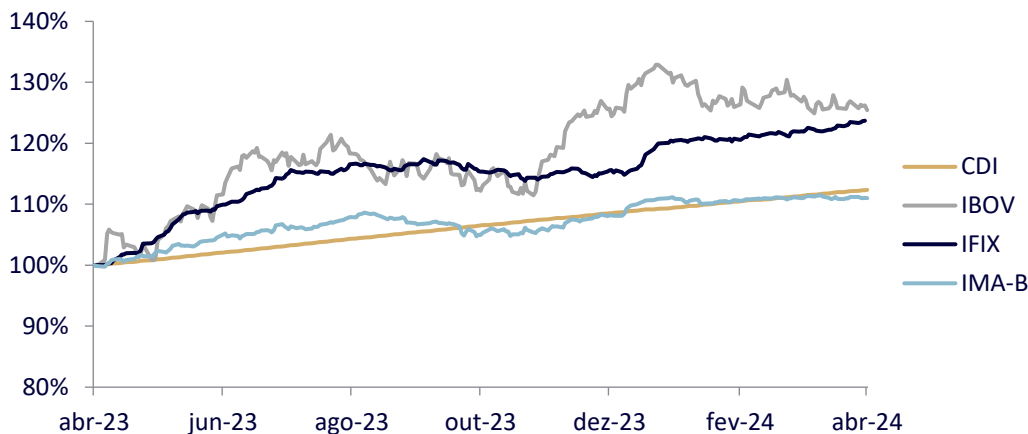




## Panorama Macroeconômico

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



Fonte: Safra & Bloomberg

A atividade econômica brasileira apresentou bom desempenho no início do ano, suportando a nossa expectativa de que o PIB real deverá expandir em torno de 2,5% em 2024. A resiliência do mercado de trabalho e a recuperação do mercado de crédito, além da redução da inflação, suportam a expansão do consumo das famílias. A melhora da confiança dos empresários nos últimos meses, influenciada pelo ciclo de redução da taxa de juros, também antecipa uma gradual recuperação dos investimentos. Por fim, o maior número de dias úteis também impulsionará a produção nacional nos próximos trimestres.

As contas externas continuam saudáveis. A balança comercial deve apresentar superávit comercial em torno de USD 85 bi nesse ano, beneficiada pelo aumento das exportações de petróleo. O elevado saldo comercial deve reduzir o déficit em conta corrente e suportar a nossa taxa de câmbio.

A estabilidade do preço das commodities em moeda local reduziu os preços no atacado (IPA-M) em 7,0% nos últimos doze meses. Isso tem colaborado para a redução da inflação de bens industrializados ao consumidor, que acumulou apenas 1,0% nos últimos doze meses. A inflação de serviços está arrefecendo gradualmente, passando de 7,9% em fevereiro de 2023 para 5,3% em fevereiro desse ano. Esse processo tem levado à desaceleração do IPCA, o qual deverá atingir 3,5% até o final de 2024, permitindo continuidade do ciclo de redução da taxa Selic para 8,75% no final do ano.

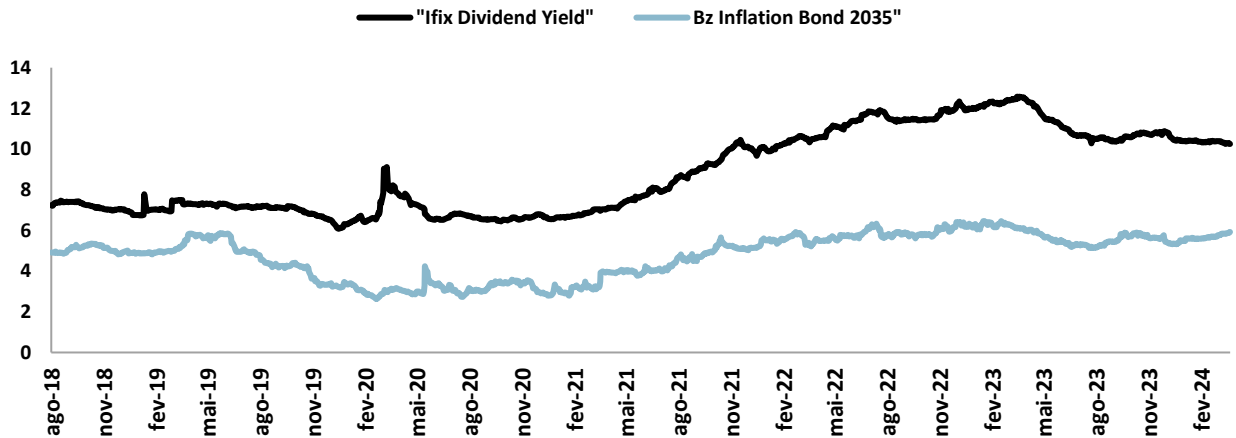
Portanto, o arrefecimento da atividade mundial tem colaborado para o nosso processo desinflacionário, o que suporta o poder de compra das famílias e permite a continuidade do ciclo de redução da taxa Selic.

**Eduardo Yuki**  
Economista



## Dividend Yield – IFIX vs Yield da NTN3 2035

Figura 2. Evolução do Dividend Yield do Ifix versus Taxa NTN3 2035 (últimos 5 anos)



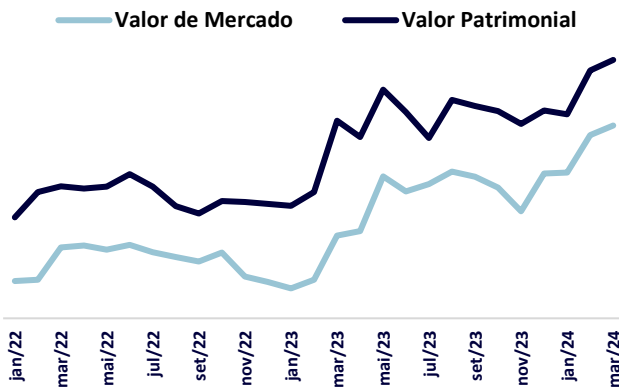
Fonte: Safra & Bloomberg

Prêmio médio 5 anos (div. yield Ifix vs yield NTN3): 4,31 pp

Prêmio atual (div. yield Ifix vs yield NTN3): 4,34 pp

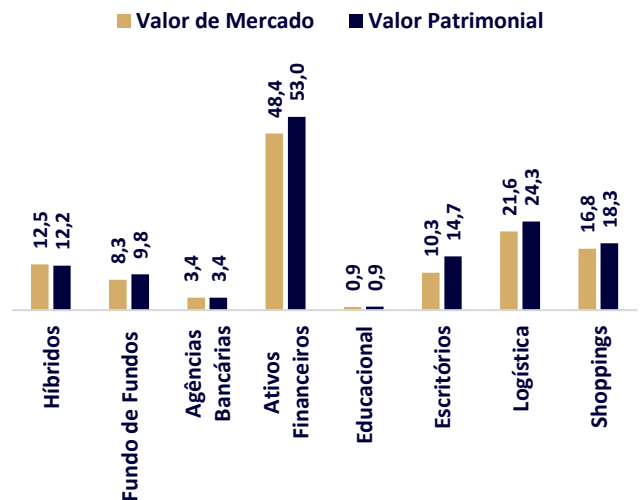
## Patrimônio Líquido e Valor de Mercado dos Fundos Imobiliários

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



Fonte: Bloomberg, Safra

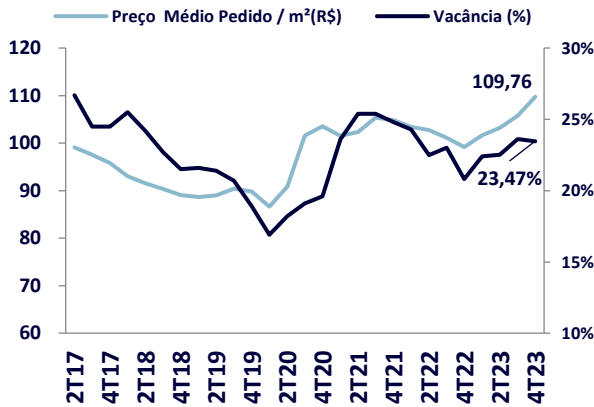
Figura 4. Valor Patrimonial e Valor de Mercado no mês anterior por segmento (R\$ bilhões)



O gráfico acima evidencia o desconto do valor de mercado dos fundos imobiliários em relação ao valor patrimonial, hoje em 10,5%.

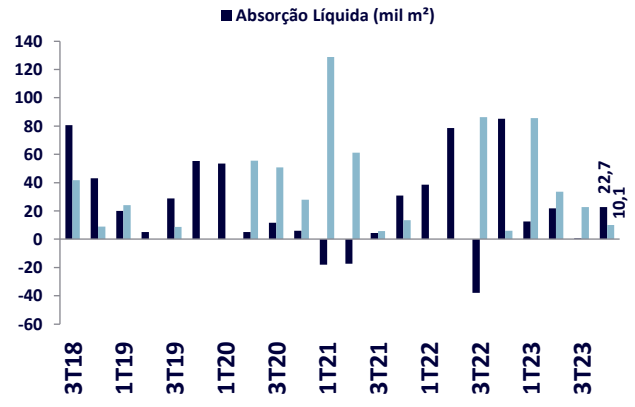
## Mercado de Escritórios em São Paulo

Figura 5. Vacância de Escritórios em São Paulo



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 6. Absorção Líquida e Novas Entregas



O mercado de escritórios classe A e A+ da região CBD de São Paulo registrou no quarto trimestre de 2023 a maior absorção líquida do ano, **22.724 m²**, sendo Chucrí Zaidan, Paulista e Berrini as principais regiões responsáveis por esse resultado, com 14.889 m², 6.186 m² e 6.131 m², respectivamente. Vale destacar que em 2023, diferente do ano anterior, São Paulo apresentou absorções líquidas positivas em todos os trimestres, encerrando com 54.979 m² absorvidos, resultado superior a 2021, porém inferior a 2022.

O preço pedido sofreu aumento considerável de 10,38% em relação ao ano anterior, encerrando em **R\$ 109,76 m²/mês**. Na mesma comparação, a Vila Olímpia foi a região que teve a maior variação positiva (49,35%), fechando em R\$ 166,36 m²/mês, principalmente devido à entrega do Auri Plaza Faria Lima no terceiro trimestre do ano, com preço pedido acima da média da região e totalmente vago até o momento. Itaim fechou com o maior preço pedido, R\$ 280,96 m²/mês, enquanto Santo Amaro fechou com o menor preço, R\$ 32,43 m²/mês.

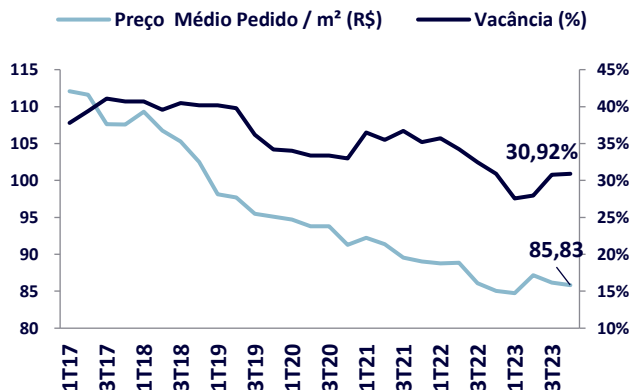
A entrega de novo estoque, somada à absorção líquida observada no último trimestre do ano, levou à queda de 0,41 p.p. na taxa de vacância, que fechou em **23,47%**. No entanto, em relação a 2022, a taxa sofreu aumento de 1,85 p.p., principalmente devido ao grande volume de novo estoque entregue em 2023. No comparativo com o ano anterior, as únicas regiões que tiveram a taxa de vacância reduzida foram Berrini, Chucrí Zaidan e JK, pelas fortes absorções líquidas que tiveram no ano, 22.944 m², 22.863 m² e 8.793 m², respectivamente.

O ano de 2023 apresentou um grande volume de novo estoque, 157.148 m², segundo maior valor desde 2019. As maiores entregas ocorreram na Paulista (46.231 m²), Chácara Santo Antonio (33.556 m²) e Chucrí Zaidan (20.345 m²). Já o último trimestre do ano registrou **10.083 m²**, provenientes do Union Faria Lima, com o preço pedido mais alto de todas as entregas do ano: R\$ 320,00 m²/mês. A expectativa para 2024 é que sejam entregues um pouco mais de 100 mil m².



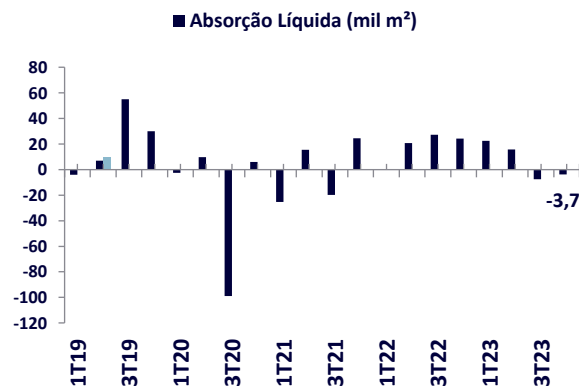
## Mercado de Escritórios no Rio de Janeiro

Figura 7. Vacância de Escritórios no Rio de Janeiro



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 8. Absorção Líquida e Novas Entregas



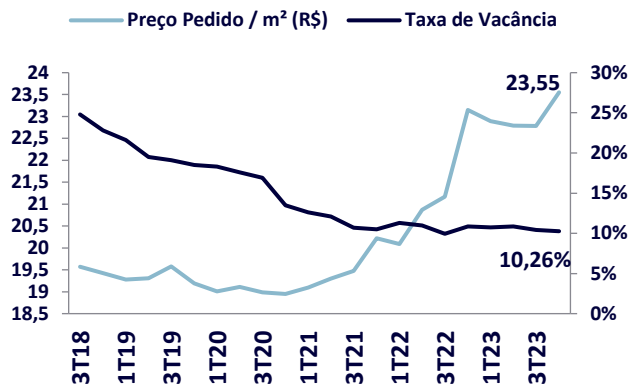
O ano de 2023 apresentou pelo segundo ano consecutivo absorção líquida positiva, encerrando com acumulado de 27.896 m<sup>2</sup> na região CBD de classes A e A+ no Rio de Janeiro e desencadeando em queda na taxa de vacância em relação ao fechamento do período anterior. Ainda, nota-se que o número de locações na cidade segue alto, totalizando mais de 55 mil m<sup>2</sup> durante 2023, sendo grande parte (17.642 m<sup>2</sup>) advinda de empresa do setor público em edifício classe A no Centro durante o primeiro trimestre do ano. Já grande parte das desocupações no ano advieram de empresas do setor de planos de saúde no Porto e de extração de petróleo e gás natural no Centro, ambas em edifícios classe A+. Nota-se demanda por edifícios mais novos e de alto padrão na cidade, uma vez que mesmo com áreas mais baratas vagas na Orla, um dos edifícios mais caros da região foi o que mais recebeu locações durante o período.

A média de preço pedido foi de R\$ 85,83/m<sup>2</sup>, aumento sútil em relação ao fechamento de 2022 (1,1%), o que denota certa estabilidade após anos de quedas constantes. Entre as regiões com maiores valores de locação estão Zona Sul (R\$ 198,15/m<sup>2</sup>) e Orla (R\$ 103,70/m<sup>2</sup>). Já as que possuem valores mais próximo, ou abaixo da média, estão Cidade Nova (R\$ 77,50/m<sup>2</sup>), Centro (R\$ 85,74/m<sup>2</sup>) e Porto (R\$ 90,95/m<sup>2</sup>). A leve alteração no preço se deu devido às movimentações naturais de mercado, principalmente grandes ocupações em edifícios com preços mais baixos e saídas em edifícios com maiores valores de locação. Nota-se que essas alterações ocorreram sobretudo no Centro, região em que possui grande diferença de preços pedidos.

A taxa de vacância da cidade chegou a 30,92%, decréscimo de 1,81 p.p. em relação ao fechamento do período anterior. O resultado mais promissor apresentado advém em grande parte do primeiro semestre, já que as movimentações na segunda metade do ano foram mais insignificantes. Ainda, no acumulado de locações em 2023, somam-se 55.358 m<sup>2</sup>, em que parte já foi ocupada no decorrer do ano e parte ainda será ocupada nos próximos meses. À medida em que novas locações e ocupações ocorram na cidade, a taxa de vacância vai diminuir, visto que não há novos empreendimentos no Rio de Janeiro desde 2018 e ainda não há previsões para os períodos futuros.

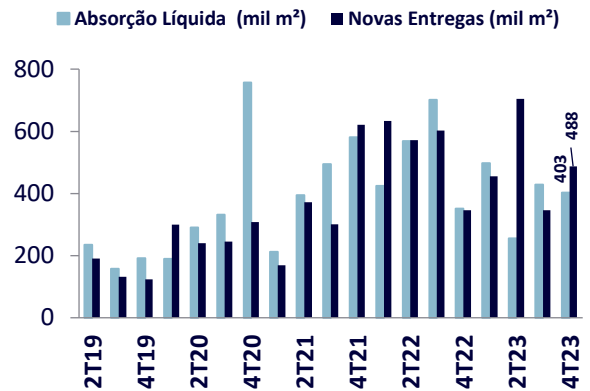
## Mercado de Galpões Industriais

Figura 9. Vacância em Galpões - Brasil



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 10. Absorção Líquida e Novas Entregas



O ano de 2023 apresentou resultados positivos e expressivos em relação à absorção líquida durante todos os trimestres. O ano encerrou com 1.681.175 m<sup>2</sup> absorvidos. Dito isso, a região que, mais uma vez, foi a principal responsável pelos altos valores do país foi a Sudeste, totalizando 1.519.931 m<sup>2</sup> de absorção líquida. A única região do país em que apresentou leve resultado negativo foi a Norte (-2.847 m<sup>2</sup>). Vale ressaltar que ao analisar apenas as saídas registradas durante o ano no país, esse número totaliza 1.112.662 m<sup>2</sup>. Grande parte se deu apenas no setor de comércio, com destaque para uma das maiores varejistas do mercado que entrou com recuperação judicial em 2023, responsável por 10% deste total. Sendo assim, o setor de comércio teve a maior representação em termos de desocupações no ano atual, porém é um dos setores que apresenta a maior parte das ocupações. Acerca das novas entregas, 403.172 m<sup>2</sup> foram registradas no último trimestre. Já é o terceiro ano consecutivo que o Brasil apresenta forte número de pré-locações, sobretudo no estado de São Paulo, que encerrou 2023 com 41,03% de espaços entregues pré-locados.

A taxa de vacância das classes A e A+ do Brasil fechou em 10,26% no final de 2023, queda sutil em relação ao fechamento do ano anterior (-1,2 p.p.). A região Sudeste foi a que apresentou maior decréscimo (-1,4 p.p.), seguida pela região Nordeste (-1,0 p.p.). A região Norte registrou aumento quase imperceptível em relação ao fechamento de 2022, uma vez que a absorção líquida deste ano foi negativa e bem inferior à do acumulado do ano passado. Assim, é notável que a busca por imóveis novos segue aquecida, deixando alguns ativos obsoletos mais tempo vagos no mercado em determinadas regiões. A média de preço pedido das classes A e A+ do Brasil foi de R\$ 23,55/m<sup>2</sup> no fechamento do ano, ficando 1,7% acima do encerramento do ano anterior.

O mercado logístico classe A e A+ do estado de São Paulo registrou 1.223.118 m<sup>2</sup> líquidos absorvidos em 2023, aumento de 22,1% em relação a 2022. Esse valor foi o maior já registrado em toda a série histórica do estado. Entre expansões e novos empreendimentos, o estado de São Paulo registrou a entrega de 20 ativos durante o ano, totalizando 1.102.177 m<sup>2</sup>. A taxa de vacância, por sua vez, registrou queda (2,0 p.p.) em relação a dezembro de 2022, encerrando em 10,96%. A média do preço pedido no estado encerrou o ano em R\$ 24,65/m<sup>2</sup>, aumento de 3,3% em relação ao ano anterior. A grande maioria das entregas registradas foram com preços superiores à média do estado, sendo o mais caro deles na Capital – SP em que o empreendimento ainda está 100% vago. Tais fatores contribuíram para o aumento da média do preço pedido no final de 2023.

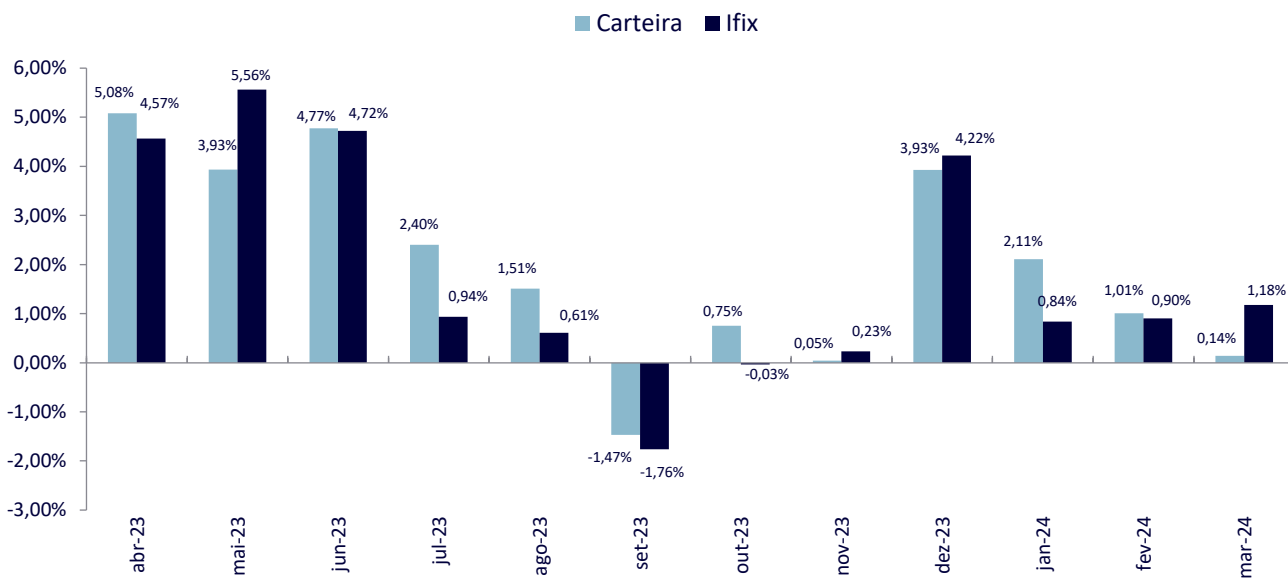
O mercado logístico classe A e A+ do estado do Rio de Janeiro registrou absorção líquida de 52.245 m<sup>2</sup> no ano de 2023 e encerrou com taxa de vacância de 19,29%. Além disso, foram entregues três novos empreendimentos no estado do Rio de Janeiro em 2023, totalizando 71.788 m<sup>2</sup>, divididos nos dois primeiros trimestres do ano. Ainda que existam imóveis vagos com preços baixos para serem locados, empreendimentos bem localizados e com características infra estruturais que melhor atendem ao mercado local conseguem captar demandas antes mesmo de serem entregues, mesmo que seus preços sejam mais altos do que a oferta já existente. Dito isso, a média do preço pedido no estado encerrou o ano em R\$ 20,67 m<sup>2</sup>.



## Carteira Safra TOP FIIs

Nossa carteira de Fundos Imobiliários apresentou variação de +0,14% (desde 8 de Março de 2024), contra +1,18% do Índice Ifix nesse mesmo período, gerando um alfa de -1,04 ponto percentual sobre o índice. Os destaques positivos de performance Tivio Renda Imobiliária – TVRI11 (+1,68%), Tellus Rio Bravo Logística – TRBL11 (+1,51%). Nos últimos 12 meses, a carteira apresenta uma valorização de +26,79% versus alta de +23,97% do Ifix, um alfa de +2,82 pp sobre o índice.

## Performance da Carteira





## Recomendação para Abril

Para o mês de abril, estamos elevando levemente a exposição aos fundos híbridos e reduzindo a exposição ao segmento de escritórios, embora ainda mantendo um peso para escritórios acima do que ele representa dentro índice Ifix por acreditarmos em seu potencial de valorização. A mudança se deve ao fato de enxergarmos uma combinação interessante de potencial de ganho de capital com elevados dividendos para os fundos híbridos. Dessa forma, estamos reduzindo ligeiramente a exposição ao **JS Real Estate – JSRE11** (para 10%) e aumentando a exposição ao **Tívio Renda Imobiliária – TVRI11** (para 10%).

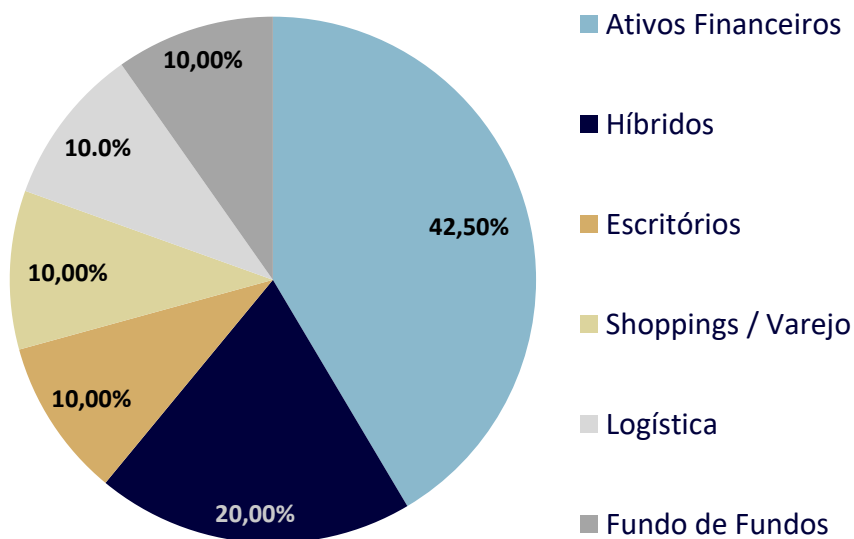
Fundo	Código	Segmento	Exposição	Preço (05/04/24) (R\$/cota)	Preço/Valor Patrimonial	Dividend Yield Estimado - 2024
JS Real Estate	JSRE11	Escritórios	10,0%	73,22	0,67	7,4%
Tívio Renda Imobiliária	TVRI11	Híbrido	10,0%	103,90	1,03	10,7%
TRX Real Estate	TRXF11	Híbrido	10,0%	111,55		
JS Ativos Financeiros	JSAF11	Fundo de Fundos	7,5%	102,25		
Tellus Rio Bravo Renda Logística	TRBL11	Logística	10,0%	99,99	0,96	9,6%
XP Malls	XPML11	Shoppings	10,0%	116,80		
Maua Recebíveis	MCCI11	Ativos Financeiros	12,5%	92,96	0,97	12,4%
VBI CRI	CVBI11	Ativos Financeiros	10,0%	96,45	1,00	12,4%
Kinea Securities	KNSC11	Ativos Financeiros	10,0%	9,18	1,01	11,7%
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%	105,48	1,03	11,9%
<b>Dividend Yield da Carteira</b>						<b>10,6%</b>

Fonte: Safra e Bloomberg

Cauê Pinheiro  
Estrategista

Nayane Kava  
Estrategista

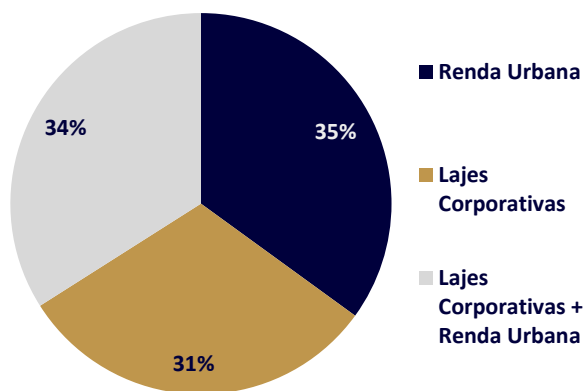
## Composição Setorial



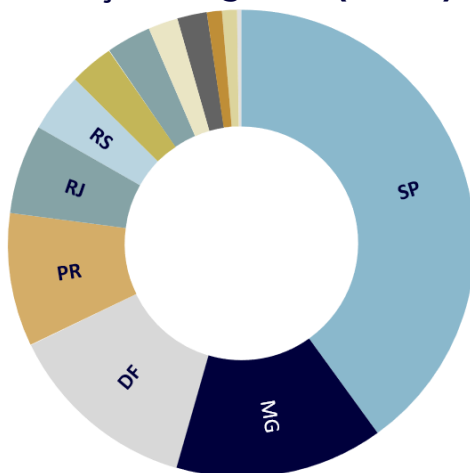
## Manutenção

Tívio Renda Imobiliária – TVRI11 (Dividend Yield 2024e: 10,7%)

Distribuição por setor (% Receita)



Distribuição Geográfica (% ABL)



### Portfólio:

O Fundo possui em seu portfólio agências bancárias e lajes corporativas locadas para o Banco do Brasil, totalizando 63 ativos e 311.789 m<sup>2</sup> de ABL. 75% de seu portfólio está exposto aos estados de São Paulo (39% da ABL), Minas Gerais (14%), Distrito Federal (13%) e Paraná (9%).

### Tese de investimento:

Gostamos do elevado patamar de dividendos pagos pelo fundo, do perfil de crédito de seu único inquilino e do vencimento longo do contrato de locação, o que garante uma boa previsibilidade para sua receita de aluguel. O vencimento dos contratos de locação acontece apenas em novembro de 2027 e o fundo conta com boas garantias, como aviso prévio de 6 a 9 meses, multas de 12 alugueis até o 24º mês de locação, reduzindo para 8 alugueis entre o 25º e o 36º mês e 6 alugueis a partir do 37º mês. Adicionalmente, o fundo está reciclando gradativamente o seu portfólio, o que poderia gerar distribuições adicionais de dividendos.

### Riscos:

Exposição a um único locatário é um fator de risco importante para o fundo. A quebra do contrato de aluguel antes do fim do período poderia afetar a distribuição de dividendos e a abertura na curva de juros poderia afetar o valor de mercado do fundo.

### Últimas Notícias:

O fundo divulgou seu relatório gerencial. No mês de fevereiro, o resultado caixa do Fundo foi de R\$ 0,97/cota e a distribuição foi também de R\$0,97/cota. O montante distribuído tem como objetivo a linearização do resultado estimado para o semestre tendo em vista o impacto proveniente da venda da Ag. Juiz de Fora. Durante o mês, o Fundo recebeu propostas de compra por imóveis do portfólio e há negociações em andamento, todas ainda em estágio inicial. O Fundo também recebeu solicitações de visitas de empresas do segmento financeiro e de call center para um dos imóveis do fundo que está vago. Por fim, o time de gestão continua empenhado no processo de regularização das matrículas ainda pendentes, porém a transferência da propriedade fiduciária é um processo que envolve diferentes terceiros. Cada cartório segue determinado fluxo, e diferentes oficiais podem requerer documentos e avaliações diversas. Em 2024 já regularizamos três matrículas, referentes aos imóveis de Campos do Goytacazes, CSL Belo Horizonte e Brás.

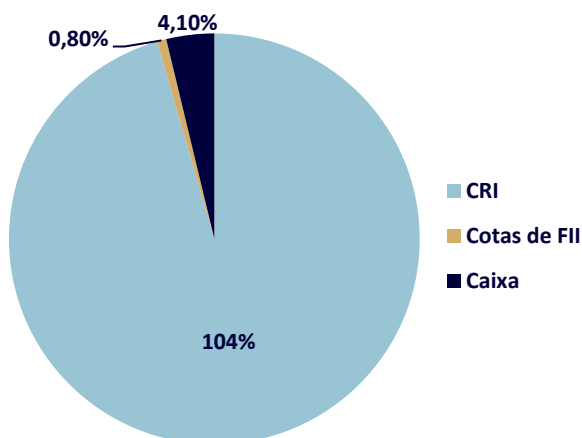




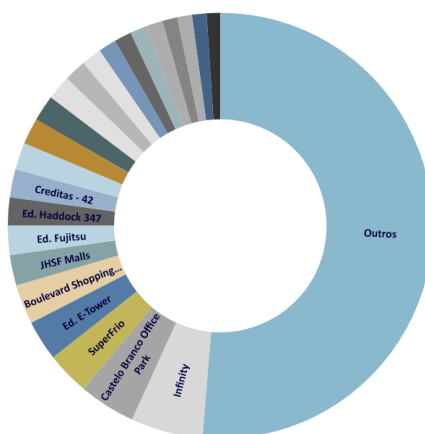
## Manutenção

Kinea Securities – KNSC11 (Dividend Yield 2024e: 10,9%)

### Ativos (% PL)



### CRIs (% do PL)



### Portfólio:

O Kinea Securities é um fundo de ativos financeiros que possui 104% de sua carteira alocado em CRIs, 4,1% em Caixa, 0,8% em Cotas de FIIs. A carteira possui uma boa diversificação setorial com 33,7% de exposição a Escritórios, 34,7% a Residencial, 14,7% a Galpões Logísticos, 8,9% a Shoppings e 8% a Lajes Corporativas.

### Tese de investimento:

O fundo distribui um bom nível de dividendos, conta com uma carteira de qualidade e com boas garantias, além de boa diversificação quando pensamos na indexação de suas operações, sendo as mais relevantes IPCA com 61,1% e CDI com 42,9%. Acreditamos que esse cenário poderia ajudar na manutenção do nível de seus rendimentos em diferentes cenários econômicos. Adicionalmente, a marcação a mercado de seus CRIs aponta para um rendimento interessante de IPCA +8,62% e a CDI + 3,63%.

### Riscos:

O não recebimento dos pagamentos dos CRIs da carteira do fundo podem afetar a geração da receita do fundo.

### Últimas Notícias:

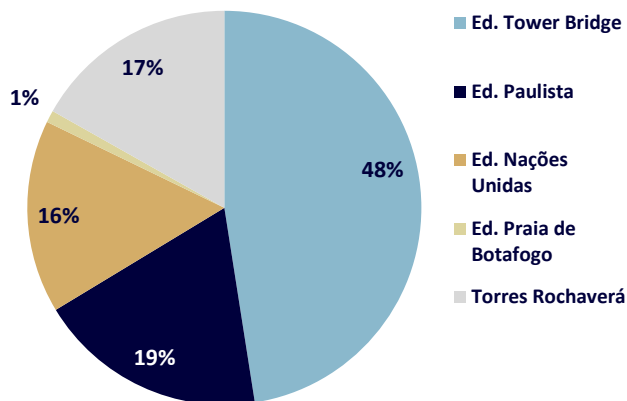
O fundo divulgou seu relatório gerencial de fevereiro. Ao fim de fevereiro, o Kinea Securities apresentava alocação, em relação ao seu patrimônio, de 104,8% em ativos alvo e 4,1% em instrumentos de caixa. Os dividendos referentes a fevereiro, cuja distribuição ocorrerá no dia 13/03/2024, são de R\$ 0,08 por cota. No mês de fevereiro, realizamos um investimento em uma nova operação de CRI no valor total de R\$ 15,0 milhões. O CRI é baseado em uma carteira de créditos pró soluto cedida por uma incorporadora listada e conta com amplo excedente de cobertura de recebíveis e com uma estrutura robusta de proteção para suportar inadimplências na carteira, além de um fundo de reserva significativo.



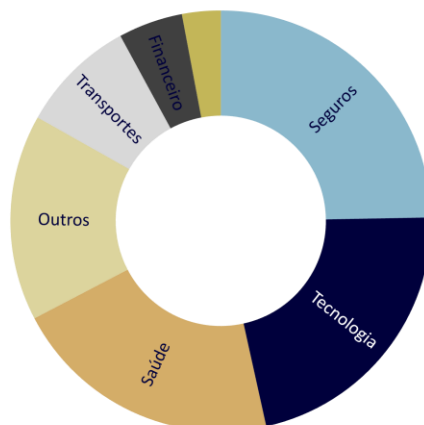
## Manutenção

JS Real Estate – JSRE11 (Preço-alvo: R\$89,40/cota; Dividend yield 2024e: 7,4%)

### Imóveis (% receita)



### Setor dos 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 contém 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 ≈33% 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.

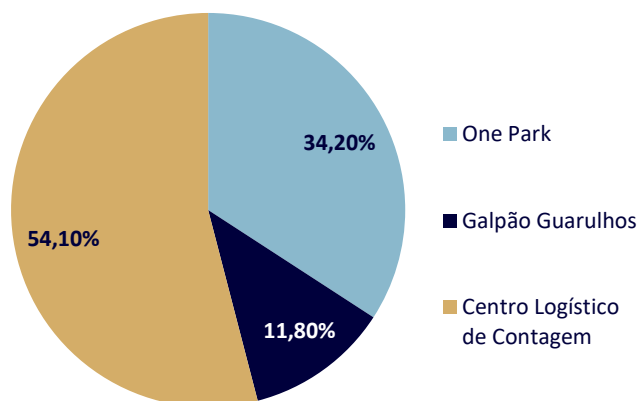
### Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial de janeiro. No contexto comercial, a equipe de gestão observou nesse início de ano uma demanda crescente de novos inquilinos pelos ativos do fundo. Dentro desse cenário, em janeiro a equipe de gestão encaminhou a formalização de mais uma locação no complexo Rochaverá, em uma área de 375 m<sup>2</sup> da torre Ebony, que será ocupada pela empresa Fertistream, multinacional focada na comercialização de fertilizantes minerais. Com essa nova movimentação, a vacância física do portfólio do JSRE diminuiu para 6,7%. A gestão destaca também, que o mês de janeiro será o último mês da carência financeira da inquilina Lockton, também ocupante da torre Ebony. Foi prorrogado o início de fevereiro/24 a única alavancagem do fundo, com saldo de R\$ 135 milhões (~ 5,6% dos ativos do fundo). Foi estruturado um CRI distribuído a mercado, e o custo novo da dívida diminuiu para CDI + 2,60% a.a. (contra um custo anterior de CDI + 3,15% a.a.), com prazo de vencimento de 5 anos (bullet). O fundo poderá, em até 12 meses após a emissão do CRI, realizar uma recompra facultativa de parte da dívida sem qualquer custo (multa de pré-pagamento), limitado a R\$ 30mm. Considerando os últimos cortes na taxa Selic, a amortização de R\$ 15mm que foi feita em dezembro/23 e agora com a redução no custo da dívida, os juros pagos pelo JSRE reduzirão em cerca de R\$ 500 mil por mês nos próximos meses, abrindo espaço para melhora nas distribuições de dividendos.

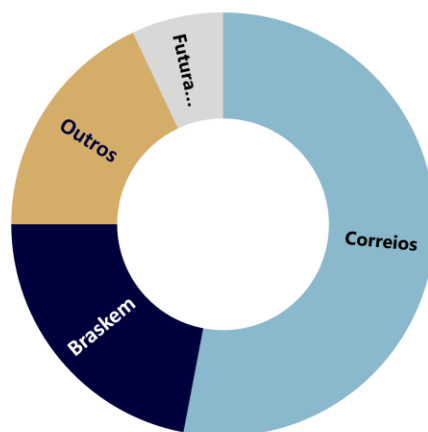
## Manutenção

Tellus Rio Bravo Renda Logística - TRBL11 (Dividend yield 2024e: 9,4%)

### Imóveis (% receita)



### Inquilinos (% receita)



### Portfólio:

O fundo de logística que conta com 3 ativos, 8 inquilinos e 223 mil m<sup>2</sup> de ABL. Seus imóveis estão localizados em São Paulo, Rio de Janeiro e Minas e possuem uma taxa de ocupação de 99,4%. Seus inquilinos atuam em diversos setores da economia, sendo a maior exposição a e-commerce, seguida de alimentação e petroquímica.

### Tese de investimento:

O fundo possui ativos que estão localizados em regiões estratégicas próximos a grandes centros urbanos, dentro do raio de 30 km das respectivas capitais dos estados de atuação. O TRBL conta também com uma carteira de locatários diversificada e exposta a empresas consolidadas em seus mercados de atuação. A vacância segue em nível baixo e cerca de 68% do vencimento dos contratos de locação ocorrerá após o ano de 2030. Além disso, o fundo oferece um bom nível de pagamento de dividendos, acima da média do setor

### Riscos:

Possibilidade de aumento acelerado da oferta de galpões logísticos dado o alto crescimento do setor, o que poderia levar a um aumento da vacância e diminuição dos preços dos aluguéis. Adicionalmente, uma eventual abertura na curva de juros prejudicaria os fundos de tijolo.

### Últimas Notícias:

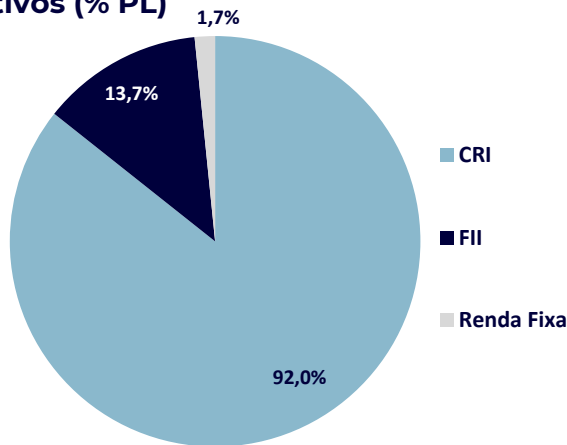
O fundo apresentou seu relatório gerencial. Ao término de fevereiro, o Fundo apresentou resultado líquido de R\$ 3,65 milhões, equivalente a R\$ 0,57/cota. O resultado foi influenciado positivamente pelo recebimento dos aluguéis pro rata dos imóveis do Rio de Janeiro alienados no final de Janeiro/2024, e reduzido pelo pagamento da comissão pela intermediação da operação. Ainda, para o mês de fevereiro não houve o pagamento de renda garantida pelo Fundo, considerando que a receita dos imóveis alienados superou o valor mínimo definido no contrato de venda dos imóveis. O prazo de vigência da renda garantida é de 6 meses. Em relação à distribuição de rendimentos, o dividendo divulgado foi de R\$ 0,85/cota, resultado da distribuição linear da receita não recorrente obtida com a venda dos imóveis Multimodal Duque de Caxias e International Business Park. A gestão do fundo projeta a manutenção do patamar de distribuição ao longo deste semestre, já considerando o novo número de cotas após o encerramento da 6ª emissão de cotas, em andamento.



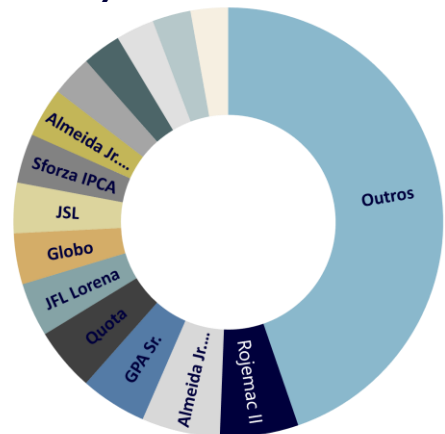
## Manutenção

CSHG Recebíveis Imobiliários - HGCR11 (Dividend yield 2024e: 12,4%)

### Ativos (% PL)



### CRIs (% do PL)



### Portfólio:

Possui em sua carteira cerca de 91,2% em CRI, 1,7% em Renda Fixa e 13,7% 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 18%, 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.

### 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:

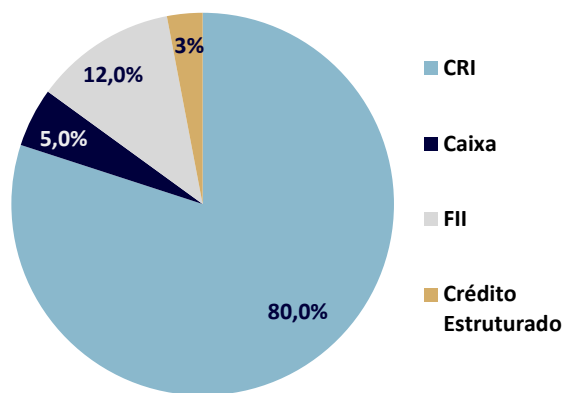
No dia 04/03 o fundo divulgou que, no processo de migração para o Pátria dos profissionais que atualmente integram o time dedicado do CSAM RE e de implementação da Transação, serão convocadas assembleias gerais extraordinárias de cada um dos FIIs, a serem realizadas de forma não presencial, por meio de coleta de votos à distância, em até 30 dias da presente data, para deliberar sobre a transferência da gestão dos FIIs ao Pátria e dos serviços de administração fiduciária e custódia para uma empresa especializada que está sendo selecionada no mercado, sem qualquer aumento das taxas cobradas dos Fundos. A migração do Time para o Pátria visa proporcionar continuidade dos serviços de gestão atualmente prestados aos FIIs, tendo sido informado à Administradora que houve um alinhamento de longo prazo entre o Pátria e o Time, que corrobora a relevância da atividade imobiliária dentro da estratégia do Pátria, e que as atividades de gestão de outros fundos de investimento imobiliário do grupo Pátria continuarão sendo realizadas de forma segregada, sem qualquer alteração em decorrência da Transação.



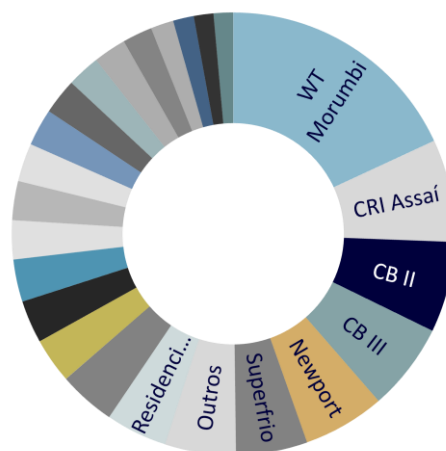
## Manutenção

Mauá Capital Recebíveis Imobiliários – MCCII1 (Dividend Yield 2024e: 12,8%)

### Ativos (% PL)



### CRIs (% do PL)



### Portfólio:

Um fundo de ativos financeiros que possui sua carteira dividida em 81% CRI, 11% FII, 5% 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: 32% Comercial, 34% Logístico, 18% Varejo, 14% Residencial e 2% Hotel. Sua carteira está 93% indexada pelo IPCA, 4% ao CDI, 3% ao IGPM.

### Tese de investimento:

O fundo possui grande parte de seus ativos indexados ao IPCA, o que acreditamos que será positivo dada a continuidade da queda de juros 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 MCCII, juntamente com a redução dos índices de inflação.

### Últimas Notícias:

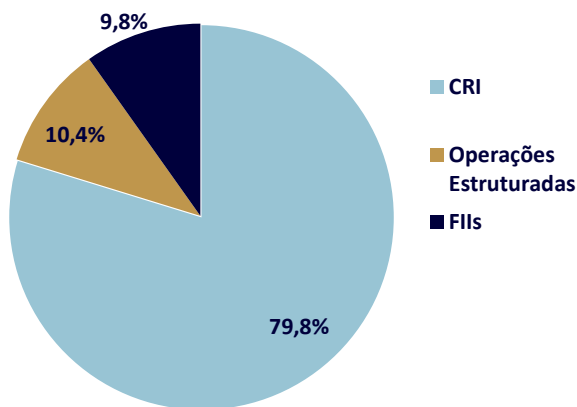
O fundo apresentou seu relatório gerencial de fevereiro. A distribuição referente ao mês de janeiro/24 (paga aos cotistas em fevereiro/24) foi de R\$ 0,80 por cota. Informamos que 100% dos CRIs da carteira permanecem adimplentes e todas as parcelas referentes a fevereiro/24, com vencimento até a data de publicação deste relatório, já foram pagas. O patamar de distribuição mensal de rendimentos do MCCII1 para o 1º semestre de 2024 é entre R\$ 0,75 – 0,85/cota. A expectativa da gestão é da manutenção deste valor até junho/24. O MCCII1 fechou o mês com uma alocação de R\$ 120,9 milhões (~7% dos recursos do Fundo) em FIIs de CRI de mercado e R\$ 61,4 milhões (~4%) no MCHY11. Essas alocações são feitas em ativos que julgamos possuírem boa gestão e yields atraentes frente aos respectivos riscos. É uma estratégia que permite ao MCCII1 acessar diferentes segmentos imobiliários, com uma grande pulverização de ativos.



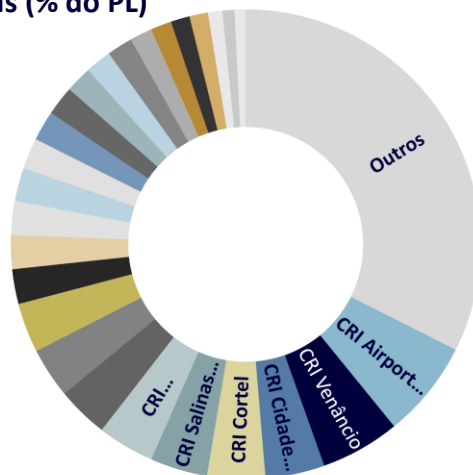
## Manutenção

VBI CRI – CVBII1 (Dividend Yield 2024e: 12,4%)

Ativos (% PL)



CRIs (% do PL)



### Portfólio:

O Fundo possui 79,8% de sua carteira alocada em CRI, 10,4% Operações Estruturadas e 9,8% em FIIs. Seus ativos são indexados majoritariamente ao IPCA, com 92% e 8% em CDI.

### Tese de investimento:

O CVBI tem seus ativos indexados 8% ao CDI e 92% ao IPCA. Vemos como uma composição interessante por garantir a diversificação de rendimentos do fundo. O CVBI também apresenta um desconto de ~-0,80% em relação ao valor patrimonial.

### 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 fundo distribuiu R\$ 0,95/cota em fevereiro, totalizando 11,9% de dividend yield sobre a cota de fechamento. Sobre a carteira, a gestão comanda que não houve alterações no Portfólio do Fundo.



## Imposto de Renda (IR):

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.

## Divulgações gerais importantes

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.



## Declarações do analista

- 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.
- 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

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.

## Informações importantes sobre o Safra

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:

OSI Agro Fazendas II Fiagro-Imobiliário - 1ª emissão, Aché Farmacêuticos, Águas do Rio, AJ Malls FII - 1ª Emissão, Alfa Holdings S.A., Aliança Agrícola do Cerrado S.A., Aliança Trust Renda Imobiliária FII - 6ª emissão, Aliança Urban Hub Renda FII - 3ª Emissão, Almacenes Éxito S.A., Artemis FII - 1ª Emissão, ARX Dover Recebíveis - 2ª Emissão, Asset Bank Agronegócios Fiagro - 1ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Infra-Yield II - 1ª Emissão, B3 S.A., Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual, Banco GM, Blox Amazon Green Legacy Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Bocaina Infra FIC-FI RF - 4ª Emissão, BRF S.A., Banco BTG Pactual, BTG Pactual Dívida Infra FIC Crédito Privado / BTG Pactual Logística FII - 12ª Emissão, Buena Vista US High Income ETF Fundo de Índice, Camil Alimentos S.A., Canuma Capital FII, Canuma Capital Multiestratégia, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP - 5ª Emissão, Capitânia Shoppings FII - 3ª Emissão, Cartesia Recebíveis Imobiliários FII, CashMe, Cemig Distribuição S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agrícola S.A., Clave Índices de Preços FII - 2ª Emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, Consórcio Alfa de Administração S.A., COPEL - Companhia Paranaense de Energia, Cosan S.A., CSHG Logística FII - 9ª emissão, CSN - Companhia Siderúrgica Nacional, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, DASA - Diagnósticos da América S.A., Direcional Engenharia S.A., Ecoagro I FIAGRO - 6ª Emissão, Ecoagro I Fiagro Imobiliário - 4ª emissão, Ecovias do Cerrado, Eletrobras, 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., Exes Araguaia Fiagro - 3ª emissão, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, F3 Fundshares FIM - 1ª emissão, Farmácia e Drogeria Nissei, Fator Veritá Multiestratégia FII - 1ª Emissão, Ferrari Agroindústria S.A., FG Agro Fiagro - 3ª Emissão, Fiagro Asset Bank - Terra Investimentos, Financeira Alfa S.A., Foom URE - BA Ambiental, FS Indústria de Biocombustíveis, Fundo de Investimento Imobiliário Atrio Reit Recebíveis Imobiliários, Furnas Centrais Elétricas, Gazit Malls FII - 2ª Emissão, Genial Malls FII - 5ª Emissão, GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwich Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Grupo José Alves, Grupo Nós, Grupo Pão de Açúcar, Guardian Logística FII - 5ª Emissão, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge TOP FOF FII - 15ª Emissão, HSI Malls FII - 3ª Emissão, Hypera S.A., Igua Rio de Janeiro S.A., Iguatemi S.A., Inter Amerra Fiagro-FII - 1ª emissão, Inter Desenvolvimento FII - 1ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial, Ipiranga Produtos de Petróleo S.A., Itaú Asset Rural Fiagro - 3ª emissão, Jasc Renda Varejo Essencial FII - 4ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxembourg, JGP Crédito Fiagro - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 2ª Emissão, JSL S.A., Kallas Incorporações e Construções S.A., Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª emissão, 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., Log Commercial Properties, LOGCP Inter FII - 3ª Emissão, LWART Soluções Ambientais, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Hedge FII - 3ª emissão, Mav Crédito - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Maxi Renda FII - 8ª emissão, Maxi Renda FII - 9ª Emissão, Minerva S.A., Mobilize Financial Services, More Recebíveis Imobiliários FII, Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., NCH Recebíveis do Agronegócio - FIAGRO-Imobiliário - 3ª Emissão, Nex Crédito Agro Fundo de Investimento - 1ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A., Onda Desenvolvimento Imobiliário FII - 1ª Emissão, One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Órama High Yield FII - 2ª Emissão, Ourinvest Innovation Fiagro Imobiliário - 2ª emissão, Parsan S.A., Patrimar Engenharia S.A., Pedra Agroindustrial, Raia Drogasil, 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 ESG FIC FI Infra - 2ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário FII, Riza Terrax FII - 3ª Emissão, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Santander Papéis Imobiliários FII - 1ª Emissão, Sendas Distribuidora, SFI Investimentos do Agronegócio - Fiagro - 2ª emissão, Simpar S.A., SLC Agrícola 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, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Suzano S.A., Tellus Rio Bravo Renda Logística FII - 6ª Emissão, TG Ativo Real FII - 12ª Emissão, Transmissora Aliança de Energia Elétrica, Transportadora Associada de Gás S.A., TRX Real Estate FII - 9ª Emissão, Unidas Locações e Serviços, Unidas Locadora, Unimed Investcoop Nacional FII - 3ª emissão, Urca Prime Renda FII - 8ª emissão, Valora CRA - Fiagro - 4ª emissão, Valora Hedge Fund FII - 6ª Emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., VBI Greenpower FII - 1ª emissão, VBI Logística, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vera Cruz Three - 1ª Emissão, Vinci Shopping Centers FII - 10ª Emissão, Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A., Vox Capital Regai FIP - 1ª Emissão, XP Crédito Agrícola Fiagro - 4ª emissão, XP Infra II FIP - 4ª Emissão, XP Malls FII - 9ª Emissão.





## Critérios para recomendação

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 flutuem para fora das faixas como resultado de flutuações normais do preço das ações sem necessariamente levar a uma alteração de classificação.

