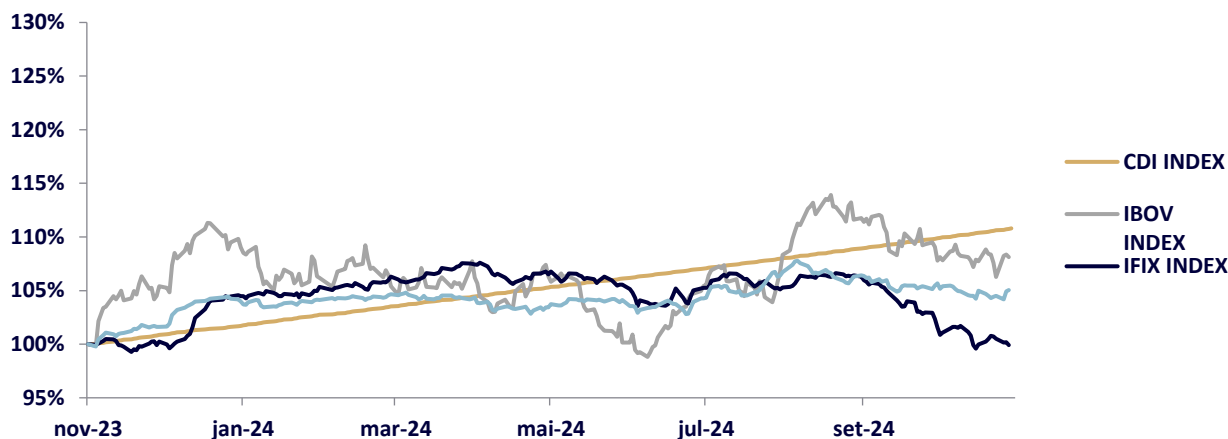




Panorama Macroeconômico

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



Fonte: Safra & Bloomberg

Na seara nacional, projetamos que o PIB brasileiro se expandirá 2,5% em termos reais em 2025. Assim como ocorrido em 2023, o principal motor da economia será a produção de commodities, agrícolas e energéticas, componentes da atividade ligados à exportação e menos sensíveis à demanda doméstica. Esperamos uma desaceleração do consumo, na ausência de impulso fiscal e como consequência da política monetária restritiva. Esperamos que os investimentos cresçam perto de 5%.

Na esteira de uma produção forte de commodities, a balança comercial deverá encerrar 2024 com superávit de US\$ 82 bi. Para 2025 esse valor poderá diminuir para US\$ 75 bi, em meio a uma piora dos termos de troca, que deve ser parcialmente compensada por uma retomada do crescimento do volume das exportações, com destaque para a soja e o petróleo. O volume de importações apresentará um crescimento mais lento, em meio à perda de força do ritmo de expansão da demanda doméstica. O terceiro ano de forte superávit comercial ajudará a manter o saldo de transações correntes em patamar confortável.

Com isso, a inflação terá boas condições para continuar arrefecendo. O IPCA deverá variar 3,6% em 2025, após alta de 4,5% em 2024, respeitando a trajetória de cumprimento da meta contínua de inflação. A ausência de impulso fiscal e o maior aperto monetário deverão arrefecer o ritmo de expansão do consumo das famílias, o que beneficiará o processo desinflacionário. Além disso, o desaquecimento mundial e a estabilidade do preço de commodities também contribuirão para a contenção dos preços de bens. No entanto, fatores inerciais evitarão uma queda mais célere da inflação.

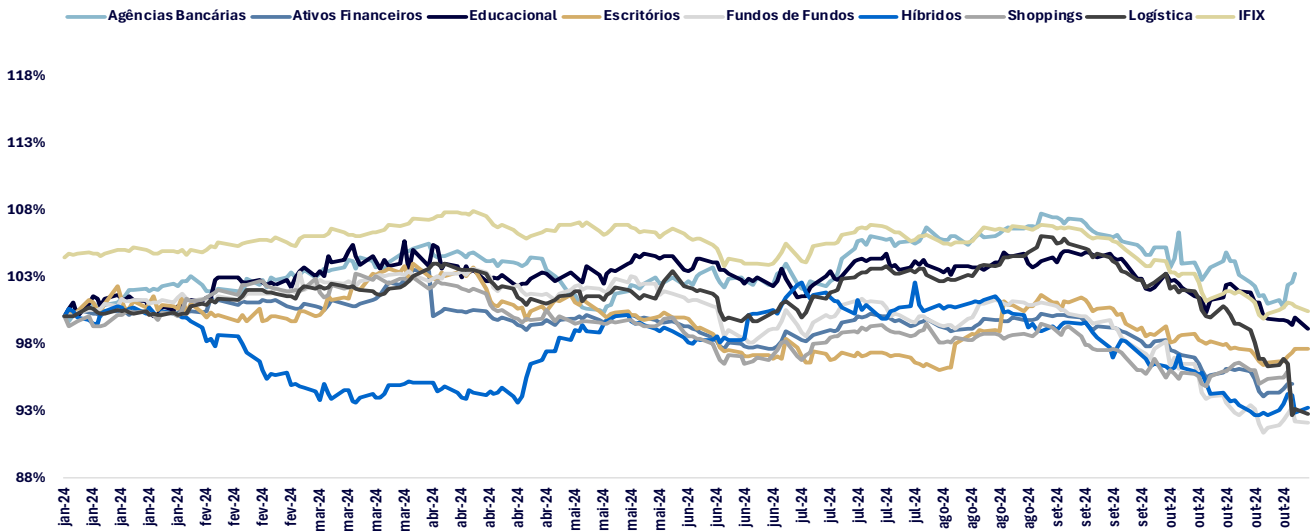
Em termos de política monetária, o ciclo de elevação da taxa de juros deve continuar no curto prazo. Prevemos que a taxa Selic seja elevada para 11,50% até o final de 2024. Já no próximo ano, a continuidade do processo desinflacionário e o deslocamento do horizonte relevante para o biênio 2026/2027 permitirá que a autoridade monetária faça movimento de afrouxamento monetário.

Esperamos um déficit primário de 0,7% do PIB para o governo central em 2025. Excluindo os pagamentos de precatórios excepcionalizados do teto de gastos pelas emendas constitucionais 113 e 114/2021, estimamos um déficit primário de 0,3% do PIB, um valor próximo ao piso da meta estabelecida na LDO para 2025. Dada a estreiteza de margens no orçamento para 2025, sua correta execução exigirá disciplina no gasto, mesmo que alguns ajustes estruturais recentemente acenados pelo governo sejam aprovados pelo Congresso até o final do ano.



Desempenho Setorial – Acumulado no ano

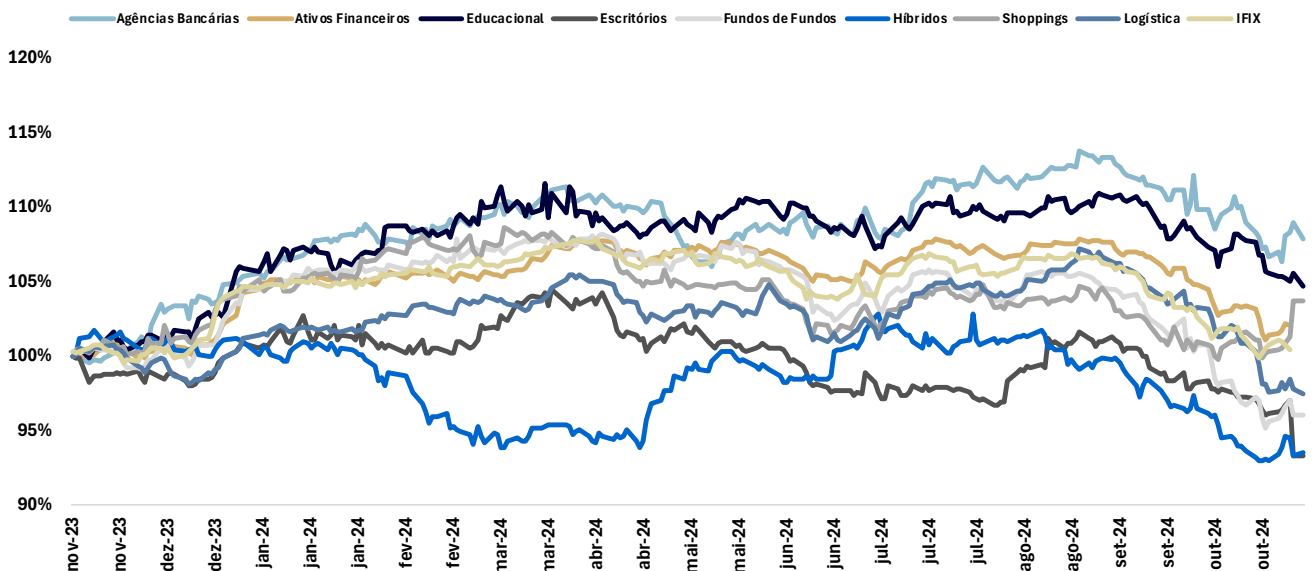
Figura 2. Evolução setorial acumulada no ano mostra fundos de agências bancárias e educacional como os de melhor performance



Fonte: Safra, Bloomberg

Desempenho Setorial – Últimos 12 meses

Figura 3. Evolução setorial nos últimos 12 meses aponta performance mais forte para fundos de Agências bancárias e Educacional

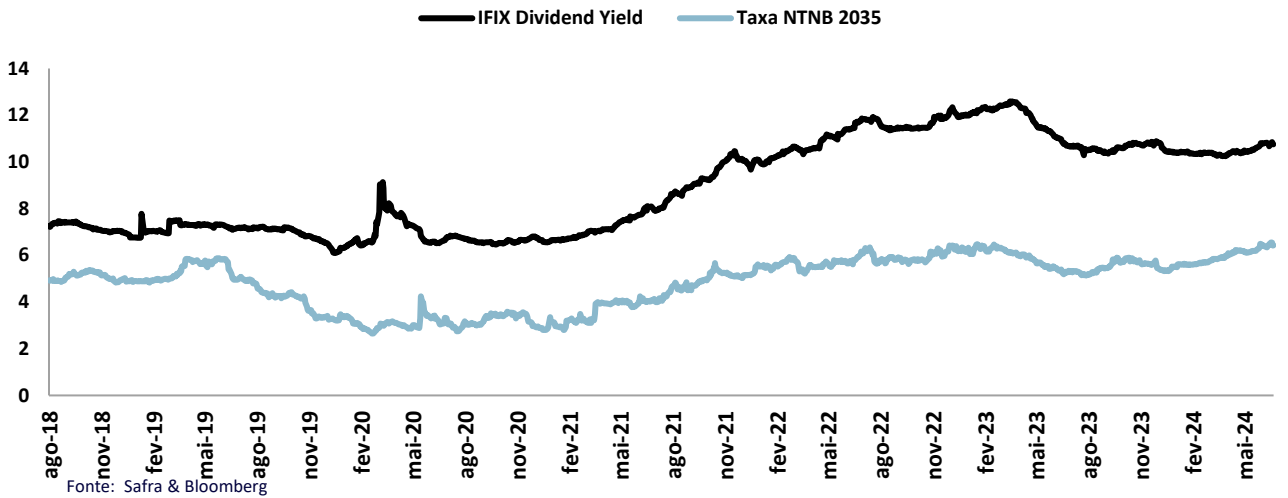


Fonte: Safra, Bloomberg



Dividend Yield – IFIX vs Yield da NTN3 2035

Figura 4. Evolução do Dividend Yield do Ifix versus Taxa NTN3 2035 (últimos 5 anos)



Prêmio médio 5 anos (div. yield Ifix vs yield NTN3): 433 pp
 Prêmio atual (div. yield Ifix vs yield NTN3): 4,58 pp

Patrimônio Líquido e Valor de Mercado dos Fundos Imobiliários

Figura 5. Evolução do Patrimônio Líquido e Valor de Mercado (R\$ bilhões)

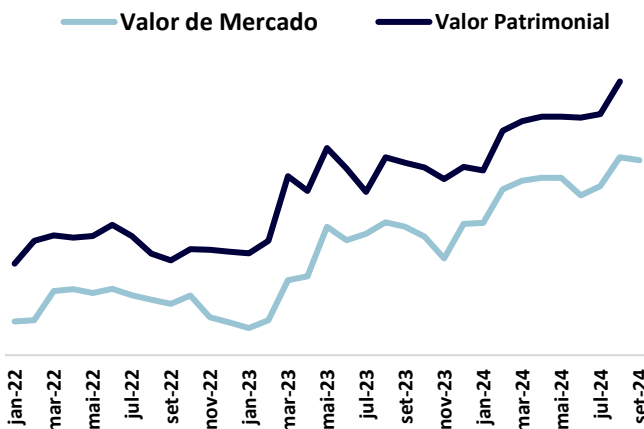
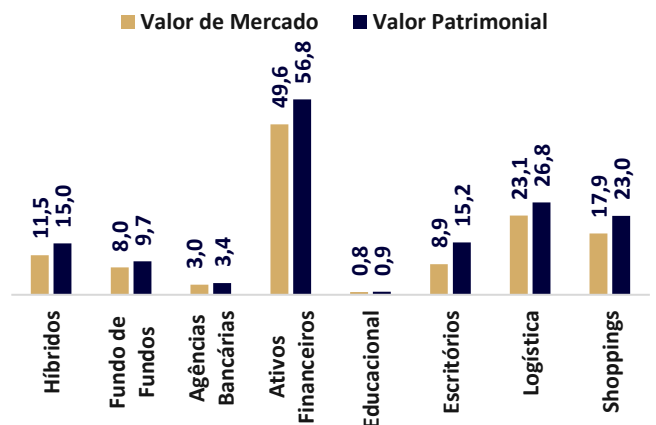


Figura 4. Valor Patrimonial e Valor de Mercado no mês anterior por segmento (R\$ bilhões)



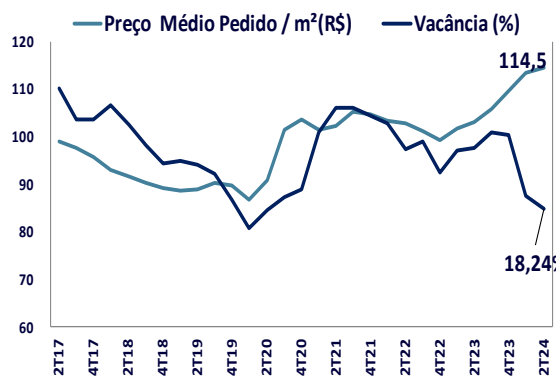
Fonte: Bloomberg, Safra

O gráfico acima evidencia o desconto do valor de mercado dos fundos imobiliários em relação ao valor patrimonial, hoje em 18,68%.



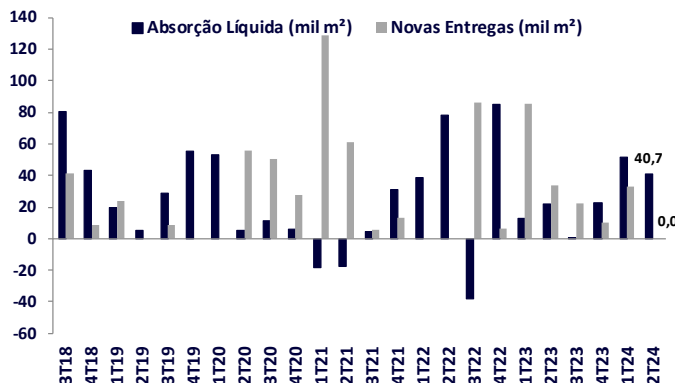
Mercado de Escritórios em São Paulo

Figura 6. Vacância de Escritórios em São Paulo



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 7. Absorção Líquida e Novas Entregas



O mercado de escritórios classe A e A+ da região CBD de São Paulo apresentou no segundo trimestre de 2024 movimentações significativas, indicando um mercado não muito aquecido, visto que pela primeira vez em quase dois anos não foram registradas novas entregas. Foi registrada absorção líquida de **40.738 m²**, sendo Berrini, Chucrí Zaidan e Marginal Pinheiros as principais regiões responsáveis por esse resultado, com 14.098 m², 10.008 m² e 4.622 m², respectivamente. Vale destacar que novamente nenhuma região apresentou absorção líquida negativa, evidenciando a diminuição das áreas de escritórios devolvidas pelas empresas.

O preço médio pedido sofreu leve queda de 0,75% em relação ao mesmo período do ano anterior, encerrando em **R\$ 114,50/m²/mês**. Em contrapartida, em comparação com o último trimestre de 2023, houve um ligeiro aumento de 0,55%. A Faria Lima foi a região que teve a maior variação positiva, com aumento de 6,46%, chegando a R\$ 253,75 m²/mês. Itaim apresentou o maior preço pedido, atingindo R\$ 300,00 m²/mês, enquanto Chácara Santo Antonio fechou com o menor preço, R\$ 83,38 m²/mês.

O período apresentou uma quantidade significativa de locações, que superou o número de saídas. A forte absorção líquida observada no segundo trimestre do ano resultou em uma queda de 1,38 p.p. na taxa de vacância, que fechou em **18,24%**. Vale citar que nenhuma das regiões teve aumento na taxa de vacância no trimestre. Chácara Santo Antonio e Marginal Pinheiros continuam apresentando as maiores taxas de vacâncias da cidade com 46,93% e 45,33%, respectivamente.

O segundo trimestre de 2024 não registrou novas entregas. Porém, para os próximos trimestres a expectativa é que sejam entregues quase 100.000 m² de novo estoque distribuídos na Chucrí Zaidan, Itaim, JK e Rebouças, superando as entregas de 2023.

Fonte: Cushman & Wakefield



Mercado de Escritórios no Rio de Janeiro

Figura 8. Vacância de Escritórios no Rio de Janeiro

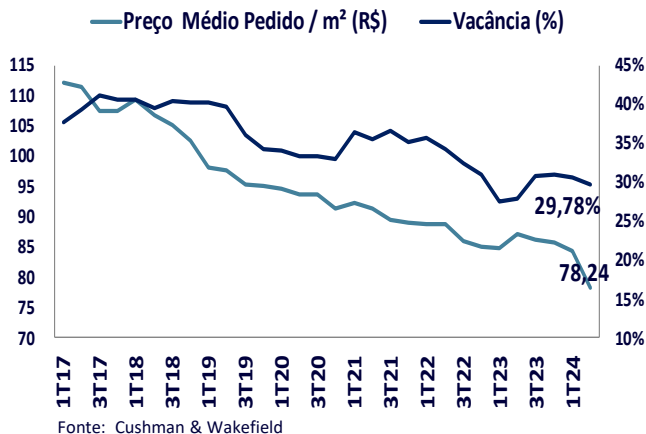
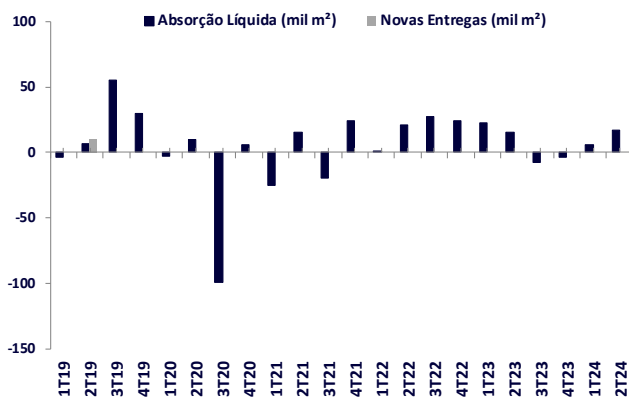


Figura 9. Absorção Líquida e Novas Entregas



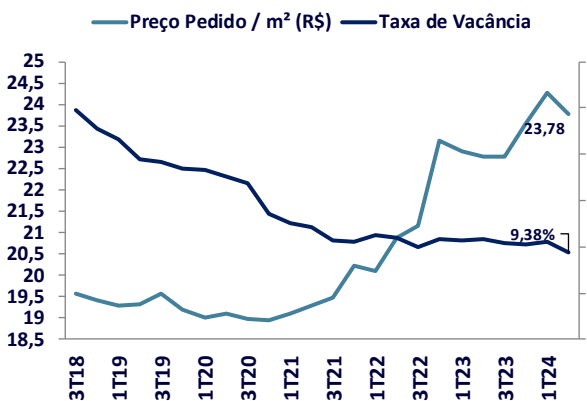
O segundo trimestre de 2024 encerrou com absorção líquida de **16.716 m²** na cidade do Rio de Janeiro nos edifícios de classes A e A+. Devido à falta de entrega de novos empreendimentos desde 2018, a taxa de vacância sofre leves alterações de acordo com as movimentações naturais de mercado como novas locações ou desocupações. Dito isso, o setor advocacia, público, saúde, e de óleo e gás foram nos últimos 5 anos os que mais procuraram áreas de escritórios na cidade. Já as desocupações no trimestre ocorreram em menor escala, somando 4.754 m² divididos no Centro, Porto e da Barra da Tijuca. Desse modo, analisando apenas as ocupações, esse valor totaliza 4.754 m², demanda que possui foco por edifícios mais novos e de alto padrão na cidade. Um exemplo é a região da Orla, que mesmo com áreas mais baratas vagas, foi a região que mais recebeu locações em edifícios caros.

A média de preço pedido foi de **R\$ 78,24/m²**, diminuição de -7,12% em relação ao primeiro trimestre de 2024. Entre as regiões com maiores valores de locação estão Zona Sul (R\$ 160,00/m²), Porto (R\$ 86,03/m²), Orla (R\$ 83,55/m²) e Centro (R\$ 80,94/m²). Já as que possuem valores mais próximos ou abaixo da média da cidade, estão Barra da Tijuca (R\$ 70,74) e Cidade Nova (R\$ 71,60). A leve alteração no preço se deu devido às movimentações naturais de mercado, principalmente, às 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

Das 17 movimentações que ocorreram na cidade, 13 delas estão localizadas na região do Centro. Na somatória, a absorção líquida do primeiro trimestre do ano foi de 16.716 m² na cidade. Como mencionado anteriormente, o Rio de Janeiro sempre obteve maior foco das empresas de óleo e gás, expandindo gradativamente para os setores de advocacia, educacional, saúde e público. No período atual recebeu locações de empresa do setor de educação, finanças, óleo e gás e administração pública. Sendo assim, a taxa de vacância da cidade do Rio de Janeiro nas classes A e A+ foi de **29,78%**, -0,87bps em relação ao trimestre anterior. Analisando as saídas da cidade do Rio desde 2022, nota-se que o setor que mais desocupou foi o de seguros, chegando perto de 11.000 m² no Centro, Barra da Tijuca e Porto. Ainda, setores de óleo e gás, financeiro e serviços médicos também registraram ocupações desde 2022. Destarte, nota-se que mesmo com imóveis disponíveis para locação e preços acessíveis, a Cidade Nova não recebe demandas com constância, sendo a região com a maior taxa de vacância da cidade (58,6%) e a segunda com o maior estoque de escritórios de alto padrão. Em seguida vem a região do Porto, com taxa de 27,3%. Orla e Zona Sul tem as menores taxas (19,4% e 19,7%, respectivamente) e Zona Sul com o maior preço pedido (R\$ 160,00).

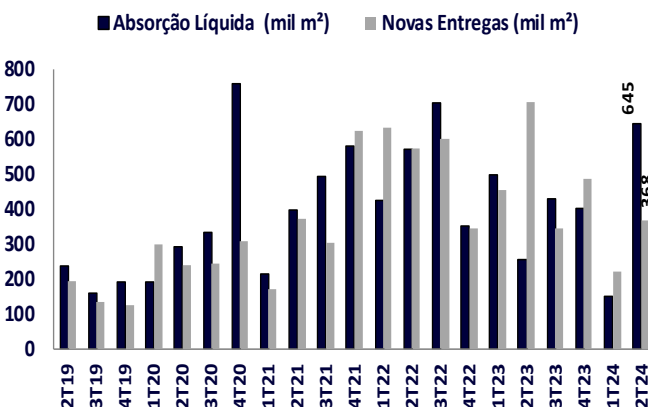
Mercado de Galpões Industriais

Figura 10. Vacância em Galpões - Brasil



Fonte: Cushman & Wakefield

Figura 11. Absorção Líquida e Novas Entregas



O segundo trimestre de 2024 continuou apresentando resultados muito positivos em relação ao trimestre anterior. Os seis primeiros meses do ano somaram **796.472 m²** absorvidos, sendo 58% advindos de São Paulo (461.953 m²). Por sua vez, o Rio de Janeiro encerrou o trimestre com 119.470 m² líquidos absorvidos, subindo o ritmo do em relação ao 1T24. Minas Gerais se destacou com 135.400 m², já Pernambuco apresentou 43.000 m² líquidos absorvidos, sendo todas as ocupações registradas em um único empreendimento. Vale ressaltar que, ao analisar apenas as saídas registradas durante o segundo trimestre no país, esse número totalizou 11.344 m², ou 93% a menos do que o período anterior. Em relação às novas entregas, o país somou **368.481 m²**, oriundos, principalmente, de São Paulo (132.077 m²), provenientes de Franco da Rocha. No segundo trimestre de 2024 o número de pré-locações atingiu 193.751 m².

A taxa de vacância das classes A e A+ do Brasil fechou em **9,38%** nesse segundo trimestre, queda de 1,4 p.p. em relação ao período anterior, uma vez que as absorções superaram as entregas. Analisando separadamente as regiões do país, o Norte foi a única em que registrou aumento de vacância, devido à absorção líquida negativa de -14.398 m². Neste segundo trimestre, as ocupações que foram originadas de pré-locações no Brasil somaram 193.751 m², demonstrando que a busca por imóveis novos e de alto padrão segue aquecida, deixando certos ativos obsoletos vagos por mais tempo em determinadas regiões. A média de preço pedido no Brasil foi de **R\$ 23,78/m²** no fechamento do segundo período, ficando 2,0% abaixo do trimestre anterior. Essa diminuição é devido, sobretudo, aos preços de alguns novos empreendimentos estarem relativamente mais baixos que as médias de suas regiões, fato que não é o comum do mercado, já que nos trimestres anteriores os ativos foram entregues com preços maiores que a média. Além disso, registrou-se fortes saídas em empreendimentos com baixos valores de aluguel e grandes ocupações com preços pedidos elevados, como mais de 100 mil m² em um empreendimento com preço pedido de R\$ 34/m².

O mercado logístico classe A e A+ do estado de São Paulo registrou 373.974 m² líquidos absorvidos no segundo trimestre de 2024, volume quatro vezes maior em relação ao trimestre anterior. Dentre as regiões monitoradas, as que apresentaram maiores absorções líquidas no período foram Guarulhos (156.977 m²), Cajamar (68.841 m²) e Capital - SP (49.231 m²). Apenas Embu e Ribeirão Preto receberam maior número de saídas do que entradas, atingindo absorções líquidas negativas de -11.825 m² e -4.179 m², respectivamente. Os setores que receberam locações no trimestre foram o de Wholesales and Retail Trade, Logistics, Automotive and non-automotive vehicles. Acerca de novas entregas, São Paulo registrou dois novos empreendimentos, sendo um deles em Cajamar (132.077 m²) e um Atibaia (12.083 m²). Como mencionado anteriormente, entre os estados do país, São Paulo é o que registra o maior volume de pré-locações, totalizando nesse trimestre 81.893 m², ou seja, mais da metade das novas entregas. Dentre as regiões de análise, a que apresenta a maior taxa de vacância no segundo trimestre no estado é Embu, com 19,5%, após registrar absorção líquida negativa. Capital-SP, que vinha apresentando uma das taxas mais altas do estado, recebeu forte absorção líquida no período atual, fazendo com que apresentasse queda de 15,3 p.p. e atingisse 9,5%. Outro grande destaque foi Sorocaba, que após absorção líquida de mais de 46 mil m², registrou queda de 8,9 p.p. em sua taxa de vacância e atingiu 9,3%. Por último, Guarulhos também reduziu quase pela metade sua vacância devido à absorção de aproximadamente 157 mil m², chegando em 7,5%, contra 14,2% no trimestre anterior.

O preço pedido do estado encerrou em R\$ 24,77/m². Dentre as regiões mais caras, encontram-se Capital-SP (R\$ 39,77/m²) e com apenas 30.675 m² vagos. Em seguida, Embu registrou preço médio pedido de R\$ 29,12/m², crescimento de 12,8%, corroborado pelas saídas de inquilinos em empreendimentos com preço pedido mais alto. Ainda temos destaque para Grande ABC com R\$ 27,50/m² e Guarulhos com R\$ 27,38/m². Dentre as mais baratas se encontram Campinas (R\$ 17,82/m²) e Jundiaí (R\$ 19,59/m²).

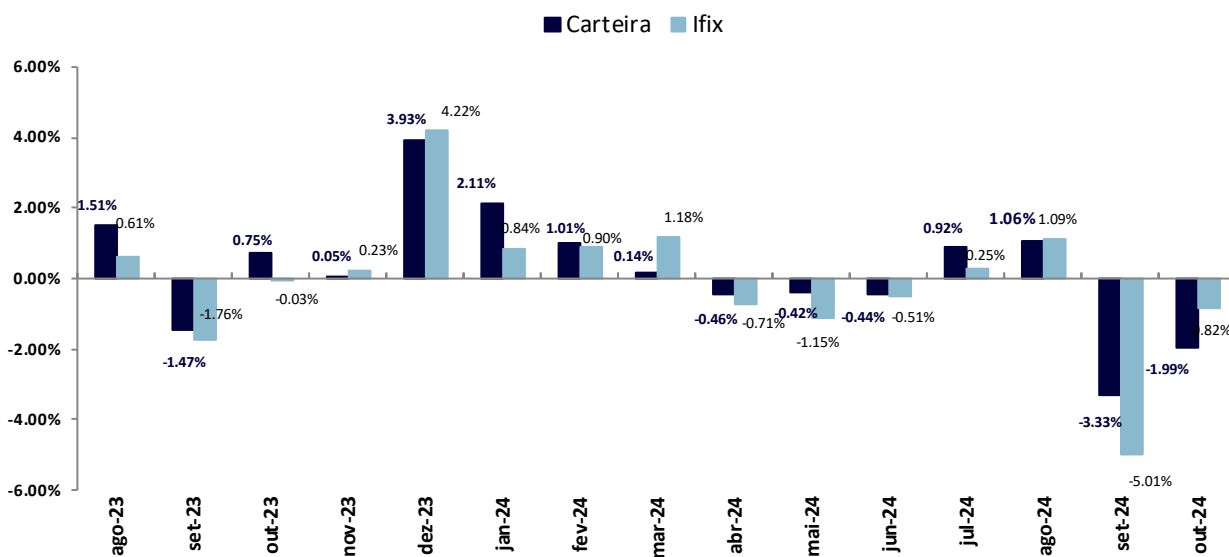
Fonte: Cushman & Wakefield



Carteira Safra TOP FIIs

Nossa carteira de Fundos Imobiliários apresentou variação de -1,99% (desde 11 de outubro de 2024), contra -0,82% do Índice Ifix nesse mesmo período, gerando um alfa de -1,17 ponto percentual. Os destaques com performance superior foram Riza Terrax – RZTR11 (+3,46%), JS Real Estate – JSRE11 (+1,50%) e Mauá Recebíveis Imobiliários – MCCI11 (+1,48%). Nos últimos 12 meses, a carteira apresenta uma valorização de 0,36% versus uma queda de 0,57% do Ifix, um alfa 0,93 ponto percentual sobre o índice.

Performance da Carteira





Recomendação para Novembro

Para o mês de novembro, estamos aumentando a exposição aos fundos de ativos financeiros, pois acreditamos que eles podem capturar melhor o ambiente de juros e inflação mais elevados estimados para o curto prazo. Nessa linha, estamos reduzindo em 2,5 pontos percentuais a exposição ao **Tívio Renda Imobiliária – TVRI11** e aumentando a exposição ao **Pátria Recebíveis Imobiliários – HGCR11**, pois vemos que a recente queda em suas cotas abriu uma oportunidade para aumentarmos a exposição a um fundo que conta com sólidos fundamentos negociando com desconto de 4% para o seu valor patrimonial.

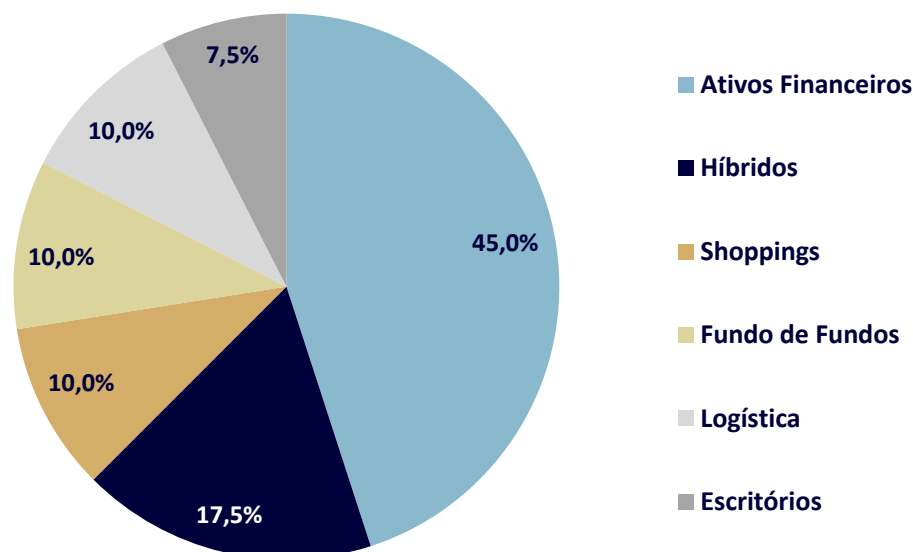
Fundo	Código	Segmento	Exposição	Preço (08/11/24) (R\$/cota)	Preço/Valor Patrimonial	Dividend Yield Estimado - 2025
JS Real Estate	JSRE11	Escritórios	7,5%	60,39	0,55	9,4%
Tívio Renda Imobiliária	TVRI11	Híbridos	2,5%	93,89	0,93	12,3%
TRX Real Estate	TRXF11	Híbridos	10,0%	99,97	0,96	11,9%
Riza Terrax	RZTR11	Híbridos	5,0%	90,05	0,92	12,6%
JS Ativos Financeiros	JSAF11	Fundo de Fundos	10,0%	82,13	0,88	13,6%
Bresco Logística FII	BRCO11	Logística	7,5%	103,85	0,87	10,2%
VBI Logístico	LVBI11	Logística	2,5%	99,97	0,80	10,8%
XP Malls	XPML11	Shoppings	10,0%	104,13	0,87	10,5%
Maua Recebíveis	MCCI11	Ativos Financeiros	7,5%	85,20	0,91	11,6%
VBI CRI	CVBI11	Ativos Financeiros	7,5%	85,50	0,91	12,8%
Kinea Securities	KNSC11	Ativos Financeiros	5,0%	8,68	0,97	11,5%
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	12,5%	95,82	0,96	12,0%
Kinea Recebíveis Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	7,5%	103,10	1,02	11,4%
Vectis Juros Real	VCJR11	Ativos Financeiros	5,0%	87,46	0,92	12,6%
Dividend Yield da Carteira						11,7%

Fonte: Safra e Bloomberg

Cauê Pinheiro
Estrategista

Nayane Kava
Estrategista

Composição Setorial

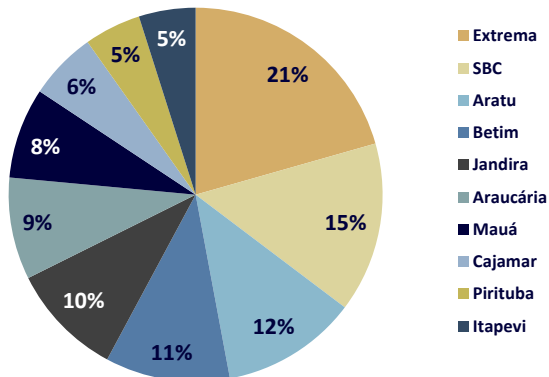




Inclusão

VBI LOGÍSTICO – LVBI11 (Dividend Yield 2025e: 10,8%)

Ativos (% Receita)



CRIs (% PL)



Portfólio:

O LVBI é um fundo de logística que possui 10 ativos em seu portfólio. Cerca de 48% está localizado dentro de um raio de 30 Km da cidade de São Paulo, 21% em Extrema (MG), 12% na região metropolitana de Salvador (BA), 11% na região metropolitana de Belo Horizonte (MG) e 9% na região metropolitana de Curitiba (PR).

Tese de investimento:

O fundo possui grande parte de seus ativos localizados em regiões premium, o que auxiliam nas vantagens competitivas dos locatários e na manutenção de preços de aluguéis elevados. Além disso, o fundo conta com uma grande diversificação de locatários, com mais de 33 nomes diferentes incluindo grandes empresas como Amazon e Scania. Além disso, ele apresenta atualmente um dividend yield acima da média de seus pares no segmento

Riscos:

Outro fator importante é a concentração de receita em segmentos diretamente ligados ao consumo (Varejo e E-commerce), que juntos representam 42% da receita do fundo, acreditamos que em caso de uma piora no ciclo econômico do país esses setores devem ser alguns dos mais atingidos.

Últimas Notícias:

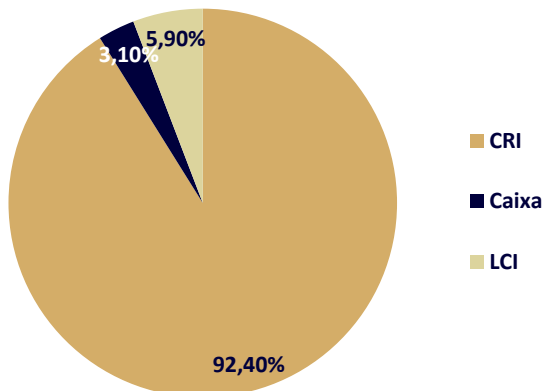
O fundo apresentou seu relatório gerencial de setembro. Em agosto distribuiu R\$ 0,90/cota (Dividend Yield anualizado de 9,2%). No mês de outubro, o fundo fechou a locação de 2 módulos no Ativo Cajamar que juntos somam cerca de 15.500 m² (43% da ABL). A locação imprecata a receita do fundo pois foi acordado com o vendedor uma RMG de até 12 meses após a lavratura do imóvel (prevista para o 1T25). A locatária de 1.761 m² de ABL, do Ativo Itapevi, EALOG realizou a devolução do espaço locado, de modo a impactar a vacância física do Fundo de 0,8% para 1,1%. No mais, a gestão tem mapeado a devolução do espaço locado pelo Dia%, no Ativo Mauá, que estava inicialmente planejada para o mês de setembro e que a expectativa atual é que aconteça até o final de 2024.



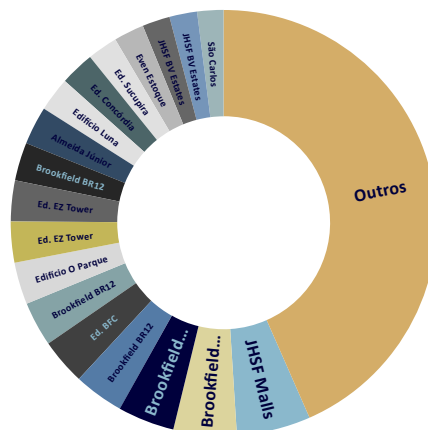
Manutenção

Kinea Rendimentos Imobiliários – KNCR11 (Dividend Yield 2025e: 11,4%)

Ativos (% PL)



CRIs (% do PL)



Portfólio:

O Kinea Rendimentos Imobiliários possui 90,00% de sua carteira alocada em CRI, 4,40% em LCI e 6,40% em instrumentos de Caixa. O fundo possui 56,20% de seu PL alocado no setor de Escritórios, 21,90% de Shoppings, 14,90% em Residencial e 7,00% em outros setores.

Tese de investimento:

O KNCR tem 96,6% de seus ativos indexados ao CDI, 3,0% a taxa Selic e 0,40% ao IPCA. Vemos que o fundo deve se beneficiar com os movimentos de elevação da taxa de juros pelo Copom, o que deve auxiliar a manutenção do pagamento de dividendos em um nível atrativo. Além disso, em meio a um ambiente mais volátil, o fundo mostrou ser resiliente.

Riscos:

O maior risco está atrelado a uma possível antecipação do ciclo de cortes da taxa SELIC, o que afetaria consideravelmente a rentabilidade do fundo uma vez que o mesmo possui um portfólio fortemente atrelado ao CDI.

Últimas Notícias:

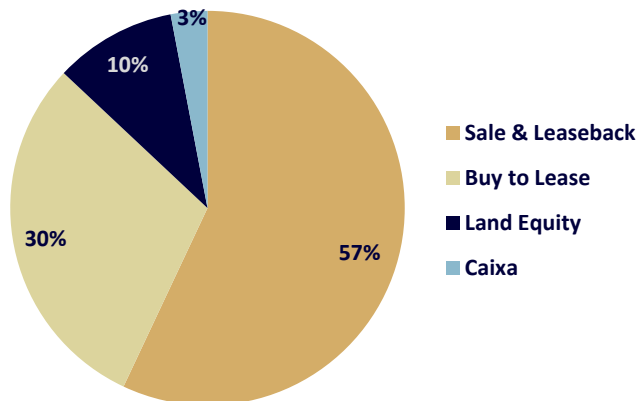
O fundo apresentou seu relatório gerencial de Setembro. O fundo liberou seu relatório gerencial. Ao fim de setembro, o Kinea Rendimentos Imobiliários apresentava alocação, em relação ao seu patrimônio, de 92,4% em ativos alvo. No Mês de setembro o fundo realizou investimentos em 2 operações de CRI estruturadas, totalizando um volume de 140 milhões alocados em operações com taxa de CDI+2,25%. Os dividendos referentes a setembro, cuja distribuição ocorrerá no dia 11/10/2024, são de R\$ 0,95 por cota.



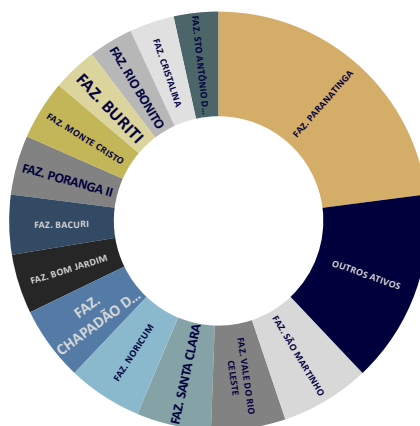
Manutenção

Riza Terrax – RZTR11 (Dividend Yield 2025e: 12,6%)

Operações (% Capital Alocado)



Ativos (% da receita)



Portfólio:

O Riza Terrax possui 21 fazendas em seu portfólio que totalizam 82.661 hectares de área total e 53.467 área de plantio, expostas a culturas como soja, milho, sorgo, algodão e eucalipto. Essas terras estão localizadas em diferentes regiões produtoras do país, como Piauí, Goiânia, Mato Grosso, Bahia, Tocantins e Paraná. Seu portfólio está exposto a três estratégias, sendo 57% de seu patrimônio posicionado em operações de Sale & Leaseback, 30% em Buy to Lease, 10% em Land Equity, além de uma posição de 3% em Caixa.

Tese de investimento:

O fundo negocia com desconto de 7,4% para o seu valor patrimonial e possui uma taxa de arrendamento médio de contratos de 13,12%, o que consideramos um bom nível considerando as elevadas garantias. Além disso, o RZTR possui um prazo médio final dos contratos de 10 anos, o que garante certa estabilidade e linearidade quando se trata de futuros rendimentos.

Riscos:

Por ser intrinsecamente atrelado ao agronegócio, seu maior risco é o risco climático, podendo vir a prejudicar safras e gerando instabilidade no fluxo de recebimentos. Além disso, também é preciso considerar o risco macroeconômico, uma vez que o fundo depende diretamente dos níveis de preços das commodities agrícolas.

Últimas Notícias:

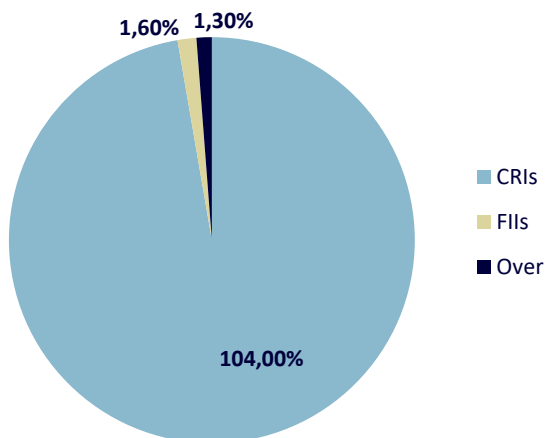
O fundo apresentou seu relatório gerencial de Setembro. No último mês o fundo firmou um Termo de Compromisso de Compra e Venda Vinculante para adquirir uma nova propriedade no município de Alto Parnaíba, Maranhão, no valor de R\$ 27.314.091,53, e trabalha para formalizar os Instrumentos Particulares de Compra e Venda desses ativos nas próximas semanas. O fundo distribuiu R\$ 0,90/cota em Setembro, representando um Dividend Yield de 0,99%.



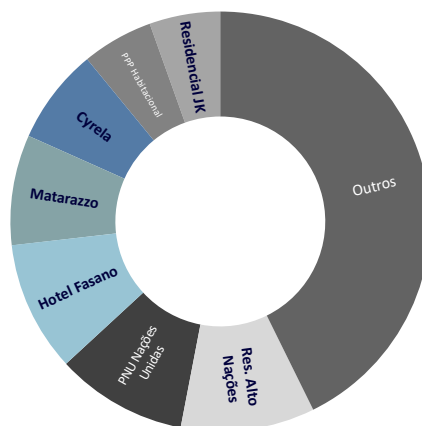
Manutenção

Vectis Juros Real – VCJR11 (Dividend Yield 2025e: 12,6%)

Ativos (% PL)



CRIs (% PL)



Portfólio:

Um fundo de ativos financeiros que possui 104,00% do seu Patrimônio Líquido aplicado em CRIs. As aplicações do fundo concentram-se nos setores: Residencial (33,2%), Comercial (23,4%), Corporativo (11,90%), Hotéis (10,0%), Energia (8,2%), Concessões (8,1%) e Loteamento (2,1%). O VCJR tem seus CRIs indexados 98,00% ao IPCA, e 8,0% ao CDI.

Tese de investimento:

O fundo negocia atualmente com um desconto em relação ao seu valor patrimonial de -6,40% e vemos como um bom ponto de entrada. Adicionalmente, ele apresenta um nível atraente de pagamento de dividendos, e conta com uma carteira com um rendimento indexado a IPCA + 10,5% e CDI + 4,5%. Seus ativos estão espalhados entre diversos setores, contando com uma boa diversificação, além de exposição a empresas consolidadas nos seus segmentos.

Riscos:

O fundo apresenta algumas operações estruturadas, que podem apresentar um risco, apesar de terem uma representação baixa do PL do fundo. Conta também com uma carteira de ativos de risco um pouco mais elevada.

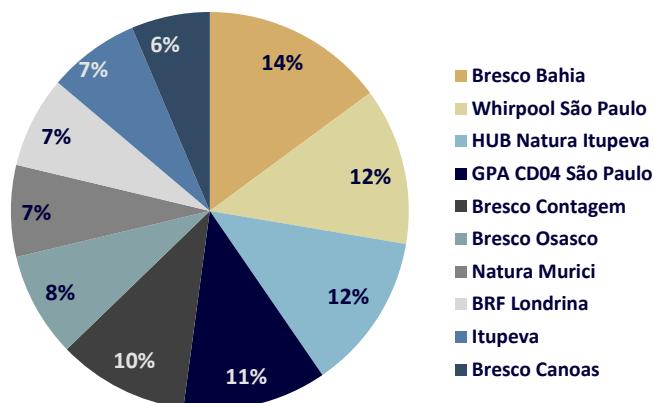
Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial de Setembro. O fundo distribuiu R\$ 0,80/por cota a serem pagos no dia 11 de outubro de 2024, repassando majoritariamente a inflação de fevereiro que foi de 0,38% no mês. A gestão ressalta que mesmo sendo indexado ao IPCA, o VCJR11 segue com remuneração acima do CDI. Esse dividendo representa uma rentabilidade líquida de IR de 107% do CDI para o investidor pessoa física sobre a cota de fechamento de setembro de 2024. Com isso, o Fundo encerrou o mês com R\$1,53 Bi alocados, tendo R\$126,8 milhões em operações compromissadas reversas. A gestão comenta que tais operações possuem vencimento longo, permitindo maior monitoramento e controle de risco e liquidez de acordo com as políticas de gestão de risco da Gestora que, dentre outros, considera um percentual máximo para essas operações e critérios de custo a serem seguidos.

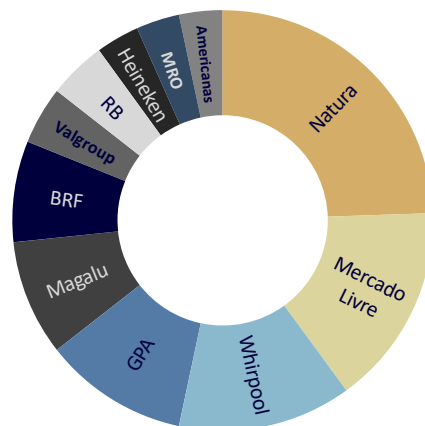
Manutenção

Bresco Logística – BRCO11 (Dividend Yield 2025e: 10,2%)

Imóveis (% Receita)



Inquilinos (% Receita)



Portfólio:

O fundo de logística conta com 12 propriedades, 18 inquilinos e 472 mil m² de ABL. Seus imóveis estão localizados em SP, MG, RJ, PR, RS, AL e BA e possuem uma taxa de ocupação de 94%. Seus inquilinos atuam em diferentes setores da economia, sendo eles Varejo/E-commerce, Bens de Consumo, Operações Logísticas e Indústria.

Tese de investimento:

O Bresco Logístico apresenta ativos bem localizados, sendo 65% deles na localidade last mile, em até 30km de grandes centros urbanos, e 34% da receita do fundo está em um raio de até 25km da cidade de São Paulo, o que vemos como um ponto positivo dado o dinamismo de sua economia. Os locatários do fundo são empresas com bom perfil de crédito (81% dos inquilinos são classificados como grau de investimento AAA ou AA pelas agências de rating) como Heineken, Mercado Livre, BRF entre outras. Dentre os seus contratos de locação, cerca de 38% são atípicos, o que aumenta a permanência dos locatários no fundo. Negocia com um desconto patrimonial e tem um dividend yield atrativo, principalmente considerando a qualidade do veículo.

Riscos:

O fundo tem 34% de sua receita anual advinda dos arredores da cidade de São Paulo, o que pode trazer um possível risco de exposição geográfica. Além disso, a possibilidade de um aumento acelerado da oferta de galpões logísticos dado o alto crescimento do setor é um ponto de atenção. Esse cenário poderia levar a um aumento da vacância e diminuição dos preços dos aluguéis. Adicionalmente, uma eventual abertura na curva de juros prejudicaria principalmente os fundos de tijolo, que oferecem um menor rendimento.

Últimas Notícias:

No mês de setembro, o fundo recebeu uma notificação da Natura Cosméticos informando sobre a rescisão antecipada de um Contrato de Locação de Imóvel Não Residencial, celebrado em 12 de maio de 2021 ("Contrato"), sendo objeto da rescisão uma área de 20.789,21 m², equivalente a 62% da ABL do Bresco Canoas ("Imóvel"). O Contrato possui vigência até 31/03/2029 e prevê um aviso prévio de 6 meses para a desocupação do Imóvel e indenização equivalente a 6 (seis) vezes o valor do aluguel vigente, proporcional ao prazo remanescente do Contrato, reajustado pela variação positiva acumulada do IPCA/IBGE, desde o último reajuste até o efetivo pagamento da indenização.

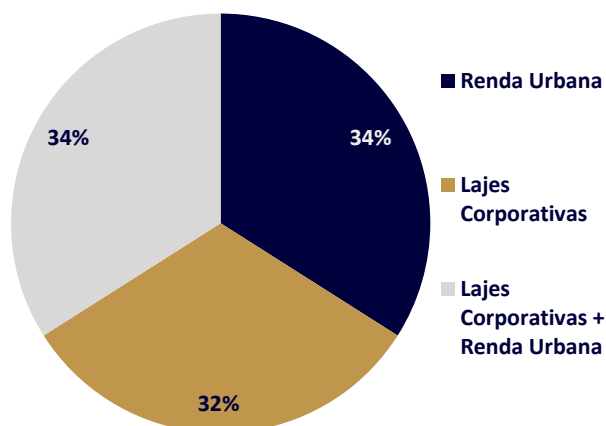
No mais, no dia 05 de setembro, o Fundo comunicou aos cotistas do Fundo e ao mercado que o Fundo celebrou, com a MAGAZINE LUIZA S.A. ("Magalu" ou "Locatária"), o Quinto Aditivo do Contrato de Locação do IMÓVEL BRESCO CONTAGEM. O aditivo prevê expansão da ABL da Magalu no Imóvel, totalizando a ABL de 44.270 m², o que equivale a 64% da ABL do Imóvel. Assim, a vacância física do empreendimento foi reduzida de 38% para 10%, prorrogação do prazo da locação até 31 de agosto de 2029 para toda a área locada pela Magalu no Imóvel. Além disso, a remuneração mensal da área de expansão será proporcional ao valor do aluguel em R\$/m² já praticado pela Locatária no Imóvel, com carência na remuneração dos 03 (três) primeiros meses e desconto de R\$ 3,65/m² nos 09 (nove) meses subsequentes à carência, exclusivamente para a área de expansão. O valor do aluguel da área de expansão representará, aproximadamente, R\$ 0,03 por cota do Fundo ao mês, descontadas eventuais despesas do Fundo e taxas praticadas nos termos do Regulamento vigente.



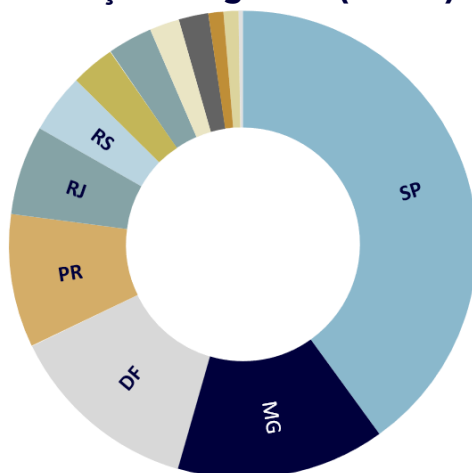
Manutenção

Tívio Renda Imobiliária – TVRI11 (Dividend Yield 2025e: 12,3%)

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 61 ativos e 306.483 m² de ABL. 74% de seu portfólio está exposto aos estados de São Paulo (38% 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 e multas em caso de quebra de contrato. 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:

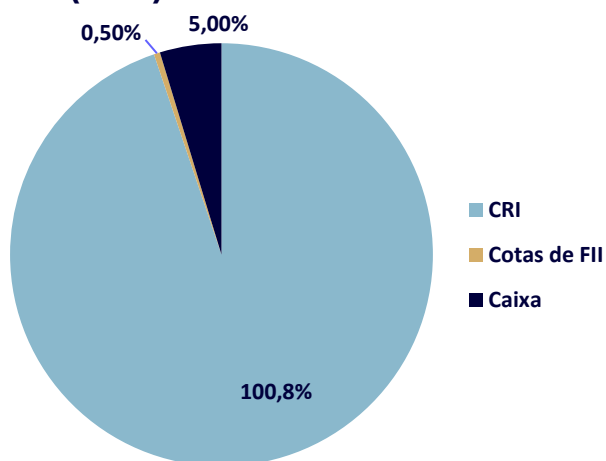
O fundo divulgou seu relatório gerencial de Setembro. No mês de setembro, o resultado caixa do Fundo foi de R\$ 0,93/cota e a distribuição foi de R\$0,98/cota. O Fundo continua em negociações com relação à alienação de alguns imóveis do portfólio. O processo de regularização das matrículas continuará sendo uma prioridade para a equipe até que todas as pendências sejam resolvidas. No entanto, reforçamos que a transferência da propriedade fiduciária é um processo complexo, envolvendo diferentes terceiros, cada cartório segue um fluxo específico, e diferentes oficiais podem requerer documentos e avaliações diversas. Ainda faltam onze imóveis a serem regularizados.



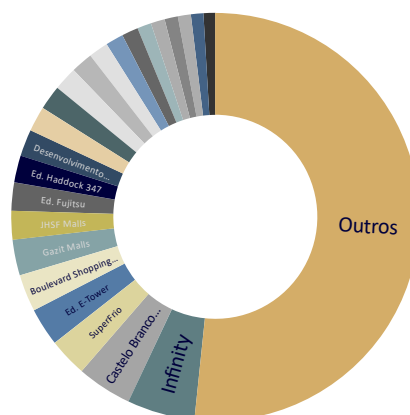
Manutenção

Kinea Securities – KNSC11 (Dividend Yield 2025e: 11,5%)

Ativos (% PL)



CRIs (% PL)



Portfólio:

O Kinea Securities é um fundo de ativos financeiros que possui 100,8% de sua carteira alocado em CRIs, 0,5% em cotas de FII e 5,0% em Caixa. A carteira possui uma boa diversificação setorial com 34,3% de exposição a Escritórios, 22,5% a Residencial, 11,1% a Galpões Logísticos, 9,7% a Shoppings e 10,6% a Outros

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 54,0% e CDI com 41,2%. 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 +9,16% e a CDI + 3,54%.

Riscos:

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

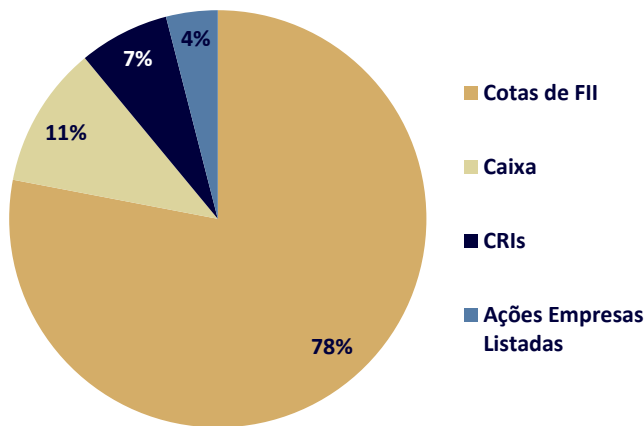
Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial. Ao fim de setembro, o Kinea Securities apresentava alocação, em relação ao seu patrimônio, de 101,2% em ativos alvo e 5,0% em instrumentos de caixa. A parcela investida em CRI em IPCA corresponde a 57,3% do patrimônio do Fundo, com uma remuneração média (MTM) de IPCA + 9,16% a.a. e com um prazo médio de 7,4 anos. Já o montante investido em CRI em CDI corresponde a 43,5% do patrimônio, com uma remuneração média (MTM) de CDI + 3,54% a.a. e com um prazo médio de 3,0 anos. Por fim, a gestão ressalta que não há qualquer evento negativo de crédito na carteira de investimentos do Fundo. O fundo finalizou sua mais recente oferta pública de cotas, com a distribuição primária de 69.444.445 cotas, totalizando um financeiro de 625.000.005,00. Os dividendos referentes a setembro, cuja distribuição ocorrerá no dia 11/10/2024, são de R\$ 0,09 por cota.

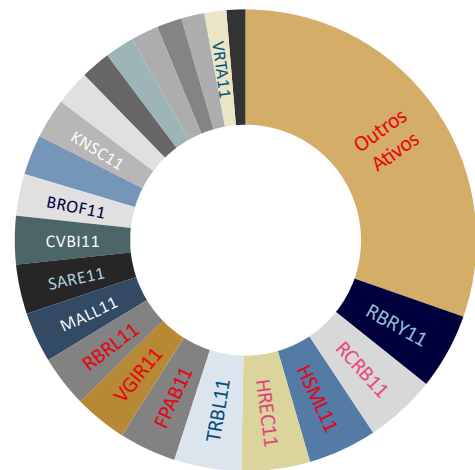
Manutenção

JS Ativos Financeiros – JSAF11 (Dividend yield 2025e: 13,6%)

Imóveis (% Receita)



Carteira (% ABL)



Portfólio:

É um fundo de fundos que possui uma carteira alocada 78% em Cotas de FII, 11% em Ativos para liquidez, 7% em CRIs e 4% em ações de empresas listadas. O fundo também apresenta uma diversificação por segmento em cada categoria, sendo nos FIIs 39% em Recebíveis Imobiliários, 19% Lajes Corporativas/Properties, 13% Fundo de Fundos, 8% Logístico, 8% Shoppings e 2% em Renda Urbana.

Tese de investimento:

O JSAF conta com uma carteira composta de cotas de FIIs e também ações de empresas listadas, trazendo diversificação para as receitas do fundo e outras oportunidades de ganho de capital. Adicionalmente, o fundo paga um bom nível de dividendos, que se encontra acima da média do seu segmento.

Riscos:

A diminuição dos dividendos recebidos pelos Fundos Imobiliários da carteira do FII pode afetar a geração da receita do fundo, além da desvalorização do preço das cotas desses ativos em carteira.

Últimas Notícias:

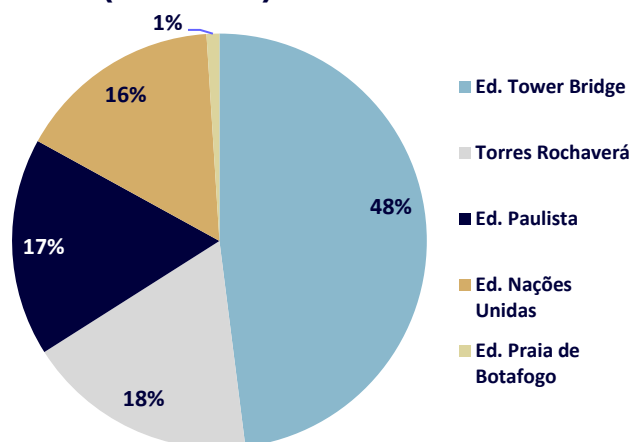
O fundo apresentou seu relatório gerencial de setembro. No mês de setembro, a equipe de gestão realizou vendas de ações de empresas do setor de construção civil em razão do estresse ao qual esses ativos estão sujeitos dado o cenário de juros futuros mais desafiador. Em paralelo, fundos imobiliários de CRIs que tem seu portfólio majoritariamente atrelado ao IPCA e não negociavam com spreads expressivos sobre as NTN-Bs, também foram alvo de desinvestimentos em razão do menor patamar de inflação corrente e expectativa de redução do carregamento no curto prazo. Já as compras foram direcionadas aos FIIs FoFs e multiestratégia que apresentam 1) boa estabilidade na sua renda recorrente, 2) ativos com bom potencial de valorização e, principalmente, 3) negociam com descontos relevantes frente ao seu valor patrimonial. Anunciaram este mês a distribuição de rendimentos de R\$ 0,91 por cota para os detentores das cotas JSAF11, pagos no décimo dia útil do mês subsequente.



Manutenção

JS Real Estate – JSRE11 (Preço-alvo: R\$89,40/cota; Dividend yield 2025e: 9,4%)

Imóveis (% Receita)



Sector dos Inquilinos (% ABL)



Portfólio:

Conta com o patrimônio dividido em: 98% imóveis, 2% cotas de FIIs e 1% em Caixa e Contas a Receber. Os imóveis do fundo estão em boas localizações e seu portfólio tem uma ABL total de 121.938 mil m² 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 m². 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 ~43% 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.

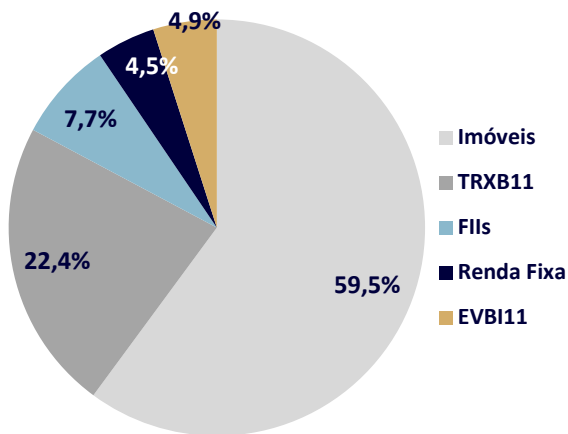
Últimas Notícias:

O fundo divulgou seu relatório gerencial. No mês de setembro a gestão recebeu uma proposta e está em negociação avançada para zerar a vacância do Ed. Paulista. No edifício Rochaverá, além de dois contratos que estão em fase final de formalização do contrato de locação, houve avanço para a locação de outro andar para um novo inquilino na torre Marble. Caso essas locações sejam concretizadas, a vacância física do portfólio do fundo passará de 7,0% para 4,1%. A gestão comenta que a localização privilegiada do edifício, além de sua qualidade e a diminuição da vacância na região da paulista como um todo traz conforto à equipe de gestão em conseguir locar esses conjuntos no curto prazo. No mais, Neste mês houve o término da carência para alguns de nossos contratos no edifício Rochaverá. Com isso, a vacância financeira consolidada do portfólio caiu para 7,4% (ante 8,2% no mês anterior). Em setembro o dividendo anunciado foi de R\$ 0,48 por cota.

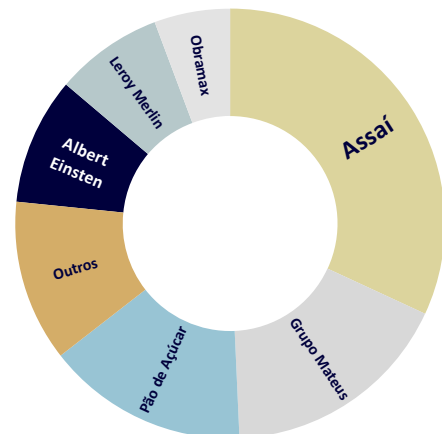
Manutenção

TRX Real Estate - TRXF11 (Dividend Yield 2025e: 11,9%)

Alocação dos recursos



Inquilinos (% Receita)



Portfólio:

O TRX Real Estate é um fundo que possui 563.037 m² distribuídos em 56 imóveis espalhados por todo território nacional. Ele tem como inquilinos as principais redes varejistas do país como Assaí, Pão de Açúcar e Grupo Mateus. Além da exposição a inquilinos resilientes, o fundo também conta com uma diversificação geográfica em sua receita, sendo suas maiores exposições em SP com 40,33%, PE com 11,72%, GO em 11,32%, BA com 10,70%, RJ com 8,20% e PB com 5,12%. Além disso, o fundo também possui exposição relevante em TRXB11 e em Renda Fixa

Tese de investimento:

O fundo possui 93,91% de seus contratos atípicos, o que garante uma maior segurança na permanência dos inquilinos nos imóveis. Além disso, cerca de 96,12% 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 (29,37% varejo e 44,19% 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:

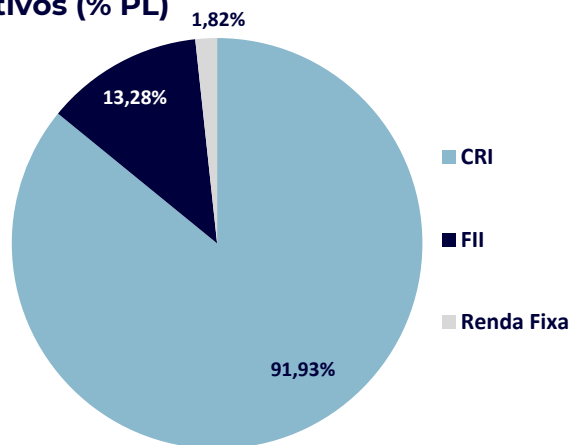
No dia 23 de outubro, o fundo concluiu a aquisição de um imóvel localizado na Cidade de São Gonçalo, Estado do Rio de Janeiro, o valor desembolsado pelo Fundo para a aquisição do terreno é de R\$ 34.000.000,00 (trinta e quatro milhões de reais). A partir deste momento o Fundo passará a realizar desembolsos para a construção e desenvolvimento do Imóvel, sendo que até o final da obra a estimativa é que seja desembolsado o valor total aproximado de R\$ 106.000.000,00 (cento e seis milhões de reais), podendo referido valor sofrer alterações em decorrência das obras de desenvolvimento e construção do Imóvel. A estimativa é que a loja seja inaugurada em até 12 meses. A fiadora da operação é a Leroy Merlin, o Contrato de Locação vigorará pelo prazo de 20 (vinte) anos, conta com penalidade por rescisão antecipada equivalente ao saldo devedor integral em caso de rescisão antecipada, sem possibilidade de ação revisional de aluguel durante o prazo de vigência inicial e garantia locatícia na modalidade de fiança, outorgada pela LEROY, conforme termos e condições previstos no Contrato de Locação e o Imóvel será uma loja varejista e atacadista de material de construção, que será operada pela BMB sob a bandeira "Obramax". No mês o fundo distribuiu R\$ 0,93 por cota, equivalente a um DY anualizado de 11,05%.



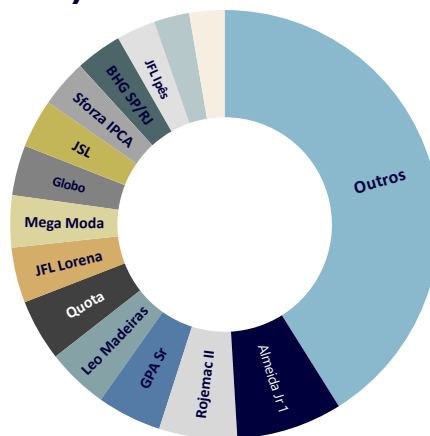
Manutenção

Pátria Recebíveis Imobiliários - HGCR11 (Dividend yield 2025e: 12,0%)

Ativos (% PL)



CRIs (% PL)



Portfólio:

Possui em sua carteira cerca de 91,93% em CRI, 1,82% em Renda Fixa e 13,28% 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 35%, 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.

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:

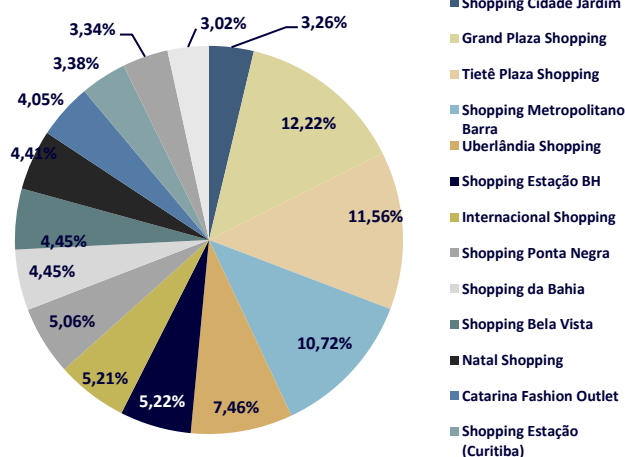
O fundo divulgou seu relatório gerencial de setembro. O HGCR11 teve uma distribuição mensal de R\$ 0,95 por cota, que representa um Dividend Yield anualizado de 11,20% sobre a cota de mercado de R\$ 101,75. Durante o mês, ocorreu o vencimento antecipado do CRI Ecopark, que renumerava IPCA +8,6% a.a., além disso, no mês de setembro foi realizada a compra de 37,8 milhões em CRIs a uma taxa média de aquisição de IPCA+8,82%, elevando a taxa mpedia de aquisição da carteira para IPCA+7,9%.



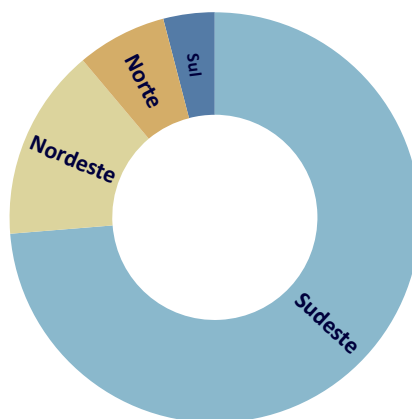
Manutenção

XP Malls – XPML11 (Dividend Yield 2025e: 10,5%)

Imóveis (% ABL)



Por Região (% ABL Própria)



Portfólio:

O fundo detém participação em 22 shoppings, totalizando uma ABL própria de 286.000 m². Seus investimentos por classe de ativos se dividem em 78,7% em imóveis, 15,7% caixa, 1,5% CRI Conversível e 4,1% FII. A carteira é composta por shoppings de qualidade espalhados pelo país, dos quais possuem mais de 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 e apresentam um desempenho operacional bom, gerando resultados para o fundo.

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:

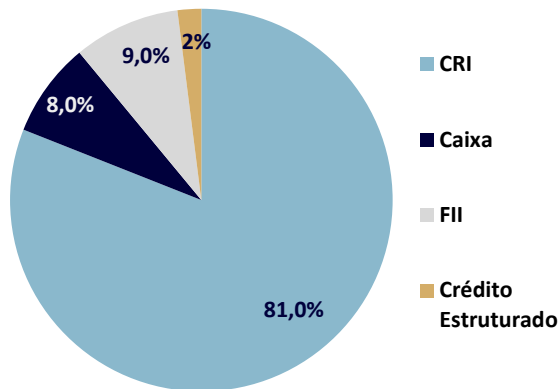
No dia 4 de Novembro o fundo divulgou que assinou um Memorando de Entendimentos vinculante com a Allos S.A. para aquisição, direta e/ou indireta, de participação nos empreendimentos Plaza Sul Shopping, Shopping Tijuca e Carioca Shopping, com os stakes sendo de 9,90%, 20% e 10% respectivamente. O valor total da transação é de R\$ 393.031.000,00, dividido em uma parcela de 230.000.000,00 a ser paga junto da assinatura dos documentos efetivos e uma segunda parcela de R\$ 163.031.000,00 a ser paga em dezembro de 2026 (valor a ser corrigido pelo IPCA até dezembro de 2025 e posteriormente por 100% do CDI até a data do pagamento.) No dia 18/09/24 o Fundo divulgou a distribuição de R\$ 0,92 por cota, com pagamento em 25/10/24 para os detentores de cotas em 18/10/24.



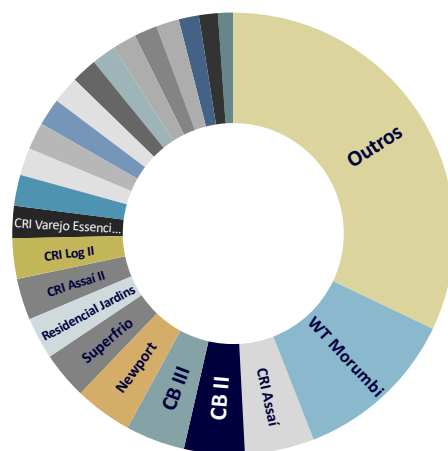
Manutenção

Mauá Capital Recebíveis Imobiliários – MCCII1 (Dividend Yield 2025e: 11,6%)

Ativos (% PL)



CRIs (% PL)



Portfólio:

Um fundo de ativos financeiros que possui sua carteira dividida em 81% CRI, 9% FII, 8% Caixa e 2% Crédito Estruturado. O fundo possui um portfólio de CRIs diversificado e com características high grade e possui a seguinte distribuição por segmentos: 27% Comercial, 35% Logístico, 22% Varejo, 14% Residencial e 2% Hotel. Sua carteira está 94% indexada pelo IPCA, 3% ao CDI, 3% ao IGPM.

Tese de investimento:

O fundo possui uma taxa média da carteira de IPCA +8,3%, o que vemos como uma rentabilidade interessante. Ele tem uma boa diversificação setorial e regional de seus ativos e mostra 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:

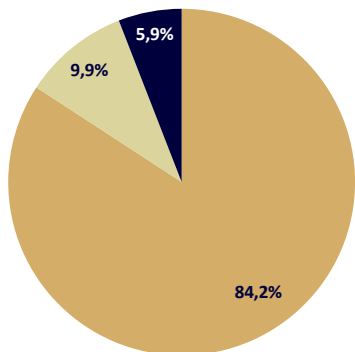
O fundo apresentou seu relatório gerencial de Outubro. A distribuição referente ao mês de setembro/24 (paga aos cotistas em outubro/24) foi de R\$ 0,80 por cota, equivalente a um dividend yield anualizado de 11,5%, quando considerado o preço de fechamento do mês de R\$ 88,12.



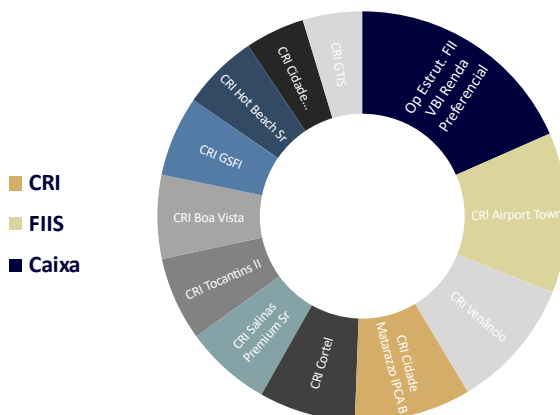
Manutenção

VBI CRI – CVBI11 (Dividend Yield 2025e: 12,8%)

Ativos (% PL)



CRIs (% PL)



Portfólio:

O Fundo possui 84,2% de sua carteira alocada em CRI, 9,9% em FIIS e 5,9% em Caixa. Seus ativos são indexadas majoritariamente ao IPCA, com 90,0% e 10,0% em CDI.

Tese de investimento:

O CVBI tem seus ativos indexados 10% ao CDI e 90% ao IPCA. Vemos como uma composição interessante por garantir a diversificação de rendimentos do fundo, o que mantém a distribuição sustentável de seus 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 fundo. Redução da inflação e das taxas de juros também se mostram riscos para o CVBI.

Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial de setembro. O fundo distribuiu R\$ 0,78/cota em junho, totalizando 11,0% de dividend yield sobre a cota de fechamento do mês. No mês o fundo adquiriu os CRI Cais, uma operação de giro com garantia de direitos creditórios e unidades performadas de projeto residencial vertical de alto padrão em Ipojuca/PE, que custou aproximadamente R\$ 24,5 milhões (CDI +4,5%).



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 Wealth Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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 emissores 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:

Aché Farmacêuticos S.A., Agropecuária Maggi Ltda., Águas do Rio 1 SPE S.A., Águas do Rio 4 SPE S.A., AJ Malls FII - 1ª Emissão, Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Alianza Urban Hub Renda FII - 3ª Emissão, Allos S.A., Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Artemis FII - 1ª Emissão, ARX Dover Recebíveis - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Asset Bank Agronegócios Fiagro - 1ª Emissão, Atacado S.A., AZ Quest Infra-Yield II - 1ª Emissão, AZ Quest Infra-Yield II FIP-IE - 2ª Emissão, AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., BB Premium Malls FII - 1ª Emissão, Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, Bocaina Infra FIC FI RF - 4ª Emissão, BPG Av Mofaraj Empreendimentos e Participações S.A., Bracell SP Celulose Ltda., Bresco Logística FII - 5ª Emissão, BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, BTG Logística FII - 13ª Emissão, BTG Pactual - Oferta de CDCA, BTG Pactual Divida Infra FIC Crédito Privado - 3ª Emissão, BTG Pactual Divida Infra RF CP - 4ª Emissão, BTG Pactual Shopping FII - 2ª Emissão, Buena Vista US High Income ETF Fundo de índice, Cantu Store S.A., Canuma Multiestratégia FII - 4ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP - 5ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra RF CP - 6ª Emissão, Capitânia Renda Urbana, Capitânia Shopping FII - 3ª Emissão, Carrefour Comércio e Indústria Ltda., Cartesia Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, CashMe S.A., Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereál Comercio Exportação e Representação Agrícola S.A., Cia Energética de São Paulo - CESP, Clave Índices de Preços FII - 2ª Emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN, Companhia de Gás de São Paulo - COMGAS, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil, Companhia de Saneamento Básico de São Paulo - SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista - CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Piratininga de Força e Luz, Companhia Riograndense de Saneamento, Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, Consórcio Alfa de Administração S.A., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé-Cooxupé, Copel Ceração e Transmissão S.A., Copel Serviços S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cosan S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 1ª Emissão, Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A. - DASA, Direcional Engenharia S.A., Drys FIC FI Infra RF - 1ª Emissão, Ecoagro 1 FIAGRO - 6ª Emissão, Elektro Redes S.A., Enauta Participações S.A., Energia Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A., Energia Paraíba - Distribuidora de Energia S.A., Energia Rondônia - Distribuidora de Energia S.A., Energia S.A., Energia S.A., Engie Brasil Energia S.A., EQI Recebíveis Imobiliários FII - 2ª Emissão, Equatorial Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF II Buena Vista, ETF ITAU Now IDIV Renda - 1ª Emissão, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, Exes FII - 4ª Emissão, Fator Verit Multiestratégia FII - 1ª Emissão, Fator Verit Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., Ferrari Agroindustrial S.A., Fibrasil S.A., FII Capitânia Shopping - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII Patagônia Multiestratégia - 1ª Emissão, FII RBR Crédito Pulverizado - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Foom URE - BA Ambiental, Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., FS Indústria de Biocombustíveis Ltda., Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário Kinea FII - 4ª Emissão, Gazit Malls FII - 2ª Emissão, General Malls FII - 5ª Emissão, Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwch Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Guardian Logística FII - 5ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 1ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 2ª Emissão, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Ativos Financeiros FII - 2ª Emissão, HSI Malls FII - 3ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª Emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Serviços Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Grupo Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Desenvolvimento FII - 1ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Infra FIC INC de Invest Infra RF CP - 2ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial S.A., Itapebi Geração de Energia S.A., Itaú FIC FI Infra - 4ª Emissão, Itaú FIC FI INFRA CDI - 1ª Emissão, Jasc Renda Varejo Essencial FII - 4ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxemburgo, JF Citrus S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 3ª Emissão, JSL S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda., Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª Emissão, Kinea Hedge Fund FII - 2ª Emissão, Kinea High Yield CRI FII - 6ª Emissão, Kinea Oportunidades Real Estate FII - 1ª Emissão, Kinea Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliário - 10ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FFI - 3ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 5ª Emissão, Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., LOCCP Inter FII - 4ª Emissão, LWART Soluções Ambientais, Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Real Estate FII - 3ª Emissão, Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Maxi Renda FII - 9ª Emissão, Minas Mineração Ltda., Movidia Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, NCH Recebíveis do Agronegócio - FIAGRO Imobiliário - 3ª Emissão, Neoenergia Distribuição Brasília, Newport Logística FII - 3ª Emissão, Nex Crédito Agro Fundo de Investimento - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Nu Infra FIC Infra RF CP - 2ª Emissão, Oncológicos do Brasil Serviços Médicos S.A., Onda Desenvolvimento Imobiliário FII - 1ª Emissão, One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Orama High Yield FII - 2ª Emissão, Orizon Valorização de Resíduos S.A., Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parshop Participações Ltda., Patria Renda Urbana FII RL Única - 5ª Emissão, Patrimar Engenharia S.A., Paulista Praia Hotel S.A., Pedra Agroindustrial S.A., PetroReconavo S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imbr S.A., Portoseg S/A Crédito, Financiamento e Investimento, Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, Raizen Energia S.A., Random S. A. Implementos e Participações, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 6ª Emissão, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 7ª Emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª Emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 4ª Emissão, RBR Premium FII FII - 2ª Emissão, REC Cajamar IV Participações S.A., REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª Emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Rumo Malha Paulista S.A., Santander Papéis Imobiliários FII - 1ª Emissão, Santos Brasil Participações S.A., Seara Alimentos Ltda., Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficente Israelita Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta FIC FI Infra - 5ª Emissão, Sparta Infra CDI FIC FI Infra - 6ª Emissão, Sparta Infra CDI FIC FI Infra RF CP, Sparte Real Estate FII - 2ª Emissão, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Tellus Rio Bravo Renda Logística FII - 6ª Emissão, TG Ativo Real - 12ª Emissão, TG Ativo Real - 13ª Emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, Transportadora Associada de Gás S.A., Travelix Issuero 2 PLC, Triple Play Brasil Participações S.A., TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 10ª Emissão, TRX Real Estate FII - 9ª Emissão, Unidas Locações e Serviços S.A., Unidas Locadora S.A., Usina Lins Agroindustrial S.A., Usina Vale do Tijoco, Valora CRI CDI FII - 7ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora Hedge Fund FII - 6ª Emissão, Valora Renda Imobiliária FII - 1ª Emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., VBI Prime Properties FII, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residential High Grade - 1ª Emissão, Vera Cruz Three - 1ª Emissão, Vero, Viação Piracicabana S.A., Vicunha, Vinci Shopping Centers FII - 10ª Emissão, Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A., Vox Capital Regai FIP - 1ª Emissão, WHG Real Estate - 3ª Emissão, XP Infra II FIP-IE - 5ª Emissão, XP Malls FII - 11ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Zamp S.A.



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.

