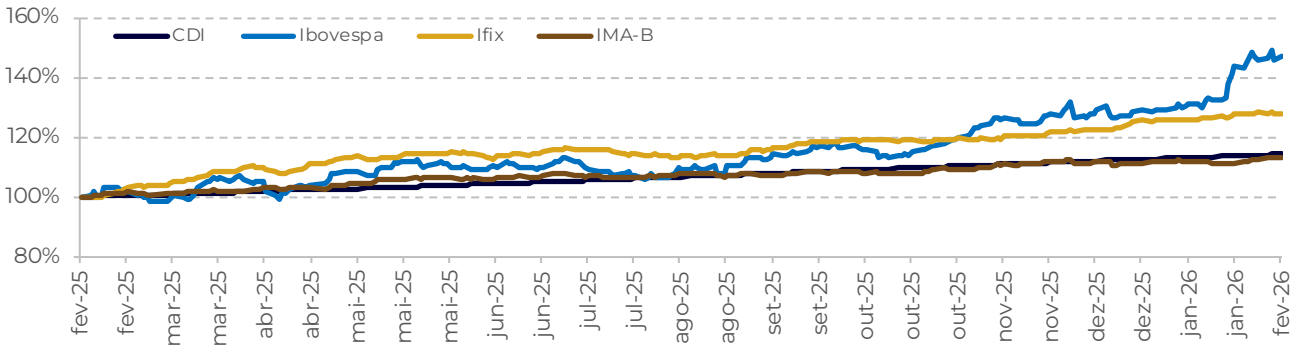


## Panorama Macroeconômico

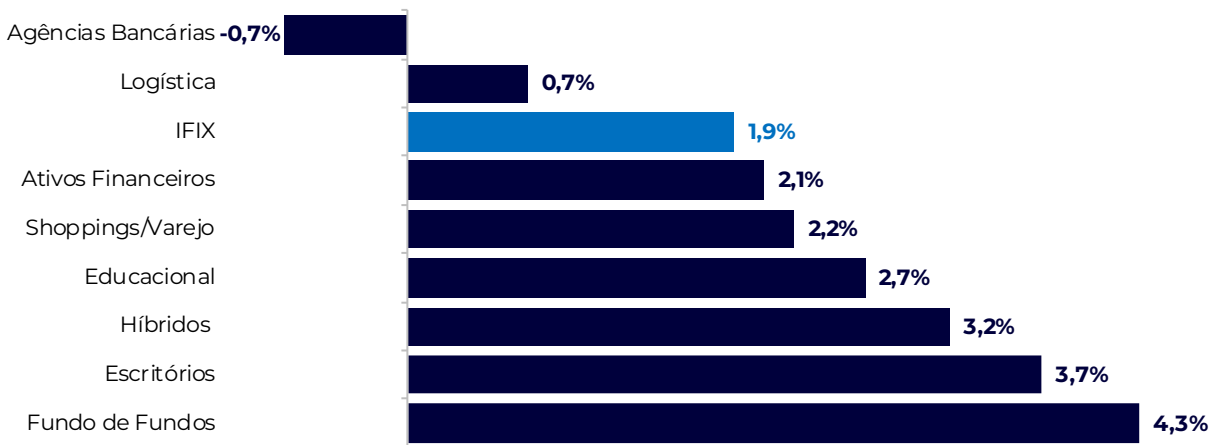
**Figura 1. IFIX, Ibovespa, CDI e IMA-B (últimos 12 meses)**



Fonte: Safra & Bloomberg

## Desempenho Setorial – Acumulado no ano

**Figura 2. Evolução setorial acumulada no ano**



Fonte: Safra & Bloomberg

## Desempenho Setorial – Últimos 12 meses

**Figura 3. Evolução setorial nos últimos 12 meses**

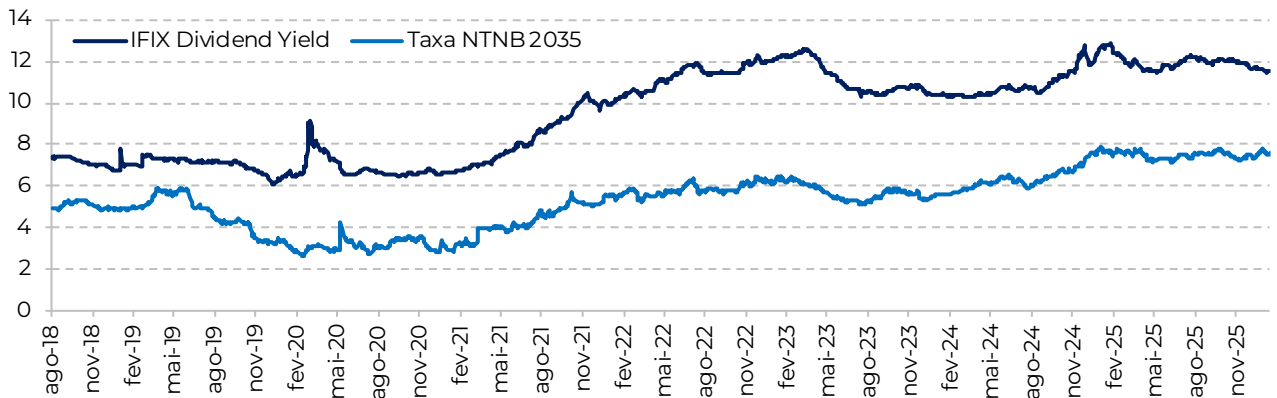


Fonte: Safra & Bloomberg



## Dividend Yield – IFIX vs Yield da NTN2035

**Figura 4. Evolução do Dividend Yield do Ifix versus Taxa NTN2035**



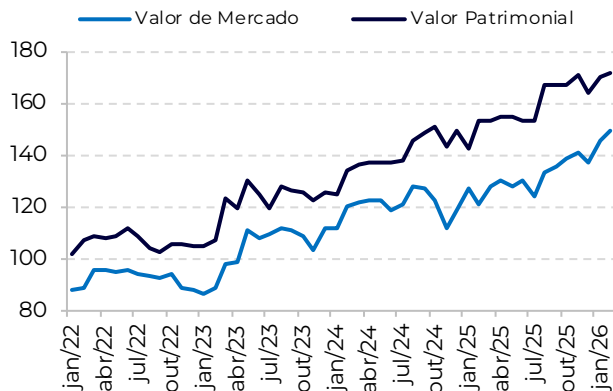
Fonte: Safra & Bloomberg

**Prêmio médio 5 anos (div. yield Ifix vs yield NTN2035): 4,78 pp**

**Prêmio atual (div. yield Ifix vs yield NTN2035): 4,00 pp**

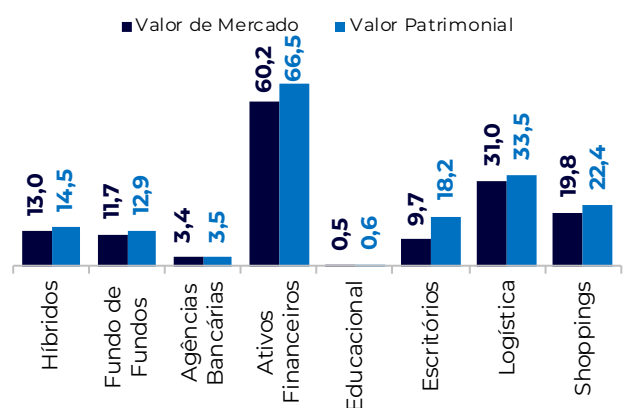
## Patrimônio Líquido e Valor de Mercado dos Fundos Imobiliários

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



Fonte: Safra & Bloomberg

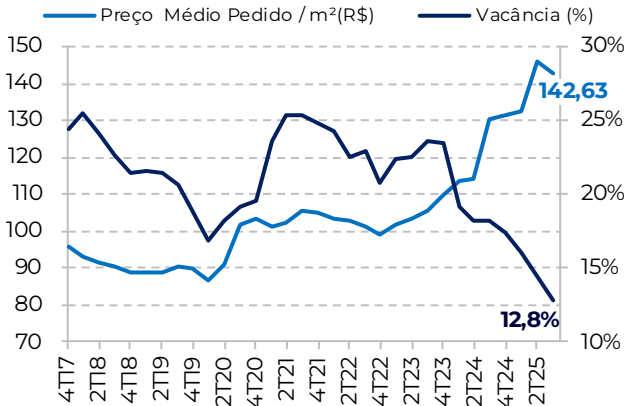
**Figura 6. Valor Patrimonial e Valor de Mercado no mês anterior por segmento (R\$ bilhões)**



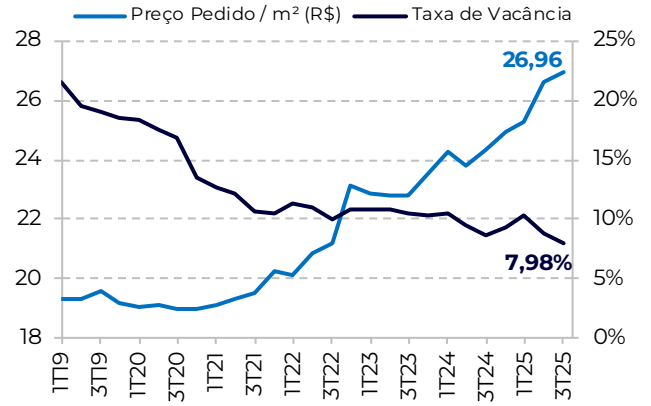
O gráfico acima evidencia o **desconto do valor de mercado dos fundos imobiliários em relação ao valor patrimonial**, hoje em 17,51%.

## Mercado Imobiliário

**Figura 7. Vacância de Escritórios - São Paulo**



**Figura 8. Vacância em Galpões - Brasil**



Fonte: Cushman & Wakefield

No 4T25, o mercado de **escritórios** classe A e A+ na região CBD de **São Paulo** registrou **absorção líquida** de 26.645 m<sup>2</sup>, sinalizando continuidade da retomada, embora com ritmo inferior ao observado no 1S25. O destaque foi para JK, Pinheiros e Chucri Zaidan. O **preço** médio chegou a R\$ 144,29/m<sup>2</sup>/mês, numa trajetória crescente ao longo do ano, Faria Lima permaneceu como região mais valorizada, atingindo R\$ 290,06/m<sup>2</sup>/mês, e Pinheiros manteve a trajetória de valorização vista ao longo do ano. A taxa de **vacância** encerrou o ano em 12,77%, a menor da série histórica, puxada por Pinheiros e Chucri Zaidan e Rebouças. O ano foi marcado por demanda aquecida, movimentos de expansão seletivas e busca por edifícios mais eficientes e bem localizados.

No 4T25, o mercado de **escritórios** classe A e A+ no **Rio de Janeiro** apresentou uma dinâmica mais alinhada ao padrão estrutural da região, com **absorção líquida** de 6.776 m<sup>2</sup>, com o centro mantendo o protagonismo, Cidade Nova e Orla também registraram saldo positivo. Após sequência de aumentos, o **preço** médio pedido registrou leve acomodação trimestre contra trimestre (R\$ 79,52/m<sup>2</sup>). A Zona Sul segue como a região mais valorizada (R\$ 160,00/m<sup>2</sup>), Centro e Cidade Nova apresentaram alta, enquanto a Orla apresentou ajuste pontual nos preços. A escassez de novos empreendimentos desde 2018 mantém o mercado estável, a taxa de **vacância** encerrou o ano em 26,10%.

O 4T25 manteve a trajetória no mercado de **galpões logísticos** e industriais de alto padrão no Brasil, com **absorção líquida** nacional de 422.812 mil m<sup>2</sup>. **São Paulo** novamente liderou com 78% da absorção líquida, enquanto o Rio e Minas Gerais apresentaram desempenho negativo no trimestre. A **vacância** encerrou o ano em 6,56%, queda de 1,47p.p. frente a 2024, mesmo com entrega de 1.375.421m<sup>2</sup> (6% do estoque total de 2024) de estoque ao longo do ano., refletindo a alta demanda, e os **preços** pedidos subiram para R\$27,89/m<sup>2</sup>/mês, com destaque positivo para São Paulo (R\$ 30,54/m<sup>2</sup>/mês). Em **construção** existem 1.188.372m<sup>2</sup>, sendo São Paulo (70%) e Minas Gerais (20%) os destaques.

Fonte: Cushman & Wakefield



## Carteira Safra TOP FIIs

Nossa carteira de Fundos Imobiliários apresentou variação de +1,44% (desde 09 de janeiro), contra +1,52% do Índice Ifix no mesmo período, gerando um alfa de -0,08 ponto percentual. Os destaques de performance foram: JS Ativos Financeiros – JSAF11 (+5,65%), Kinea Securities – KNSC11 (4,87%) e Mauá Capital Recebíveis Imobiliários – MCC11 (4,81%). Nos últimos 12 meses, a carteira apresenta uma valorização de 29,71% versus uma alta de 28,67% do Ifix, um alfa +1,04 ponto percentual sobre o índice. Desde o início em dezembro/19, a carteira apresenta alta de 45,58% versus alta de 30,56% do Ifix, um alfa de +15,02 pontos percentuais.



### Performance da Carteira (12 meses)



### Performance da Carteira (12 meses)

	Carteira	Ifix
Em janeiro/26	1,44%	1,52%
No ano	1,44%	1,52%
Últimos 12 meses	29,71%	28,67%
Últimos 36 meses	48,79%	38,68%
Últimos 48 meses	53,91%	39,37%
Desde o Início (Jan/20)	45,58%	30,56%

**Meses com performance superior ao Ifix**

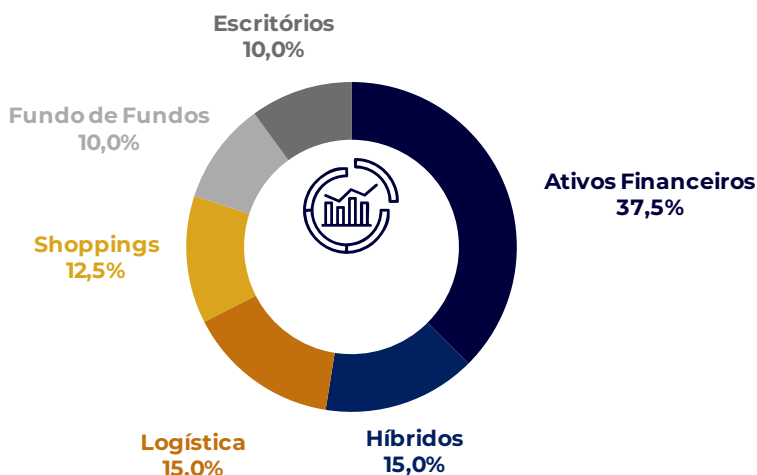
**41 de 74 (55,41%)**

## Recomendação para fevereiro

Para o mês de fevereiro estamos mantendo a carteira inalterada, acreditamos que estamos posicionados para o próximo período, a carteira está focada em fundos líquidos, com ativos de qualidade superior, alavancagem controlada e pouca variação de dividendos. Fundos de tijolo: acreditamos que as principais oportunidades estão em lajes corporativas, categoria que carrega maior desconto frente ao patrimonial, mas que no último período foi destaque positiva de performance; do outro lado, destacamos logística como a categoria melhor precificada. Ativos financeiros: existe uma grande discrepância entre os fundos high grade e high yield e entre os fundos indexados majoritariamente ao IPCA e ao CDI. Não estamos confortáveis no momento para exposições a fundos high yield dado o ciclo do crédito atual e vemos os fundos indexados ao CDI bem precificados. Mantemos a maior parcela da alocação em fundos de ativos financeiros indexados ao IPCA pelo desconto frente ao patrimonial. Por fim, possuímos uma alocação acima do índice em fundos de fundos por acreditarmos que o cenário de consolidação da indústria continuará abrindo oportunidades de arbitragem. Os principais catalizadores da indústria continuam sendo cortes de juros curto e, principalmente, a queda dos juros reais.

Fundo	Código	Segmento	Exposição	Preço (06/02/26) (R\$/cota)	Preço/Valor Patrimonial	Dividend Yield Estimado - 2026
JS Real Estate	JSRE11	Escritórios	10,0%	67,78	0,64	8,5%
TRX Real Estate	TRXF11	Híbridos	10,0%	93,50	0,91	11,6%
Riza Terrax	RZTR11	Híbridos	5,0%	95,59	1,01	12,8%
JS Ativos Financeiros	JSAF11	Fundo de Fundos	10,0%	8,04	0,87	12,9%
Bresco Logística FII	BRCO11	Logística	5,0%	118,61	1,02	9,0%
BTG Pactual Logística	BTLG11	Logística	2,5%	102,78	1,00	9,2%
Patria Log	HGLG11	Logística	7,5%	157,00	0,94	8,4%
Vinci Shoppings	VISC11	Shoppings	7,5%	108,73	0,92	8,9%
XP Malls	XPML11	Shoppings	5,0%	110,37	1,02	10,0%
Kinea Unique HY CDI	KNUQ11	Ativos Financeiros	5,0%	104,41	1,03	14,9%
Maua Recebíveis	MCCI11	Ativos Financeiros	5,0%	95,22	1,00	12,0%
Patria Crédito Imobiliário IP	PCIP11	Ativos Financeiros	7,5%	85,79	0,92	13,8%
Kinea Securities	KNSC11	Ativos Financeiros	5,0%	9,04	1,03	12,6%
Patria Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%	95,03	0,97	13,0%
Kinea Recebíveis Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	5,0%	105,58	1,03	13,9%
<b>Dividend Yield da Carteira</b>						<b>11,4%</b>

## Composição Setorial

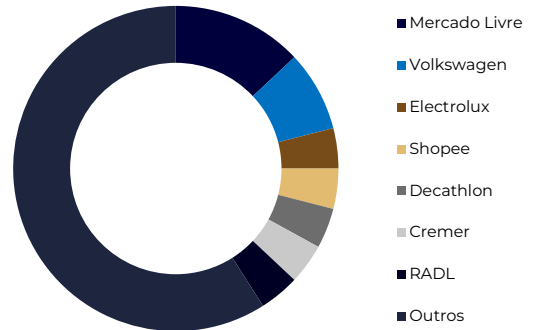
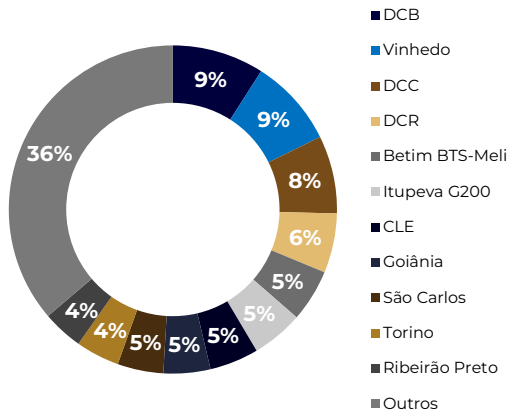


## Manutenção

**Patria Log – HGLGI1** (Dividend Yield 2026e: 8,4%)

**Imóveis** (% Receita)

**Inquilinos** (% Receita)



### Portfólio:

O fundo de logística conta com portfólio, composto por 37 ativos em oito estados, totaliza pouco mais de 2 milhões m<sup>2</sup> de ABL, padrão construtivo majoritariamente AA/AAA, com vacância física de 2,2% e financeira de 2,3%, bem abaixo da média setorial. Seus inquilinos atuam em diferentes setores da economia, sendo eles Varejo/E-commerce, Automotivo, Operações Logísticas, Saúde, Indústria, entre outros.

### Tese de investimento:

O Patria Log está se tornando o maior fundo imobiliário do mercado em valor patrimonial, com as recentes aquisições. A estratégia do fundo é se tornar um ativo de renda, grande a ponto de poder desenvolver ativos numa parcela menor do ativo total, de forma a não impactar a distribuição mensal. O portfólio é bem localizado, conta com bons ativos, sendo eles 79% entre AAA e AA. O prazo médio da carteira de locação é de 4,4 anos, sendo 75% dos contratos típicos e 25% atípicos. Os locatários do fundo são empresas com bom perfil de crédito, como Mercado Livre, Volkswagen, Eletrolux, Cremer, RADL dentre outros. O fundo historicamente apresenta volatilidade menor que o restante do mercado pela consistência de retornos e o baixo desconto frente ao valor patrimonial torna as cotas do fundo uma moeda de troca atrativa para aquisições oportunísticas.

### Últimas Notícias:

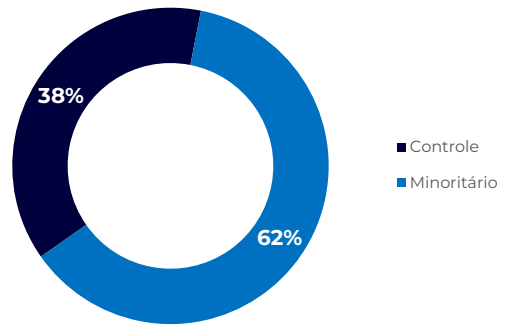
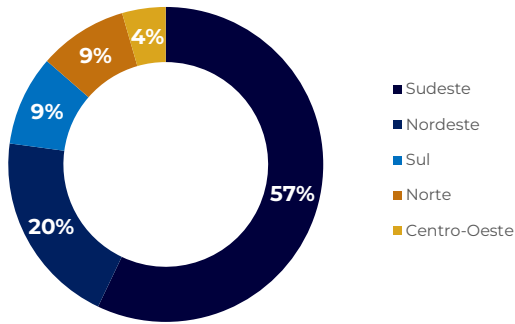
Em dezembro a gestão anunciou a incorporação dos fundos LVBI e exclusivos da Brookfield (Guarulhos e Aracaju) e compra do fundo PATL a ser paga com cotas. O fundo consolidado terá 52 imóveis, ABL de 2,8 milhões m<sup>2</sup>, 223 locatários, a gestão projeta um aumento para R\$ 9,3bi no PL do fundo, liquidez diária maior e crescimento de receitas.

## Manutenção

**Vinci Shopping Centers FII – VISC11** (Dividend Yield 2026e: 8,9%)

**Regiões Ocupadas** (% ABL)

**Tipos de Participação** (% ABL)



### Portfólio:

O portfólio do fundo é composto por trinta e um shoppings espalhados por todo o país, totalizando 296.000 m<sup>2</sup> de ABL Total. Ao total os ativos detidos pelo fundo são geridos por 11 administradoras distintas.

### Tese de investimento:

O fundo atualmente conta com 4,7% de vacância, nível abaixo da média do segmento. A principal característica do fundo é sua grande diversificação geográfica, com presença em 15 estados e no Distrito Federal, a maior exposição do fundo é à região sudeste do país, com 57% de sua ABL concentrada lá. Em termos estaduais, as maiores concentrações do fundo são em São Paulo (28,3%), Rio de Janeiro (14,6%) e Espírito Santo (13,9%).

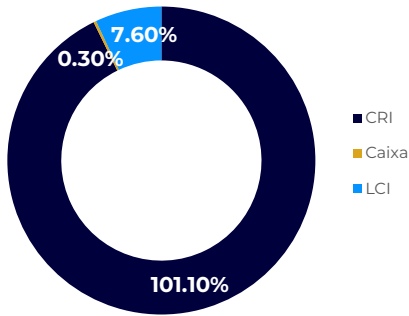
### Últimas Notícias:

Em dezembro, o fundo distribuiu R\$ 0,81 por cota, abaixo do resultado gerado no mês (R\$ 0,89/cota), mantendo um saldo acumulado de R\$ 0,68/cota para distribuições futuras. O portfólio apresentou crescimento de 4,8% no NOI Caixa e aumento de 5,6% nas vendas por metro quadrado dos shoppings. As vendas nas mesmas lojas (SSS) subiram 5,6% e os aluguéis (SSR) cresceram 5,7% em relação ao mesmo mês do ano anterior. A inadimplência líquida ficou em 1,9% e os descontos em 1,5%, com taxa de ocupação de 95,3% em maio. A estimativa de rendimentos do Fundo da gestão é de uma distribuição entre R\$ 0,84 e R\$ 0,90/cota até dezembro de 2026.

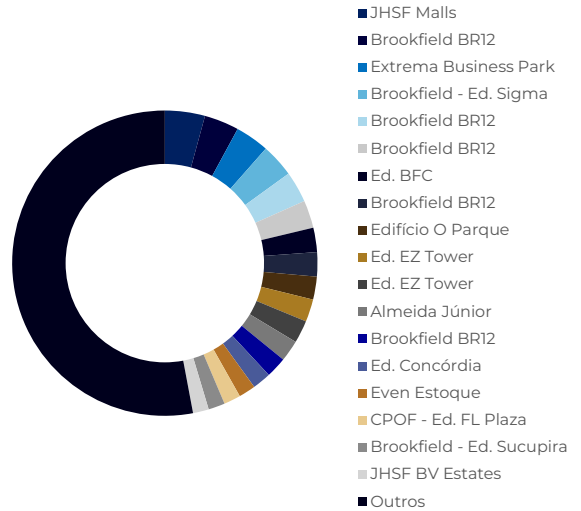
## Manutenção

### Kinea Rendimentos Imobiliários – KNCR11 (Dividend Yield 2026e: 13,8%)

#### Ativos (% Receita)



#### CRIs (% PL)



#### Portfólio:

O Kinea Rendimentos Imobiliários possui 101,10% de sua carteira alocada em CRI, 7,60% em LCI e 0,30% em instrumentos de Caixa. O fundo possui 47,20% de seu PL alocado no setor de Escritórios, 19,50% de Shoppings, 16,40% em Residencial e 16,80% em outros setores.

#### Tese de investimento:

O KNCR tem 99,9% de seus ativos indexados ao CDI e 0,20% ao IPCA. Vemos que, apesar da queda esperada na taxa Selic em 2026, os juros ainda devem se manter em um patamar superior a dois dígitos ao longo deste ano, o que deve manter o pagamento de dividendos em um nível atrativo. Além disso, em meio a um ambiente mais volátil, o fundo tende a mostrar a sua resiliência.

#### Últimas Notícias:

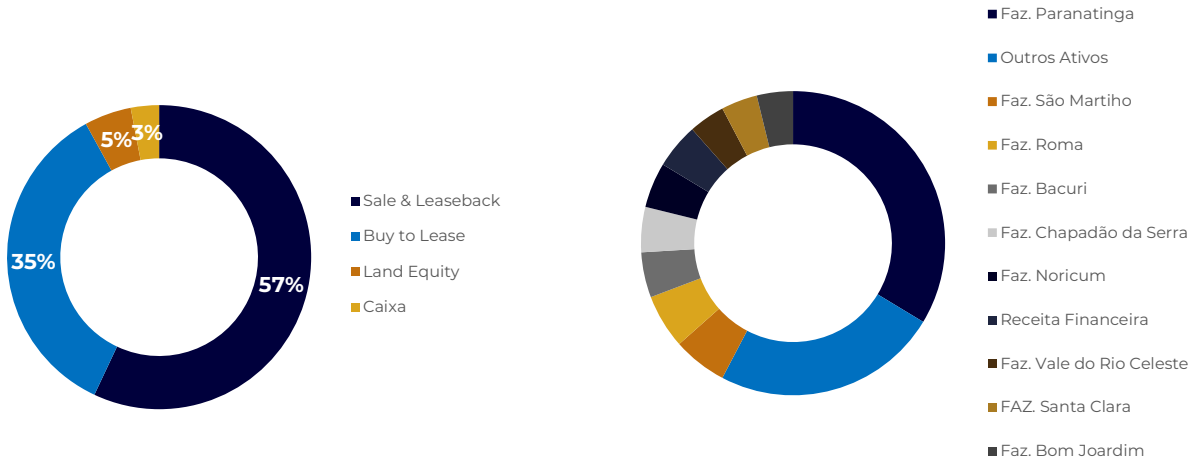
No mês de dezembro, foram investidos R\$ 461,7 milhões em novas operações de CRI, incluindo ativos como galpão logístico do FII Golgi, Shopping Boulevard Bauru (HGBS11), Edifício EZ Tower, carteira pro-soluto da Tenda e imóveis locados para o grupo Irmãos Muffato, todos com garantias robustas como alienação fiduciária, cessão de recebíveis, fundos de reserva e aval dos sócios.

## Manutenção

**Riza Terrax – RZTR11** (Dividend Yield 2026e: 12,6%)

**Operações** (% Capital Alocado)

**Ativos** (% da receita)



### Portfólio:

O Riza Terrax possui 24 fazendas em seu portfólio que totalizam 84.075 hectares de área total e 54.902 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, Goiás, Mato Grosso, Bahia, Tocantins e Paraná. Seu portfólio está exposto a três estratégias, sendo 50% de seu patrimônio posicionado em operações de Sale & Leaseback, 33% em Buy to Lease, 20% em Land Equity, além de uma posição de 7% em Caixa.

### Tese de investimento:

O fundo negocia com desconto de 2,29% para o seu valor patrimonial e possui uma taxa de arrendamento médio de contratos de 15,01%, 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.

### Últimas Notícias:

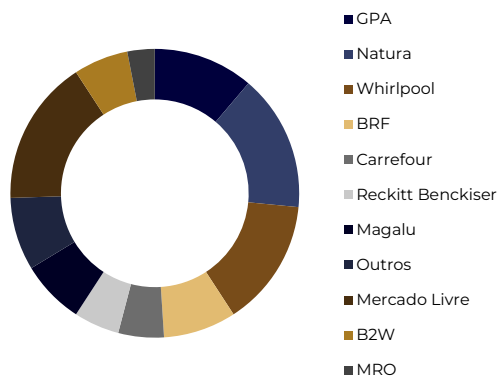
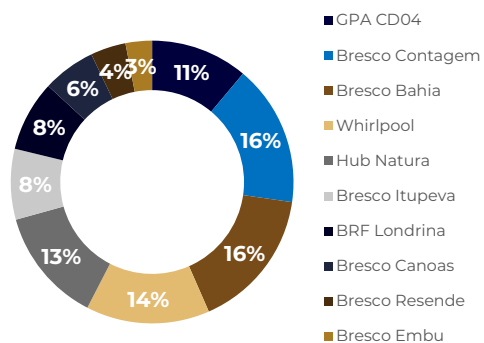
De acordo com o seu último relatório gerencial, a vacância física e financeira é nula, dado o modelo de arrendamento integral. O portfólio segue diversificado entre estratégias Sale & Leaseback, Buy to Lease e Land Equity, com movimentações recentes envolvendo a venda da Fazenda Clarão da Lua (Grupos 3 e 4), gerando impacto positivo estimado de R\$ 1,98 por cota.

## Manutenção

**Bresco Logística – BRCO11** (Dividend Yield 2026e: 9,0%)

**Imóveis** (% Receita)

**Inquilinos** (% Receita)



### Portfólio:

O fundo de logística conta com 14 propriedades, mais de 20 inquilinos e 591 mil m<sup>2</sup> de ABL. Seus imóveis estão localizados em SP, BA, MG, AL, PR, RJ, e RS e possuem uma taxa de ocupação de 93,00%. 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 71% deles na localidade last mile, em até 30km de grandes centros urbanos, e 23% 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 (74% 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 36% 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.

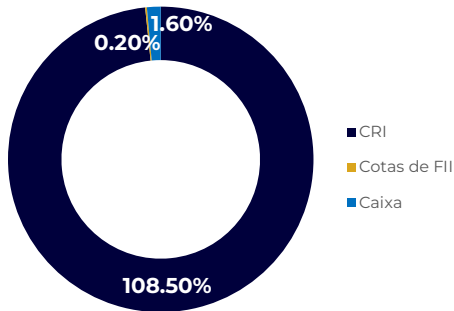
### Últimas Notícias:

O fundo comunicou a assinatura do segundo aditivo ao contrato de locação com a Olist referente ao imóvel Bresco Osasco, prorrogando o prazo de vencimento originalmente previsto para 1º de junho de 2026 por mais 60 meses, passando o término para 1º de junho de 2031; o aluguel atual será mantido até dezembro de 2026, quando então haverá um reajuste de 27% a partir de janeiro de 2027, mantendo o imóvel com vacância zero, sendo que o contrato representa 0,9% da ABL do fundo e prevê multa por rescisão antecipada equivalente a três vezes o aluguel atualizado pelo IPCA.

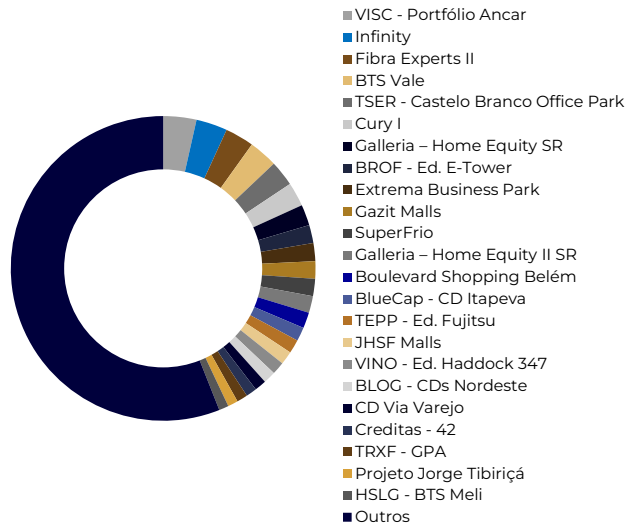
## Manutenção

### Kinea Securities – KNSCT11 (Dividend Yield 2026e: 13,2%)

#### Ativos (% PL)



#### CRIs (% PL)



#### Portfólio:

O Kinea Securities é um fundo de ativos financeiros que possui 108,5% do seu Patrimônio Líquido alocado em CRIs, 0,2% em cotas de FII e 1,60% em Caixa. A carteira possui uma boa diversificação setorial com 24,7% de exposição a Escritórios, 18,4% a Residencial, 21,4% a Residencial Pulverizado, 19,6% a Galpões Logísticos, 10,5% a Shoppings e 5,3% 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 63,0% e CDI com 41,9%. 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 +10,46% e a CDI + 3,11%.

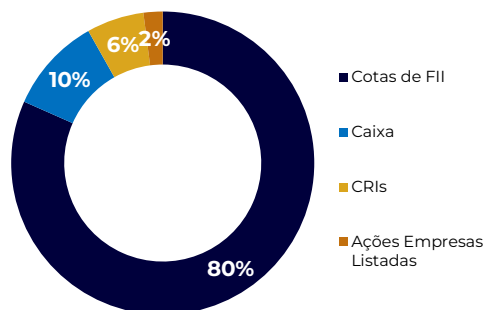
#### Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial. Os dividendos de dezembro, a serem pagos em 14/01/2026, serão de R\$ 0,09 por cota, representando rentabilidade líquida de 0,98% (isenta de IR), equivalente a 80% da taxa DI do período. Além disso, foi realizada uma nova operação de CRI no valor de R\$ 28,5 milhões com a FGR, lastreada em recebíveis de venda de casas em condomínios fechados, contando com garantias robustas como alienação fiduciária de imóveis e cotas, fundo de reserva e aval da holding e sócios.

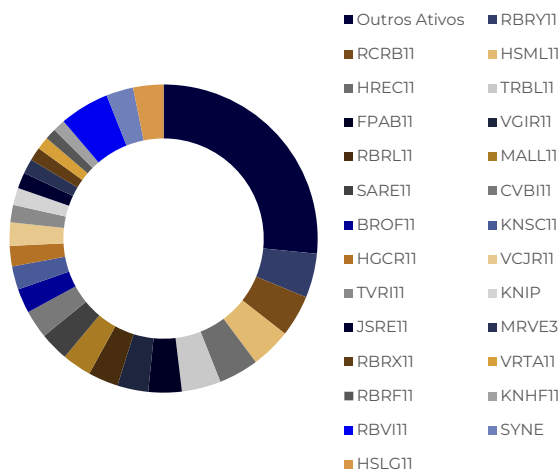
## Manutenção

**JS Ativos Financeiros – JSAFI1** (Dividend yield 2026e: 13,7%)

**Imóveis** (% Receita)



**Carteira** (% ABL)



### Portfólio:

É um fundo de fundos que possui uma carteira alocada 86% em FIIs, 6% em CRIs e 2% em ações, com predominância de renda (49%) e exposição relevante a ganho de capital (30%) e ganho de capital + renda (22%). Entre os principais ativos estão FPAB (8,95%), PSEC (7,10%) e RCRB (6,57%).

### 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.

### Últimas Notícias:

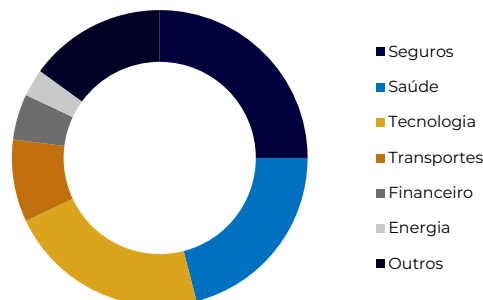
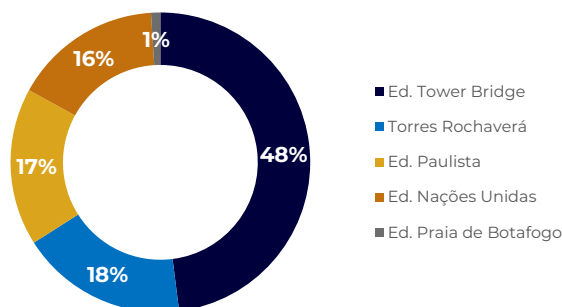
O fundo apresentou seu relatório gerencial. A estratégia segue conservadora, ajustando dividendos para equalizar com resultado recorrente, enquanto busca recompor reservas negativas via ganhos de capital. No mês, receitas somaram R\$7,48 milhões, com destaque para FIIs (R\$5,48 mi) e ganhos não recorrentes (R\$1,35 mi), frente a despesas de R\$464 mil, gerando resultado líquido de R\$7,01 mi, dos quais 88,4% foram distribuídos.

## Manutenção

**JS Real Estate – JSRE11** (Preço-alvo: R\$89,40/cota; Dividend yield 2026e: 8,7%)

**Imóveis** (% Receita)

**Setor dos Inquilinos** (% ABL)



### Portfólio:

Conta com o patrimônio dividido em: 100,4% imóveis, 0,7% cotas de FIIs, 1,4% em títulos públicos e 0,7% 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 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 (24% Seguros, 20% Saúde). Adicionalmente, o fundo negocia com um desconto de ≈32% para o valor patrimonial e também apresenta uma vacância física menor do que outros fundos do segmento de escritórios.

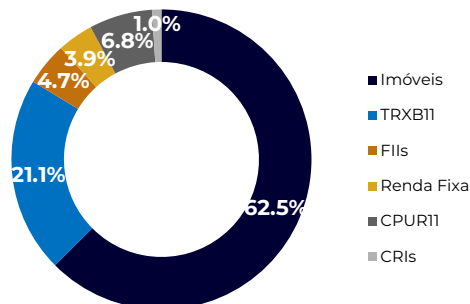
### Últimas Notícias:

O fundo divulgou seu relatório gerencial. Em novembro, foi assinada a locação de um conjunto de 418 m<sup>2</sup> na Torre Marble do Complexo Rochaverá para a Care Plus, reduzindo a vacância física do ativo para 3,3% (ante 4,0%) e a do fundo para 1,8% (ante 1,9%). Além disso, em 18/12 foi divulgado Fato Relevante sobre a subscrição e integralização do JSRE na subclasse B do fundo JS Renda Imobiliária FII, por meio da transferência de 46% de algumas unidades do Tower Bridge, que passa a ser compartilhado entre JSRE (61%) e JS Renda Imobiliária (39%). No mês, o fundo registrou resultado de R\$ 0,55/cota e anunciou dividendo de R\$ 0,48/cota, equivalente a um dividend yield de 0,72% no mês (8,69% a.a.), isento de IR, considerando o preço de fechamento de R\$ 66,32.

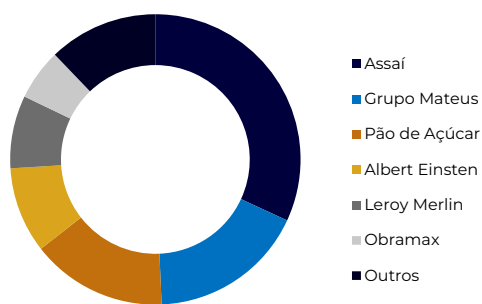
## Manutenção

**TRX Real Estate - TRXF11** (Dividend yield 2026e: 11,2%)

### Alocação dos recursos



### Inquilinos (% Receita)



### Portfólio:

O TRX Real Estate é um fundo que possui 1.294.652 m<sup>2</sup> distribuídos em 121 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, PE, GO, BA, RJ e PB. Além disso, o fundo também possui exposição relevante em TRXB11 e em Renda Fixa.

### Tese de investimento:

O fundo possui 69% de seus contratos atípicos, o que garante uma maior segurança na permanência dos inquilinos nos imóveis. Além disso, o prazo médio de vencimento de seus contratos é de 12,3 anos. A carteira de inquilinos é constituída de empresas que possuem baixo risco de crédito e de setores resilientes (varejo, atacadista, saúde, educacional e shoppings), permitindo uma maior estabilidade das receitas do fundo.

### Últimas Notícias:

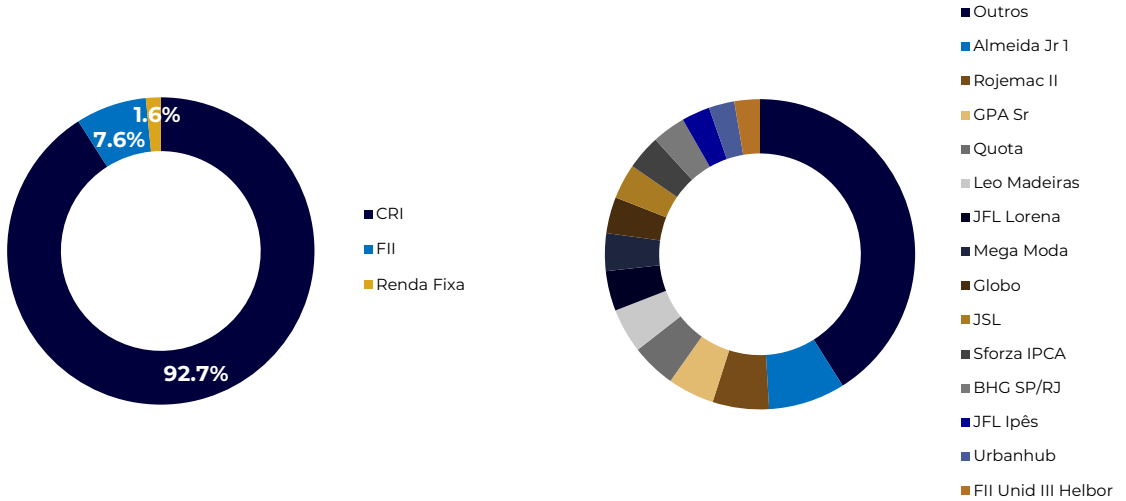
O TRX Real Estate concluiu em 19/12/2025 a aquisição e locação de sete imóveis do Atacadão S.A., localizados em AL, PE, MT, RJ, CE e RN, na modalidade sale and leaseback, pelo valor total de R\$296,2 milhões, pago à vista com recursos de securitização. Foram firmados contratos de locação com prazo de 15 anos, sem possibilidade de revisão de aluguel e com multa equivalente ao saldo devedor em caso de rescisão antecipada.

## Manutenção

### Pátria Recebíveis Imobiliários - HGCR11 (Dividend yield 2026e: 12,8%)

**Ativos (% PL)**

**CRIs (% PL)**



### Portfólio:

Possui em sua carteira cerca de 92,68% em CRI, 1,59% em Renda Fixa e 7,59% 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 30%, 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.

### Últimas Notícias:

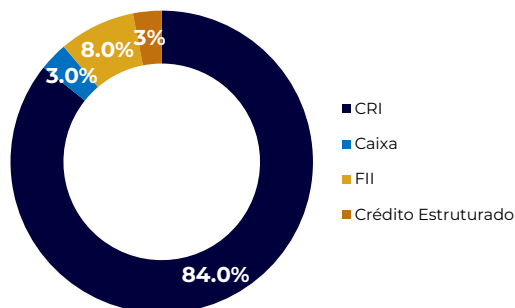
Em novembro de 2025, o Fundo apresentou resultado distribuível de R\$ 0,91 por cota e pagou rendimentos de R\$ 1,00 por cota, impulsionado pela venda e recompra do CRI BR 12 Sub e pela venda dos CRI Iguatemi Fortaleza, que somaram impacto de R\$ 0,05 por cota. Ao final do mês, o Fundo acumulava R\$ 1,69 por cota em resultados e inflação acruada, abaixo dos R\$ 1,86 de outubro. As movimentações incluíram operações totalizando R\$ 35,8 milhões e ajustes de remuneração nos CRI JFL Ipês e JFL Ipês II para CDI + 2,90%, melhorando o carregamento e com efeitos em caixa a partir de novembro.



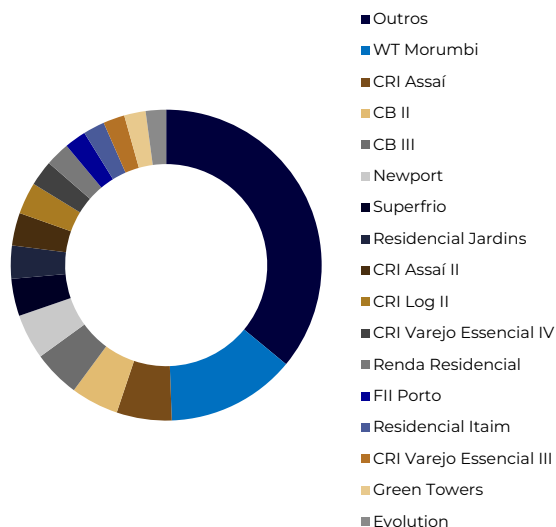
## Manutenção

### Mauá Capital Recebíveis Imobiliários – MCCIII (Dividend yield 2025e: 12,2%)

#### Ativos (% PL)



#### CRIs (% PL)



#### Portfólio:

Um fundo de ativos financeiros que possui sua carteira dividida em 84% CRI, 8% FII, 3% 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: 19% Comercial, 47% Logístico, 20% Varejo, 12% Residencial e 2% Hotel. Sua carteira está 98% indexada pelo IPCA, 2% ao CDI.

#### Tese de investimento:

O fundo possui uma taxa média da carteira de IPCA +9,3%, 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.

#### Últimas Notícias:

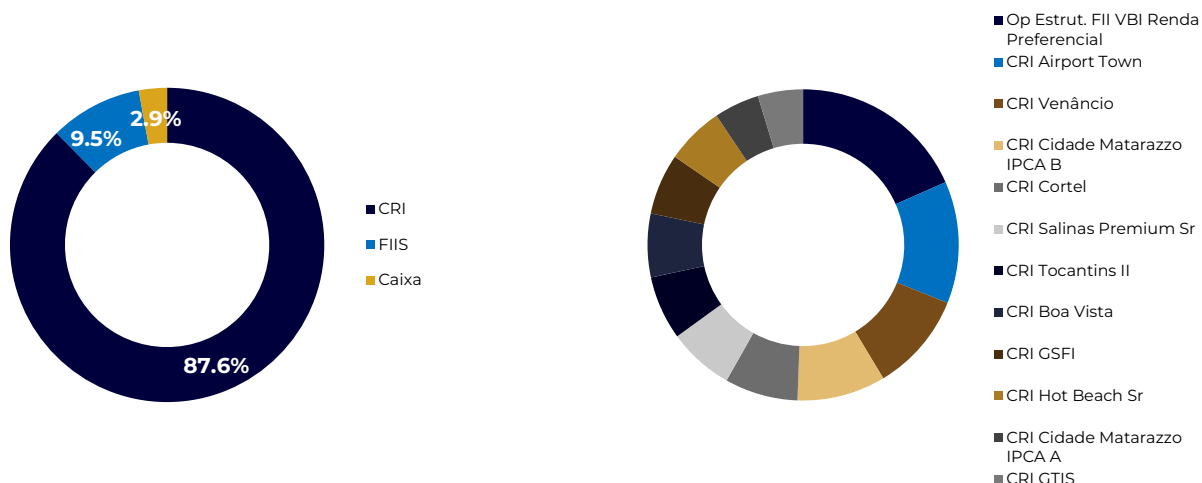
O fundo apresentou seu relatório gerencial. A duration média de sua carteira é de 4,3 anos, refletindo perfil de médio prazo, e os spreads variam conforme originação, situando-se entre IPCA+6,0% e IPCA+12,0%, com média próxima a IPCA+8,0%. A qualidade de crédito é elevada, com garantias robustas (alienação fiduciária, cessão de recebíveis, fundos de reserva) e concentração em segmentos resilientes como logística (42%), comercial (25%) e varejo essencial (19%), além de pulverização geográfica. Não houve eventos de crédito no período, mantendo 100% de adimplência.

## Manutenção

**Patria Crédito Imobiliário Índice de Preços – PCIP11** (Dividend Yield 2026e: 14,4%)

**Ativos** (% PL)

**CRIs** (% PL)



### Portfólio:

O Fundo possui 87,6% de sua carteira alocada em CRI, 9,5% em FIIS e 2,9% em Caixa. Seus ativos são indexadas majoritariamente ao IPCA, com 92,0% e 8,0% em CDI.

### Tese de investimento:

O PCIP 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 que mantém a distribuição sustentável de seus dividendos. Além disso é uma composição que tem muito a ganhar com a perspectiva de queda na taxa de juros dado o alto prêmio para a taxa do título público indexado pela inflação.

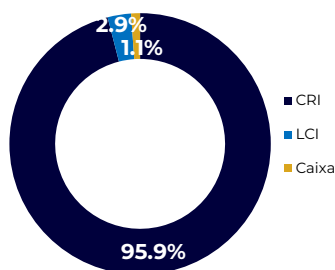
### Últimas Notícias:

O fundo apresentou seu relatório gerencial. A qualidade de crédito é robusta, com operações pulverizadas em 14 segmentos – maior exposição em varejo (20%), residencial (14%) e educacional –, concentração geográfica em SP (43%) e predominância de emissores com garantias sólidas e ratings elevados, como AAA no caso da Yduqs. Não houve inadimplência no período, embora algumas operações estejam em reestruturação, como CRI Cortel e CRI Invert, sob monitoramento ativo para mitigação de riscos. O fundo encerrou o mês sem alavancagem via compromissadas, preservando liquidez e reduzindo risco financeiro. Em termos de movimentações, foram zeradas quatro posições em CRI, reduzida a exposição ao FII VGIP11 em R\$2,3 milhões e adquiridos R\$40 milhões do CRI Yduqs RJ (IPCA +8,75% a.a.), totalizando giro de R\$38,3 milhões.

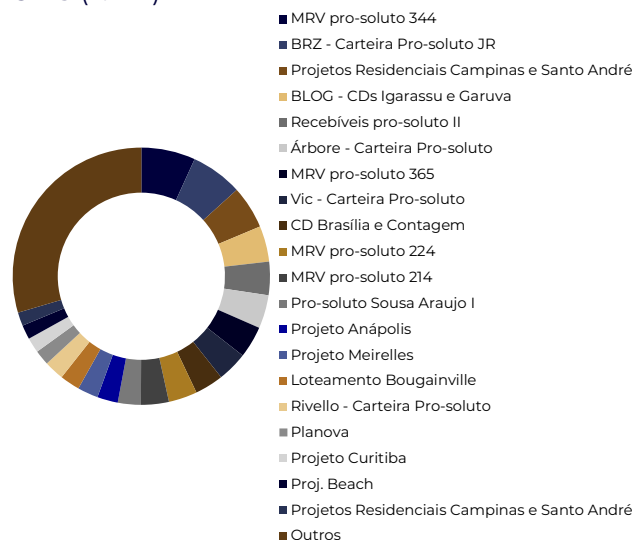
## Manutenção

**Kinea Unique – KNUQ11** (Dividend Yield 2026e: 14,9%)

**Ativos (% PL)**



**CRIs (% PL)**



### Portfólio:

O Fundo possui 95,9% de sua carteira alocada em CRI, 2,9% em LCIs e 1,1% em Caixa. Seus ativos são indexados majoritariamente pelo CDI a uma taxa de 5,07% considerando o valor patrimonial.

### Tese de investimento:

O KNUQ tem seus 95,3% dos ativos indexados ao CDI +5,07% e 0,6% ao IPCA +13%. Sua carteira está alocada majoritariamente no segmento residencial, exclusivamente exposta ao financiamento à incorporação de projetos já lançados e vendidos, minimizando então o risco das operações. Além disso, a indexação ao CDI garantirá elevada de rentabilidade em momentos de juros elevados.

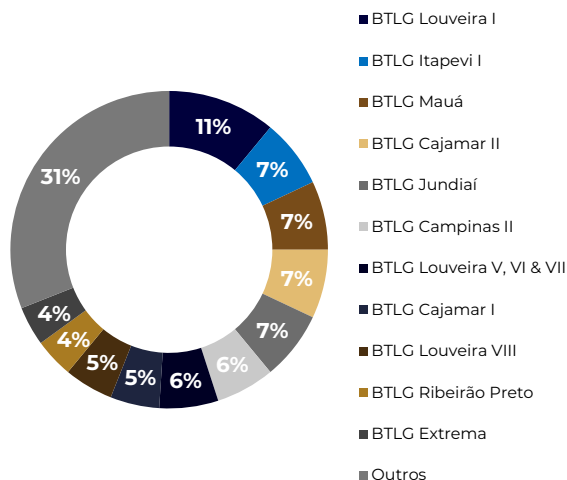
### Últimas Notícias:

O fundo apresentou em novembro rendimento de R\$1,15 por cota, equivalente a 108% do CDI líquido, mantendo consistência próxima à média histórica, com variação mensal entre 97% e 127% do CDI nos últimos 12 meses. A carteira tem duration aproximada de 2,5 anos e pequena exposição à inflação (0,4%). No mês o fundo adquiriu R\$ 62,6mi em CRI com taxa de CDI + 4,90%a.a. e possui expectativa de desembolso de mais R\$ 390 milhões a uma taxa ponderada de CDI + 4,09%a.a..

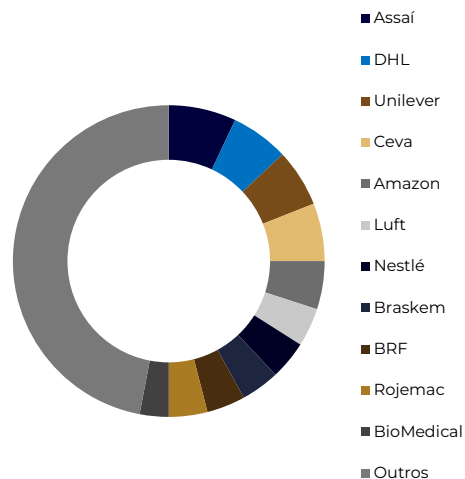
## Manutenção

### BTG Pactual Logística – BTLG11 (Dividend yield 2026e: 9,2%)

#### Imóveis (% Receita)



#### Inquilinos (% Receita)



#### Portfólio:

O fundo de logística conta com 33 imóveis, totalizando 1,3 milhão de m<sup>2</sup> de ABL, com cerca de 90% localizados em São Paulo e vacância financeira de apenas 2,4%, reforçando a qualidade do portfólio. Seus inquilinos atuam em diferentes setores da economia, sendo eles Operações Logísticas, Alimentos, Varejo/E-commerce, entre outros.

#### Tese de investimento:

O BTG Pactual Logística apresenta ativos bem localizados, sendo 72% deles localizados em até 60km da cidade de São Paulo. O prazo médio da carteira de locação é de 5 anos, sendo 65% dos contratos atípicos e 35% atípicos. Os locatários do fundo são empresas com bom perfil de crédito, como Assaí, Ceva, Unilever, DHL, Amazon, Rojemac, BRF, entre outros. O fundo apresenta consistência de retornos e baixa alavancagem, o que gera baixo desconto frente ao valor patrimonial torna as cotas do fundo uma moeda de troca atrativa para aquisições oportunísticas.

#### Últimas Notícias:

Em novembro de 2025, distribuiu R\$ 0,79 por cota, equivalente a um dividend yield anualizado de 9,2%. O resultado do mês foi impactado por carências em novas locações e despesas maiores com comissões devido a transações recentes, enquanto a linha de vendas registrou R\$ 10,8 milhões com recebimento de parcelas de ativos vendidos. A vacância consolidada caiu para 2,3% após nova locação em Ribeirão Preto, e houve revisional em Mauá com aumento real de 14% no aluguel. A 15ª emissão segue em diligência, com conclusão prevista para dezembro.

## Imposto de Renda (IR):

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 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:

Agropecuária Maggi Ltda., Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Ártemis FII - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., Banco GM S.A., Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, Banco BTG Pactual, Caixa Seguridade Participações S.A., Cantu Store S.A., Carrefour Comércio e Indústria Ltda., CashMe S.A., CCR AutoBan, Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Cerradinho Bioenergia S.A., Cimed & CO. S.A., Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços Ltda., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN, 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 Pernambucana de Gás - COPERGÁS, Companhia Riograndense de Saneamento, Concessionária do VLT

Carioca S.A., Consórcio Alfa de Administração S.A., Construtora Baggio Ltda., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé Ltda. Cooxupé, Copel Distribuição S.A., Copel Geração e Transmissão S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cordeiro Fios e Cabos Elétricos Ltda., Companhia Piratininga de Força e Luz S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 2ª Emissão, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. , Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A., Direcional Engenharia S.A., EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A., Eletronorte, Eletrozema S.A., Empresa Brasileira de Loteamentos Ltda. - EMBRALOT, Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF Buena Vista Neos Bitcoin High Income - 1ª Emissão, ETF II Buena Vista, ETF Investo Bitcoin, ETF Investo Renda Fixa, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex Indústria e Comércio Ltda., Exes FII - 4ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., GDM Genética S.A., Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Grupo Cereal S.A., Guardian Real Estate FII - 6ª Emissão, Hashdex Momentum ETF, Hedge Brasil Logístico Industrial - 5ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª 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 Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Oportunidade Imobiliária FII - 1ª Emissão, JBS S.A., JHSF Participações S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Crédito Estruturado, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 11ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., Log Commercial Properties e Participações S.A., LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, Lojas Belian Moda Ltda., Lucca Incorporações e Participações S.A., Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Melnick Desenvolvimento Imobiliário S.A., Minas Mineração Ltda. , Moura Dubeux Engenharia e Empreendimentos Ltda., MRS Logística S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parsan S.A., Parshop Participações Ltda., Patria Crédito Infra Renda FIC FI- Infra - 1ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Paulista Praia Hotel S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Prati, Donaduzzi & Cia Ltda., Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, RB Capital Infraestrutura FIC FI-Infra - 1ª Emissão, RB Investimentos Multiestratégia - 1ª Emissão, Rec Master CRI FII - 1ª Emissão, 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, Rojemac Importação e Exportação Ltda., Santos Brasil Participações S.A., São Martinho S.A., Seara Alimentos LTDA, Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficiária Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta Fiagro - 4ª Emissão, Sparta Infra CDI FI FIC Infra - 5ª Emissão, Suno Energias Limpas - 3ª Emissão, Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Tanac S.A., Tenax RFA Incentivado - 1ª Emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 11ª Emissão, Union Agro S.A., Usina Vale do Tijuco, V.Tal - Rede Neutra de Telecomunicações S.A., Vale S.A., Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 9ª Emissão, Valora Debêntures INC FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vectis Securities FII - 1ª Emissão, Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Viação Piracicabana S.A., WHG Real Estate - 3ª Emissão, YVY Capital FIC Infra RF - 1ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª 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.