FIIs

EDIÇÃO #160

Publicado em 04.03.2020

+ Emissão *Follow-on*
XPLG11

+ Emissão *Follow-on*
HCTR11

Fundos	Viés	Status
XPLG11 – XP Logística		*Viés Positivo*
HCTR11 – Hectare Capital		*Viés Positivo (com ressalva)*

Resumo

Nesta semana, tivemos a oportunidade de avaliar duas importantes emissões *follow-on* no mercado.

A primeira delas, XPLG11, é um FII que está em nossa carteira e, agora, busca ampliar ainda mais seu portfólio.

Já a emissão em HCTR11 deverá (mais do que) dobrar seu PL atual, lembrando que este FII tem um perfil de risco diferente dos FIIs de CRIs tradicionais, portanto, recomendamos uma leitura com atenção.

Bons investimentos.

EMISSÃO FOLLOW-ON | VIÉS POSITIVO

XPLG11 – XP Logística

A Suno Research monitora XPLG11 desde a sua chegada no mercado, onde os assinantes puderam acompanhar a evolução da nossa visão quanto ao portfólio. O primeiro relatório foi publicado em abr-19 (veja aqui) com viés neutro, visto que, naquele momento, ainda não tínhamos a segurança e o conforto necessário para alguma recomendação.

Já em set-19, optamos pela indicação formal com viés positivo (veja aqui) **e, desde então, o fundo já acumula cerca de 30% de retorno, considerando seu preço ajustado (excluindo dividendos).**

XPLG11 apresenta *musculatura* frente a seus pares listados e é hoje um dos mais importantes FIIs logísticos multiativos, considerando PL de R$ 1,67 bi. Vale reforçar sua base de investidores possui cerca de 123 mil cotistas e liquidez média de R$ 13,2MM/dia. Agora, com esta nova emissão, o fundo deverá superar a marca de R$ 2 bi em patrimônio.

Alguns pontos relevantes quanto ao retrato atual de XPLG11:

- 98% dos recursos alocados em imóveis – apenas 2% em caixa;
- 66% dos contratos atípicos e 34% típicos.
- Excelentes locatários com 53% das receitas: Via Varejo (19%), Leroy Merlin (13%), Renner (11%) e Grupo Pão de Açúcar (10%).
- Índices de reajustes: IPCA (53%), IGP-M (42%) e IPC/Fipe (5%).

- Reajustes concentrados entre set-dez (79% dos contratos).
- Cronogramas de vencimentos: 2020 (2%), 2022 (20%) e acima de 2023 (77%) e revisionais para até 2020 (19%), 2021 (1%) e 2022 (1%).
- Vacância atual do portfólio em 4%, considerando 23 contratos de locação e inadimplência "zero".
- 15 imóveis prontos, sendo 02 em obras. Ao total, são 647.891 m² de área, incluindo estes galpões em construção, com presença em 03 regiões do país (Nordeste, Sudeste e Sul).

Em geral, estamos muito confortáveis com o momento de XPGL11 face à sua diversificação interna frente a locatários de primeira linha, ancorando parte relevante das receitas imobiliárias. Em tempo, destacamos a boa qualidade média dos imóveis, tanto do ponto de vista de padrão construtivo, quanto em relação às respectivas localizações e importância nas operações.

> **Importante:** O risco da %Dia, que foi a nossa preocupação desde a chegada do fundo no mercado, está ficando cada vez mais diluído. Hoje, representa apenas 8% do portfólio e, com esta nova emissão, a participação desta locatária será reduzida para cerca de 5%, portanto, vem se tornando um peso marginal dentro do fundo.

Esta é uma Oferta Pública (ICVM 400) que visa captar R$ 500MM, podendo chegar a R$ 600MM, considerando Lotes Adicionais. O preço total será de R$ 123,33 (R$ 118,50 + custos de R$ 4,83). A data-base foi 27/02/2020, sendo que os cotistas posicionados receberam 27,63% da posição em Direitos de Preferência, os quais poderão ser exercidos entre 05/03 e 17/03/2020. A XP Investimentos será a Coordenadora Líder da Oferta - consulte sua Corretora de preferência.

E ainda, algumas datas importantes a serem observadas:

- Negociação dos Direitos de Preferência: **05/03 a 13/03/2020**
- Exercício de Preferência das Sobras: **19/03 a 24/03/2020**
- Oferta Pública (Sobras): **19/03 a 26/03/2020**
    - Aos investidores que desejarem investir apenas no período de Sobras, isto é, na Oferta Pública, a aplicação mínima será de 211 cotas (R$ 26.022,63). Vale destacar que, durante o Período de Preferência, não há valor mínimo de investimento. Mais uma vez, reforçamos a importância de se consultar sua Corretora a fim de se confirmar seu credenciamento nesta emissão.

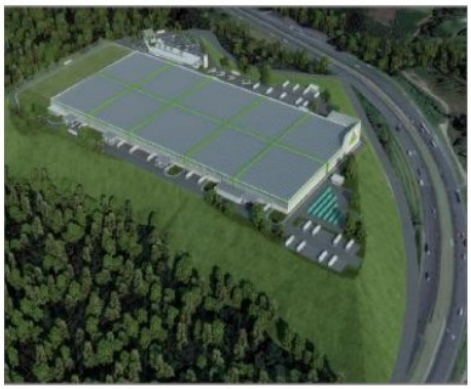
Em relação à destinação dos recursos *(Pipeline)*, a Gestão deixa claro no Prospecto que a alocação dos R$ 500MM será célere (abr-20), porém, caso sejam captados R$ 100MM adicionais ("Lotes"), é possível que este capital fique aplicado em instrumentos financeiro, até que algum novo ativo entre no radar – na prática, o caixa poderá aumentar para cerca de 17,2%(*). Vejamos abaixo, portanto, como os R$ 500MM serão alocados:

Ativo	Volume (R$MM)	*Cap Rate*
4ª tranche do Imóvel Cajamar	R$ 32,8 mi	9,35%
3ª tranche das frações ideais do Imóvel Cajamar II	R$ 85 mi	8,30%
Expansão do Imóvel São José (CD Renner)	R$ 31 mi	8,50%
Ativos Sudeste (novos)	R$ 226,2 mi	8,05%
Ativos Nordeste (novos)	R$ 122 mi	10,24%
Caixa*	R$ 3,1 mi	-

Fonte – XP Vista Asset Management

Com esta nova emissão de cotas, a XP Vista reafirma a importância do Centro de Distribuição (“CD”) locado para a Renner em Santa Catarina. Além disto, a evolução das obras em Cajamar/SP mostra sintonia entre aportes (“tranches”) e projetos. Por fim, destacamos o reforço da presença em imóveis na região Sudeste, ratificando a consistência do portfólio.

Abaixo, as imagens dos projetos dos ativos localizados em Cajamar/SP que vem se tornando como um dos mais importantes polos logísticos do Brasil. Em nossa opinião, “Cajamar” equivale à “Faria Lima” do segmento. É importante que XPLG11 reforce, cada vez mais, sua presença nesta região.





Fonte – XP Vista Asset Management

Importante: As imagens são ilustrativas, visto que as construções estão em andamento. De toda forma, o galpão à esquerda será locado para a Leroy Merlin (contrato atípico com vencimento em fev-36). O outro galpão (direita) é “especulativo” e o potencial locatário será buscado oportunamente, sendo que hoje o fundo recebe dos vendedores o equivalente a R$ 19/m² - avaliamos que há real possibilidade de o ativo ser locado em valor superior, inclusive. Em tempo, o galpão-1 tem área equivalente a 110 mil m² e o galpão-2 terá 125 mil m², após o término das obras.

O resultado líquido de XPLG11 está em linha com a distribuição, ou seja, R$ 0,64 aponta para a estabilidade. As (novas) alocações deverão manter este patamar, porém, em nossa visão, há claro viés de alta. É factível que a renda no 2S20 seja elevada para algo entre R$ 0,65/0,67. Na prática, o risco fica menor e o retorno maior, reafirmando a tese da Gestão. Dito isto, temos VIÉS POSTIVO para esta emissão *follow-on* com DY projetado em 6,5% ao ano (0,52% ao mês), considerando o preço da emissão.

Recomendações adicionais:

- Avaliamos que a prática da *Arbitragem* não seja recomendada neste caso, visto que a diferença entre os preços de mercado e emissão esteja comprimida, portanto, o risco se torna potencialmente maior.

- Sugerimos venda do *excesso* dos Direitos de Preferência os quais não serão exercidos, visto que será gerado o equivalente a 27,63% de preferência ("XPLG12") como fator de proporção em custódia.

EMISSÃO FOLLOW-ON | VIÉS POSITIVO ("com ressalva")

HCTR11 – Hectare CE

Estamos convencidos do crescimento da indústria de recebíveis ("CRIs"). O volume das emissões tem crescido com consistência e os FIIs de CRIs já ocupam o primeiro lugar dentro do mercado de fundos listados. Avaliar o risco de crédito do ponto de vista do investidor Pessoa Física é sempre um grande desafio – fundos com operações mais óbvias, conhecidas como *High Grade* possuem, em tese, uma relação entre risco e retorno satisfatória, em linha com boa parte dos investidores.

No entanto, FIIs com operações exclusivas *High Yield* estão ganhando espaço no mercado. Nas últimas semanas, HABT11 realizou sua 2ª emissão (Oferta Restrita ICVM 476) com captação de R$ 155MM e, agora, HCTR11 busca dobrar de tamanho através de uma Oferta Pública (ICVM 400).

> **Importante:** Em geral, os rendimentos nominais dos FIIs de CRIs diminuíram face a queda dos juros e inflação. De alguma forma, alguns investidores não monitoram o retorno real *(spread)* entre aplicações clássicas em renda fixa. Portanto, o mercado tem buscado operações com prêmio de risco mais elevado e, com isto, os FIIs *High Yield* conquistaram as prateleiras das Gestoras, com destaque para HABT11 e HCTR11 que direcionam recursos para CRIs com alto retorno em Loteamentos e Multipropriedades *(Fractional)*.

HCTR11 é um FII de CRI, porém, avaliamos que há risco implícito de *equity*. Na prática, o crédito estruturado via CRI visa financiar as obras e, ao mesmo tempo, capturar o fluxo dos recebíveis, ou seja, "dívida com risco direto do negócio". Portanto, é essencial monitorar a velocidade de vendas e evolução das etapas do projeto. Na tabela dos ativos alocados, é possível apurar dados importantes para melhor juízo de valor.

Ativo	Projeto	Segmento	Razão de Saldo Devedor (Razão Mínima)	Razão de Fluxo Mensal (Razão Mínima)	Vencimento	Duration em anos	Indexador	Taxa de Juros[1]	Periodicidade dos Pagamentos	Valor de Mercado	Concentração	% Obras	% Vendas
CRI	RR Sr.	Incorporação	209% (130%)	209% (130%)	mar-22	1,1	IGP-M	14,00% a.a.	Mensal	R$ 384.116	0,3%	100,0%	100,0%
CRI	Olímpia Sr.	Multipropriedade	369% (140%)	232% (130%)	dez-22	1,2	IGP-M	15,00% a.a.	Mensal	R$ 374.784	0,3%	100,0%	95,6%
CRI	Valle do Açaí Sr.	Loteamento	262% (130%)	225% (130%)	nov-26	3,2	IPCA	12,00% a.a.	Mensal	R$ 638.842	0,5%	100,0%	83,8%
CRI	Porto Seguro Sr.	Multipropriedade	789% (140%)	516% (130%)	mar-25	2,4	IGP-M	15,55% a.a.	Mensal	R$ 1.540.889	1,2%	73,2%	98,5%
CRI	THCM II Sub.	Loteamento	121% (110%)	119% (130%)	ago-26	2,5	IGP-M	11,50% a.a.	Mensal	R$ 2.475.160	2,0%	100,0%	98,9%
CRI	Gramado Parks Sr.	Multipropriedade	400% (125%)	262% (130%)	mar-23	1,2	IPCA	12,00% a.a.	Mensal	R$ 1.178.395	1,0%	67,4%	95,0%
CRI	Gramado Parks Sub.	Multipropriedade	190% (125%)	138% (130%)	mai-25	1,1	IPCA	17,35% a.a.	Mensal	R$ 10.869.949	8,8%	67,4%	95,0%
CRI	Grupo CEM Un.	Loteamento	231% (140%)	227% (130%)	out-33	9,1	IGP-M	11,27% a.a.	Mensal	R$ 3.294.049	2,7%	-	82,0%
CRI	Golden Gramado Un.	Multipropriedade	165% (130%)	160% (130%)	mai-25	2,2	IGP-M	15,00% a.a.	Mensal	R$ 5.414.238	4,4%	58,4%	99,7%
CRI	A&C Lima Sub.	Loteamento	152% (130%)	145% (130%)	nov-26	2,9	IGP-M	16,00% a.a.	Mensal	R$ 1.173.086	0,9%	100,0%	98,3%
CRI	Cemara Sub.	Loteamento	128% (130%)	97% (130%)	set-32	3,0	IPCA	14,00% a.a.	Mensal	R$ 4.725.005	3,8%	98,4%	75,1%
CRI	Resort do Lago III Mez. Sub.	Multipropriedade	206% (125%)	262% (130%)	jun-27	2,9	IGP-M	18,00% a.a.	Mensal	R$ 3.467.920	2,8%	11,5%	65,9%
CRI	Laguna Sr.	Multipropriedade	194% (125%)	432% (130%)	ago-23	1,8	IGP-M	16,00% a.a.	Mensal	R$ 7.875.455	6,4%	33,4%	18,1%
CRI	Gramado TR Sr.	Multipropriedade	472% (130%)	317% (130%)	jun-27	1,7	IPCA	11,00% a.a.	Mensal	R$ 389.359	0,3%	96,2%	97,3%
CRI	Gramado TR Sub.	Multipropriedade	173% (130%)	121% (130%)	jun-27	1,7	IPCA	17,35% a.a.	Mensal	R$ 6.263.393	5,1%	96,2%	97,3%
CRI	Porto Seguro Sub.	Multipropriedade	223% (140%)	166% (130%)	mar-25	2,3	IGP-M	19,00% a.a.	Mensal	R$ 7.673.278	6,2%	73,2%	98,5%
CRI	WAM Praias Un.	Multipropriedade	176% (130%)	128% (130%)	ago-28	2,7	IGP-M	12,00% a.a.	Mensal	R$ 9.954.730	8,1%	46,2%	78,6%
CRI	Laguna Sub.	Multipropriedade	129% (125%)	99% (130%)	ago-23	1,8	IGP-M	24,00% a.a.	Mensal	R$ 3.842.226	3,1%	33,4%	18,1%
CRI	Ferrasa Sr.	Multipropriedade	708% (130%)	-5	mai-27	2,9	IGP-M	12,40% a.a.	Mensal	R$ 5.293.593	4,3%	21,8%	98,4%
CRI	EDA Sr.	Multipropriedade	1190% (125%)	-5	set-27	4,2	IGP-M	10,00% a.a.	Mensal	R$ 3.023.922	2,4%	100,0%	54,3%
CRI	Buona Vitta Sr.	Multipropriedade	2227% (130%)	899% (130%)	abr-25	2,6	IPCA	9,50% a.a.	Mensal	R$ 6.014.726	4,9%	22,3%	77,1%
CRI	Buona Vitta Mez.	Multipropriedade	1428% (120%)	651% (130%)	abr-25	2,6	IPCA	14,25% a.a.	Mensal	R$ 3.027.429	2,5%	22,3%	77,1%
CRI	Buona Vitta Sub.	Multipropriedade	894% (130%)	894% (130%)	abr-25	2,6	IPCA	20,10% a.a.	Mensal	R$ 4.757.018	3,9%	22,3%	77,1%
CRI	Quatto Sub.	Loteamento	212% (120%)	138% (130%)	out-29	3,7	INPC	18,80% a.a.	Mensal	R$ 2.419.094	2,0%	99,7%	99,5%
CRI	Solar Pedra da Ilha Sub.	Multipropriedade	248% (125%)	422% (130%)	nov-24	2,3	IPCA	18,91% a.a.	Mensal	R$ 3.443.298	2,8%	44,9%	60,4%
CRI	São Pedro Un.	Multipropriedade	600% (130%)	453% (130%)	set-26	2,8	IGP-M	12,00% a.a.	Mensal	R$ 3.095.461	2,5%	11,7%	70,6%
CRI	Por do Sol Sr.	Loteamento	350% (140%)	277% (130%)	mai-27	2,5	IGP-M	11,00% a.a.	Mensal	R$ 1.590.725	1,3%	100,0%	87,1%
CRI	Terra Nova Sr.	Loteamento	-4	-4	dez-29	2,9	IPCA	9,00% a.a.	Mensal	R$ 7.600.527	6,2%	-	-
CRI	Terra Nova Sub.	Loteamento	-4	-4	dez-29	2,9	IPCA	16,00% a.a.	Mensal	R$ 3.128.510	2,5%	-	-
Caixa		Outros				0,0	CDI			R$ 8.625.468	7,0%		

Fonte – Hectare Capital

Abaixo, alguns tópicos relevantes referente à tabela de alocação (página anterior) que merecem apontamentos:

- Retorno ponderado acima da média geral do mercado com destaque para alocação em 48,9% (IGP-M + 14,83%) e 42,1% (IPCA + 14,57%).
- Há projetos com menos de ¼ das obras (< 25%) concluídas e outros que, em breve, poderão precisar de ações mais *enérgicas* para que as vendas evoluam com consistência.
- Em geral, os CRIs possuem uma excelente relação entre "Fluxo" e "Parcela/PMT". Porém, há cerca de 04 CRIs (20% do PL) que merecem acompanhamento, isto é, ativos que exigirão maior aproximação dos Gestores por estarem com a "Razão/PMT" abaixo do mínimo (130%).

Sobre o perfil de HCTR11, avaliamos que o segmento de Loteamentos é altamente rentável, porém, vale ponderar que a Gestora prefere acessar projetos que estejam, em boa parte das vezes, nos extremos das cidades.

As margens de retorno são, via de regra, maiores, porém, o risco do CRI é superior às clássicas operações de "estoque" *(ativo performado)*.

As Multipropriedades *(Fractional)* são conhecidas em diversas cidades turísticas no mundo. Aqui no Brasil, há legislação própria, mas é importante observar que o modelo de negócios é altamente agressivo (e emocional).

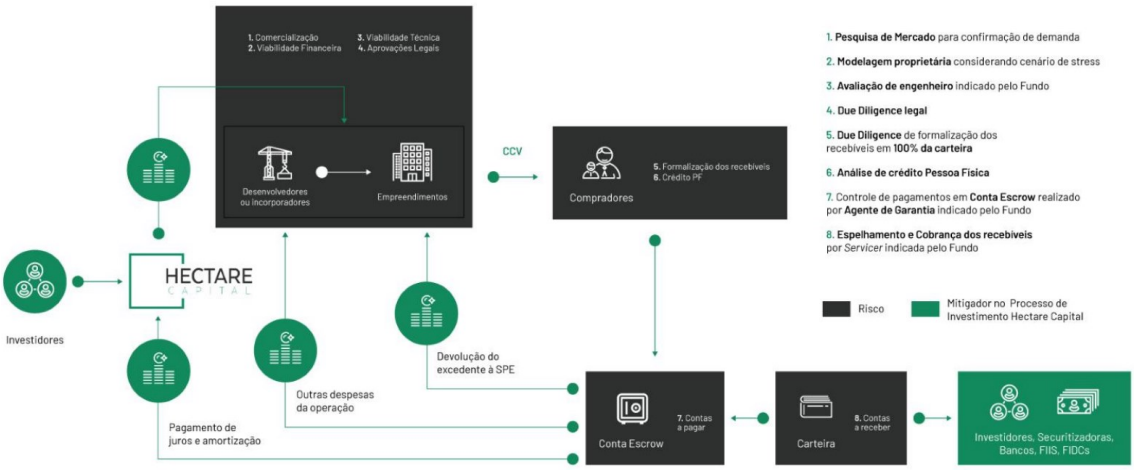
Os distratos e reclamações em *websites* especializados são frequentes e, para mitigar este efeito colateral, a verba para *Marketing* pode chegar entre 20% e 30% do projeto global. Em resumo: a força no *stand* de vendas tem de ser intensa a fim de se preservar a saúde média da carteira de recebíveis.

Temos uma preocupação adicional quanto a este modelo de negócios no horizonte de médio prazo, pois acreditamos que o mercado vive agora uma "segunda onda" no setor de Multipropriedades. Ao que tudo indica, os melhores projetos já não são mais evidentes e, portanto, as operações tendem a ser ancoradas em ativos menos defensivos (mais risco).

Como fator agravante, as taxas (Inflação + *Spread*) estão, em geral, menores e os Gestores vêm buscando integralizar operações Subordinadas (e/ou Mezanino), onde o risco médio geral é ainda maior – o objetivo é claramente preservar um retorno médio que faça sentido ao fundo. Destacamos que qualquer alteração mais agressiva na expectativa macroeconômica poderá gerar forte impacto (negativo) no fluxo.

Comentário adicional: Em geral, os CRIs Sêniores possuem menor risco. Já as cotas Subordinadas e/ou Mezanino funcionam como "escudos" para as Sêniores. Imagine um copo vazio e uma jarra de água com os recebíveis – ao passo que os Devedores vão pagando suas dívidas, a jarra despeja água no copo. Abaixo, está o fluxo das cotas Sêniores, ou seja, o copo atingirá esta marca mais facilmente. Logo após, tem as cotas SUB/MEZ – é aí que a "régua" pode ficar alta demais e o fluxo não ser suficiente para cobrir toda a Parcela (PMT) da operação. HCTR11 possui cerca de 46% do PL em cotas SUB/MEZ.

O time de Gestão da Hectare, preocupado com a originação e estruturação destes CRIs, apresentou um fluxograma bastante didático no material da Oferta (página seguinte). A tese está ancorada nas "diligências iniciais" e no "controle" de cada operação, ou seja, há uma mecânica interna que permitirá ao Gestor ter acesso a dados que possam orientá-lo desde a decisão do investimento *(Securitizadora)* ou mesmo ao longo da evolução das obras e vendas até o vencimento da operação *(Servicer)*.



Fonte – Hectare Capital

O *Pipeline* é robusto, porém, os detalhes de cada ativo não foram apresentados. O foco seguirá em Loteamentos e Multipropriedades, apesar de que haverá um CRI do setor Hoteleiro (7,9% dos recursos) e acesso direto

a dois projetos de Incorporação (4,8% dos recursos). Em nossa visão, os Gestores de HCTR11 deverão começar a pensar, cada vez mais, em uma diversificação setorial mais ampla, até como forma de mitigar riscos direcionais. Vejamos as operações a serem integralizadas:

Setor	Taxa	% da Oferta
Multipropriedade	IGP-M + 18,00%	7,9%
Loteamento	IPCA + 12,00%	7,9%
Multipropriedade	IGP-M + 11,00%	7,9%
Multipropriedade	IPCA + 13,50%	7,9%
Loteamento	IGP-M + 13,20%	7,9%
Multipropriedade	IPCA + 13,10%	7,9%
Multipropriedade	IGP-M + 12,00%	7,9%
Multipropriedade	IGP-M + 13,00%	7,9%
Hotel	IPCA + 9,50%	7,9%
Loteamento	IPCA + 12,00%	7,9%
Loteamento	IPCA + 12,00%	6,6%
Loteamento	IPCA + 12,00%	4,0%
Incorporação	IPCA + 12,00%	2,4%
Incorporação	IPCA + 13,00%	2,4%

Fonte – Hectare Capital

O *Estudo de Viabilidade* aponta para um DY na ordem de 0,90% a.m. para este ano. Já para 2021, há expectativa de que o DY possa atingir a marca emblemática de 1,0% a.m. Achamos esta projeção factível face ao perfil de risco atual (e projetado) do fundo.

Em tempo, lembramos que HCTR11 é administrado pela Vórtx DTVM e gerido pela Hectare Capital, com custo recorrente de 1,20% ao ano, além de Taxa de *Performance* de 10% do que exceder 100% do CDI – é um custo relativamente alto frente a seus pares, apesar de que o retorno líquido tem sido satisfatório até o momento.

Esta Oferta Pública (ICVM 400) visa captar R$ 126MM, podendo chegar a R$ 150MM (Lotes Adicionais). O preço total será R$ 117,83 (R$ 112,89 + custos de R$ 4,94). As reservas poderão ser feitas até 23/03/2020, sendo que a aplicação mínima é 10 cotas (R$ 1.178,30). A Órama DTVM será a Coordenadora Líder – consulte sua Corretora de preferência.

O Relatório Gerencial *(ref. jan-20)* indica PL de R$ 123MM, sendo que esta emissão tende a (mais do que) dobrar o fundo. HCTR11 vem ganhando tração no mercado e já conta com cerca de 3.700 cotistas e liquidez média em R$ 1,3MM/dia. Mais uma vez, pedimos atenção quanto ao acesso deste tipo de fundo imobiliário aos investidores em geral que podem ser guiados, *exclusivamente*, pelo alto DY e não estarem convictos quanto aos riscos.

Após ponderar todos os pontos e estarmos confiantes na capacidade técnica do time da Hectare Capital, apresentamos VIÉS POSITIVO para esta Oferta Pública em HCTR11, porém, com a ressalva de que este tipo de fundo é mais adequado aos investidores experientes, isto é, capazes de reconhecer os riscos (crédito e imobiliário) destes CRIs.

De toda forma, sugerimos uma alocação moderada dentro do patrimônio global, sobretudo por entender que as novas operações não foram detalhadas no Prospecto para pleno juízo de valor.

Comentário adicional: Não publicamos este Relatório sobre HCTR11 enquanto os Direitos de Subscrição estavam sendo negociados, visto que o preço da emissão segue próximo ao mercado secundário, portanto, avaliamos que o acesso via Preferência (compra de Direitos) apresentaria apenas benefício marginal.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma *Live* especial!
Acesse: **https://sunoresearch.typeform.com/to/wrfxrW**



Marcos Baroni
VP de Pesquisa de Fundos Imobiliários



Tiago Reis
Analista CNPI

Carteira Suno FIIs Unificada									
Ranking Suno	Ativo	Início	Participação	Preço atual	DY esperado	Preço-teto	Preço de entrada	Recomendação	Desempenho
1	**HSML11**	21/11/2019	7,14%	R$ 118,02	6,6%	R$ 137,00	R$ 103,35	**Comprar**	14,19%
2	**VILG11**	19/02/2020	7,14%	R$ 123,68	6,8%	R$ 128,10	R$ 125,00	**Comprar**	-1,06%
3	**HGRU11**	30/10/2019	7,14%	R$ 132,53	6,4%	R$ 144,00	R$ 108,06	**Comprar**	22,64%
4	**IRDM11**	13/11/2019	7,14%	R$ 124,73	7,0%	R$ 135,00	R$ 106,23	**Comprar**	17,42%
5	**VRTA11**	22/11/2017	7,14%	R$ 128,10	7,3%	R$ 142,00	R$ 76,36	**Comprar**	67,76%
6	**MALL11**	28/02/2018	7,14%	R$ 114,12	6,2%	R$ 125,00	R$ 88,05	**Comprar**	29,61%
7	**XPLG11**	11/09/2019	7,14%	R$ 127,89	6,3%	R$ 138,00	R$ 99,81	**Comprar**	28,13%
8	**HGCR11**	12/06/2019	7,14%	R$ 115,15	6,5%	R$ 118,00	R$ 106,22	**Comprar**	8,41%
9	**RBRR11**	28/11/2018	7,14%	R$ 105,79	6,5%	R$ 108,00	R$ 88,91	**Comprar**	18,99%
10	**FIIB11**	17/01/2018	7,14%	R$ 549,99	6,4%	R$ 585,00	R$ 351,91	**Comprar**	56,29%
11	**ALZR11**	05/06/2019	7,14%	R$ 123,28	6,1%	R$ 128,00	R$ 104,49	**Comprar**	17,98%
12	**VISC11**	02/05/2018	7,14%	R$ 128,49	5,9%	R$ 132,00	R$ 92,46	**Comprar**	38,97%
13	**HGLG11**	08/08/2017	7,14%	R$ 179,35	5,4%	R$ 180,00	R$ 98,28	**Comprar**	82,49%
14	**XPML11**	28/11/2018	7,14%	R$ 137,53	5,3%	R$ 130,00	R$ 89,05	**Aguardar**	54,44%

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.