA, o que acreditamos que será positivo dada a proximidade do início da queda de juros que deve ocorrer nos próximos meses. Esse cenário deve beneficiar a reavaliação do patrimônio líquido do fundo, que deve sofrer remarcações positivas, abrindo mais espaço para suas cotas seguirem em trajetória de alta. Além disso, o fundo apresenta um nível de pagamento de dividendos interessante e sustentável.

### Riscos:

O não recebimento dos pagamentos dos CRIs da sua carteira pode afetar a geração da receita do fundo. A desvalorização dos Fundos Imobiliários do portfólio é outro fator significativo para o MCCI, juntamente com a redução dos índices de inflação.

### Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial. A distribuição referente ao mês de outubro/23 (paga aos cotistas em novembro/23) foi de R\$ 0,90 por cota, equivalente a um dividend yield anualizado de 12,2%, quando considerado o preço de fechamento do mês de R\$ 93,18. O fundo informa que 100% dos CRIs da carteira permanecem adimplentes e todas as parcelas referentes a novembro/23, com vencimento até a data de publicação deste relatório, já foram pagas. Seguindo a estratégia de estabilização do patamar de distribuição de dividendos, o MCCI utilizou R\$ 0,22 por cota das reservas acumuladas do Fundo. O patamar de distribuição mensal de rendimentos do MCCI11 para o 2º semestre de 2023 é entre R\$ 0,85 – 0,95/cota. A expectativa do fundo é da manutenção deste valor até dezembro/23.



# Safra

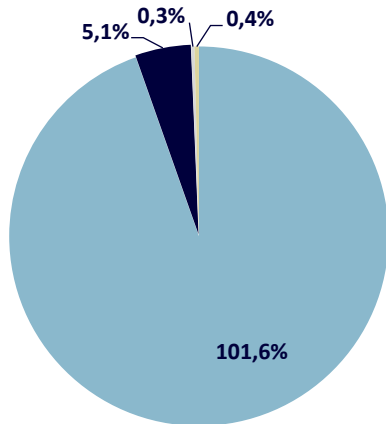


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

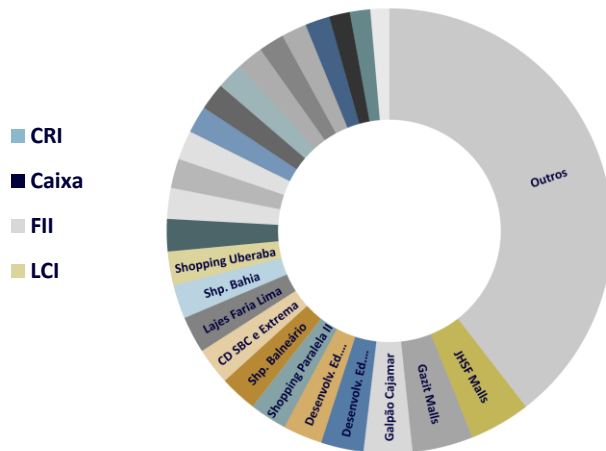
## Manutenção

Kinea Índices de Preços – KNIP11 (Dividend Yield 2023e: 11,7%)

Ativos (% PL)



CRIs (% do PL)



### Portfólio:

O Fundo possui 101,6% de sua carteira alocado em CRIs, 5,1% em Caixa, 0,3% em Cotas de FIIs e 0,4% em LCI. A carteira possui uma boa diversificação setorial com 33,2% em Lajes Corporativas, 31,4% em Shopping, 21,1% em Galpões Logísticos, 11,6% em Residencial e 2,3% Outros.

### Tese de investimento:

O KNIP apresenta uma indexação majoritária ao índice IPCA, podendo se beneficiar da continuidade do ciclo de queda nas taxas de juros e da redução do prêmio de risco que vemos nos títulos pré-fixados e indexados à inflação. Ele paga um nível atrativo de dividendos e oferece boa proteção contra um eventual cenário inflacionário dado o interessante spread de suas operações. Vemos o atual momento como uma boa oportunidade de entrada no fundo que está negociando **abaixo de seu valor patrimonial e com uma rentabilidade superior aos seus pares.**

### Riscos:

O não recebimento dos pagamentos dos CRIs da carteira do fundo podem afetar a geração da receita do fundo. As operações compromissadas também podem ser um risco para a rentabilidade do ativo. Além disso, a redução da inflação é outro fator significativo para o KNIP.

### Últimas Notícias:

O fundo divulgou seu relatório gerencial. Ao fim de outubro, o Kinea Índices de Preços apresentava alocação, em relação ao seu patrimônio, de 101,9% em ativos alvo, 0,4% em LCI e 5,1% em instrumentos de caixa. Os dividendos referentes a outubro, cuja distribuição ocorrerá no dia 14/11/2023, são de R\$ 0,70 por cota. O Fundo possui atualmente operações compromissadas reversas lastreadas em CRI. Vale destacar que as operações possuem prazo longo de vencimento e são cuidadosamente monitoradas pela equipe de gestão de riscos da Kinea, atendendo critérios como liquidez, percentual máximo do fundo e custo. A exposição atual do veículo neste tipo de passivo financeiro é de aproximadamente 7,4% do Patrimônio Líquido do Fundo, patamar considerado adequado pela equipe de Gestão.



# Safra

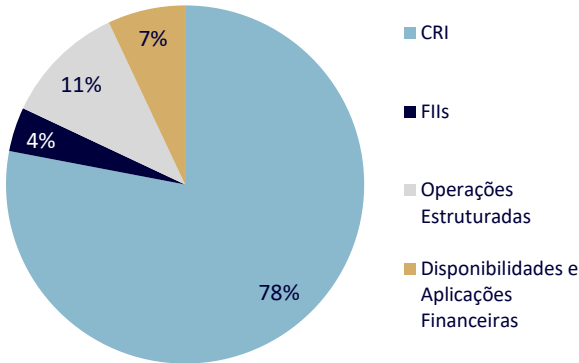


# Carteira Safra Fundos Imobiliários

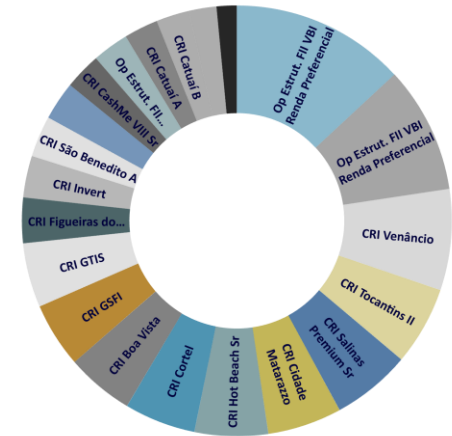
## Manutenção

VBI CRI – CVBI11 (Dividend Yield 2023e: 12,4%)

### Ativos (% PL)



### CRIs (% do PL)



### Portfólio:

O Fundo possui 78% de sua carteira alocada em CRI, 4% em FII's, 11% Operações Estruturadas e 7% Disponibilidade e Aplicações Financeiras. Seus ativos são indexados majoritariamente ao IPCA, com 77,3% e 12,7% em CDI.

### Tese de investimento:

O CVBI tem seus ativos indexados 12,7% ao CDI e 77,3% ao IPCA. Vemos como uma composição interessante por garantir a diversificação de rendimentos do fundo. O CVBI também apresenta um desconto de ~-6% em relação ao valor patrimonial. Adicionalmente, os fundos imobiliários do segmento de ativos financeiros se mostram resilientes mesmo em meio a um ambiente de crise.

### Riscos:

O não recebimento dos pagamentos dos CRIs ou a desvalorização dos Fundos Imobiliários da carteira do fundo podem afetar a geração da receita do fundo. Redução da inflação e das taxas de juros também se mostram riscos para o CVBI.

### Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial. O CVBI encerrou o mês de agosto com mais de R\$ 1,0 bilhão alocado, representando 92,6% do patrimônio líquido. Ao final do mês, 89,2% do PL do Fundo estava alocado em CRI e Operações Estruturadas com uma rentabilidade média ponderada de 15,1% a.a., prazo médio de 4,4 anos e spread médio de 4,0% a.a. Completando o portfólio do Fundo há 4 fundos imobiliários listados que representam uma exposição de 3,4% do PL. Com base no resultado de agosto, foi anunciado em 11/09, distribuição de dividendos no valor de R\$ 0,90/cota a serem pagos aos cotistas em 18/09.



# Safra



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

Há a possibilidade de renda extra mensal com a distribuição de rendimentos ISENTOS DE IR aos cotistas .

A responsabilidade da apuração e pagamento do IR é do investidor. Podemos disponibilizar uma calculadora de IR com um parceiro Safra. Para mais informações, fale com seu Gerente.

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("Safra Corretora"), subsidiária do Banco Safra S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safra Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safra Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safra Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.



# Safra





# Carteira Safra Fundos Imobiliários

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safra Corretora e/ou ao Banco Safra. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safra Corretora e/ou o Banco Safra e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safra Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safra Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

## Declarações Adicionais

Analista	1	2	3	4

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

A Safra Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

051 Agro Fazendas II FIAGRO-Imobiliário - 1ª emissão, Águas do Rio, AJ Malls FII - 1ª emissão, Alfa Holdings S.A., Aliança Agrícola do Cerrado S.A., Allianz Trust Renda Imobiliária FII - 6ª emissão, Alianza Urban Hub Renda FII - 3ª emissão, Almacenes Éxito S.A., Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Atacadão S.A., B3 S.A., Banco Alfa S.A., Banco BTG Pactual, Banco GM S.A., Banco Volkswagen S.A., BCBF Participações S.A., Blox Amazon Green Legacy Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Bocaína Infra FIC FI RF Crédito Privado - 4ª Emissão, BR Properties S.A., Bracell SP Celulose Ltda., Braskem S.A., BRF S.A., BTG Pactual, BTG Pactual Dívida Infra FIC - 3ª emissão, BTG Pactual Logística FII - 12ª Emissão, Buena Vista US High Income ETF, Camil Alimentos S.A., Canuma Capital Multiestratégia, Capital Regai FIP, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP - 5ª emissão, Cartesia Recebíveis Imobiliários - FII, CashMe, Cashme Soluções Financeiras S.A., Cemig Distribuição S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Chembro Química Ltda., Clave Índices de Preços FII - 2ª emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia Paranaense de Energia - COPEL, Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, Concessionária do Rodoanel Oeste S.A., Consórcio Alfa de Administração S.A., Corsan - Companhia Riograndense de Saneamento, Cosan S.A., CPX Distribuidora S.A., CSHG Logística FII - 9ª emissão, Direcional Engenharia S.A., DMA Distribuição S.A., Ecoagro I FIAGRO - 5ª emissão, Ecoagro I Fiagro Imobiliário - 4ª emissão, Ecovias do Cerrado, Empresa de Ônibus Pássaro Marron S.A., Enauta Participações, Energisa S.A., Energisa Tocantins - Distribuidora de Energia S.A., Engie Brasil Energia S.A., EQI Recebíveis Imobiliários FII - 2ª emissão, Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos S.A., Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia Fiagro - 3ª emissão, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, F3 Fundshares FIM - 1ª emissão, Farmácia e Drograria Nissei, Fator Verita Multiestratégia FII - 1ª emissão, Ferrari Agroindústria S.A., FG Agro Fiagro - 3ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Fundo de Investimento Imobiliário Atrio Reit Recebíveis Imobiliários, Fundo de Investimento Imobiliário Riza Terrax, Fundo Investimento Imobiliário TG Ativo Real, Furnas Centrais Elétricas, Genial Malls FII - 5ª emissão, GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GLP Capital Partners Gestão de Recursos, GPA - Grupo Pão de Açúcar, Grupo José Alves, Guardian Logística FII - 5ª Emissão, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge TOP FOF FII - 15ª Emissão, Hypera S.A., Iguá Rio, Iguatemi S.A., Inter Amerra Fiagro-FII - 1ª emissão, Inter Desenvolvimento FII - 1ª Emissão, Ipiranga Produtos de Petróleo S.A., ISA CTEEP Transmissora Energia Elétrica Paulista, Itau Asset Rural Fiagro - 3ª emissão, Itau Tempus FII - 1ª emissão, J Macedo S.A., Jasc Renda Varejo Essencial FII - 4ª Emissão, JBS S.A., JGP Crédito Fiagro - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros, Kallas Incorporações e Construções S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 3ª emissão, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª emissão, Kinea Hedge Fund FII, Kinea Hedge Fund FII - 2ª emissão, Kinea Oportunidades Real Estate FII - 1ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FII - 2ª emissão, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 4ª emissão, Life Capital Partners FII - 5ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., Localiza Rent a Car S.A., Log Commercial Properties e Participações S.A., LOGCP Inter FII - 3ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Hedge FII - 3ª emissão, Mauá Capital Recebíveis Imobiliários - 7ª emissão, Mav Crédito - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Maxi Renda FII - 8ª emissão, Maxi Renda FII - 9ª Emissão, Mezzani Alimentos Ltda, Minas Mineração Ltda., Mobilize Financial Services, More Recebíveis Imobiliários FII, Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Multitécnica Industrial Ltda., NCH Recebíveis do Agronegócio FIAGRO Imobiliário - 3ª emissão, Nex Crédito FIAGRO Imobiliário - 1ª Emissão, Nitro Química S.A., Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Oncoclinicas do Brasil Serviços Médicos S.A., One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Órama High Yield II - 2ª emissão, Ourinvest Innovation Fiagro Imobiliário - 2ª emissão, Parsan S.A., Patrimar Engenharia S.A., Pedra Agroindustrial, Petrobras - Petróleo Brasileiro S.A., Raizen Energia S.A., RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 6ª emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, RBR Premium RI FII - 2ª Emissão, Rede D'OR São Luiz S.A., Rio Bravo Crédito Imobiliário High Yield - 4ª emissão, Rio Bravo ESG FIC FI Infra - 2ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA - 4ª emissão, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário - FII, Riza Terrax FII - 3ª Emissão, Santander Papéis Imobiliários FII - 1ª emissão, Sendas Distribuidora S.A., SFI Investimentos do Agronegócio - Fiagro - 2ª emissão, Simpar S.A., SLC Agrícola S.A., Solar Serra do Mel B S.A., Sparta Fiagro Cadeias Produtivas Agroindustriais - 2ª emissão, Sparta FIC FI Infra - 5ª Emissão, Sparta Infra FIC FI - 2ª emissão, SPX Syn Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Suno Energias Limpas RO - 1ª Emissão, Suno Multiestratégia FII - 2ª Emissão, TAG - Transportadora Associada de Gás, Tellus Rio Bravo Renda Logística FII - 6ª Emissão, TG Ativo Real FII - 12ª Emissão, Top Service Serviços e Sistemas S.A., Transmissora Aliança de Energia, TRX Real Estate FII - 9ª emissão, Unidas Locações e Serviços, Unidas Locadora, Unimed Investcoop Nacional FII - 3ª emissão, Urca Capital Partners - BDR, Urca Prime Renda FII - 8ª emissão, Valora CRA - Fiagro - 4ª emissão, Valora Hedge Fund FII - 6ª Emissão, Vamos Locação de Caminhões S.A., VBI Consumo Essencial FII - 6ª emissão, VBI Greenpower FII - 1ª emissão, VBI Logística, Vectis Datagro FIAGRO - 2ª emissão, Vinci Shopping Centers FII - 10ª Emissão, Vitru Brasil Empreendimentos Participação e Comércio S.A., Wickbold & Nosso Pão Indústrias Alimentícias Ltda., XP Crédito Agrícola Fiagro - 4ª emissão, XP Infra II FIP - 4ª Emissão, XP Malls FII - 9ª Emissão.



# Safra



# Carteira Safra Fundos Imobiliários

Para cada ação, estabelecemos uma taxa de retorno exigida calculada a partir do custo de capital para o mercado de ações local. O preço-alvo para uma ação representa o valor justo da empresa que o analista calcula para uma determinada data, que atualmente está definido como sendo o final de 2023 ou 2024. O valor justo é calculado por diversas métricas, sendo o mais utilizado o fluxo de caixa descontado, seguido pelos modelos de lucro residual, dividendos descontados e soma-das-partes. Múltiplos setoriais são utilizados para a comparação de empresas do mesmo setor. O retorno esperado equivale à diferença percentual entre o preço atual da ação e ao preço alvo, incluindo a previsão do retorno de dividendos.

O stock-guide é um guia de investimento em ações em que estão definidos o universo de cobertura do Safra. Este guia está segmentado pelos setores mais representativos do Bovespa e possui alguns dos principais indicadores seguidos pelos investidores, como: preço-alvo, retorno esperado, recomendação, lucro líquido e geração de caixa (EBITDA), múltiplos de lucro (P/L), EV/EBITDA e dividend-yield. Os setores cobertos são: financeiro, serviços financeiros, bens de capital, consumo e varejo, educação, saúde, energia elétrica e saneamento, transportes e recursos naturais.

Ações classificadas como **OUTPERFORM** (Compra) são as que apresentam expectativas de desempenho em bolsa acima da média de retorno do grupo de cobertura definido pelo stock-guide.

Ações classificadas como **UNDERPERFORM** (Venda) são as que apresentam expectativas de desempenho em bolsa abaixo da média de retorno do grupo de cobertura definido pelo stock-guide.

As ações entre essas as faixas **OUTPERFORM** e **UNDERPERFORM** são classificadas como **NEUTRAL** (Manutenção).

Nossas classificações são novamente verificadas em comparação com essas faixas no momento de qualquer alteração substancial (início de cobertura, alteração de situação de volatilidade ou alteração na meta de preço). Não obstante esse fato, e apesar de as classificações estarem sujeitas a uma revisão administrativa constante, será permitido que os retornos previstos fluem para fora das faixas como resultado de flutuações normais do preço das ações sem necessariamente levar a uma alteração de classificação.



# Safra