



# Análise

# KNUQ11

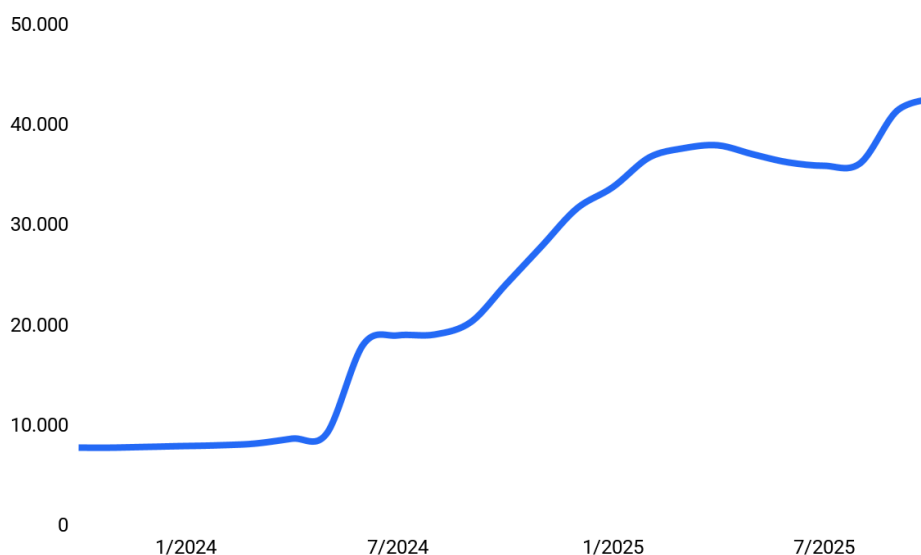
**Produzido por SIMPLA CLUB**

Carlos Humberto Junior

## Última Atualização

O KNUQ11 é mais um fundo da Kinea lançado nos últimos dois anos. O fundo foi constituído em fevereiro de 2023, mas chegou ao mercado apenas em outubro do mesmo ano.

O crescimento acelerado desse fundo, tanto em termos patrimoniais quanto no número de cotistas, chamou nossa atenção e motivou esta análise. Com apenas 26 meses de existência na bolsa, o fundo já alcançou 42.418 cotistas e mais de R\$2 bilhões em patrimônio. A figura abaixo mostra a evolução do número de cotistas do KNUQ11.



Crescimento do número de cotistas.  
Fonte: Simpla Club.

A estratégia do KNUQ11 consiste no investimento em CRIs indexados ao CDI. Dessa forma, já é possível identificar um dos motivos para a rápida conquista de notoriedade por parte do fundo.

Com a Selic em patamar elevado, o rendimento das dívidas atreladas ao CDI torna-se mais atrativo, o que se reflete em dividendos elevados para os cotistas. Ao somar esse benefício ao prestígio e ao poder de distribuição da Kinea, temos como resultado o impressionante crescimento do KNUQ11.

O fundo, inclusive, concluiu recentemente sua 4.<sup>a</sup> emissão de cotas, por meio da qual foram captados mais R\$624 milhões. O cenário atual não é favorável à realização de novas emissões, portanto, o sucesso dessa captação apenas reforça os pontos que destacamos.

A figura abaixo apresenta o histórico de distribuições do fundo nos últimos 12 meses.

Valores de referência			Cota Média de Ingresso R\$ 100,89			
Período	Resultado Gerado (R\$)	Dividendo (R\$)	Rent. Fundo	Taxa DI	%Taxa DI	%Taxa DI Gross-up
out/25	1,45	1,25	1,24%	1,28%	97%	114%
set/25	1,37	1,25	1,24%	1,22%	102%	119%
ago/25	1,11	1,40	1,39%	1,16%	119%	140%
jul/25	1,59	1,50	1,49%	1,28%	117%	137%
jun/25	1,06	1,40	1,39%	1,10%	127%	149%
mai/25	1,37	1,35	1,34%	1,14%	118%	138%
abr/25	1,30	1,30	1,29%	1,06%	122%	144%
mar/25	1,18	1,18	1,17%	0,96%	122%	143%
fev/25	1,19	1,22	1,21%	0,99%	123%	144%
jan/25	1,29	1,25	1,24%	1,01%	123%	144%
dez/24	1,17	1,10	1,09%	0,93%	118%	138%
nov/24	0,97	1,00	0,99%	0,79%	125%	147%

*Histórico de dividendos.*

*Fonte: Relatório gerencial.*

O KNUQ11 investe em dívidas de perfil mais arriscado, o que se reflete em uma taxa média da carteira de CDI + 4,95% ao ano. Ao receber essa informação, torna-se fácil compreender a origem de rendimentos tão elevados.

Nos últimos 12 meses, o dividendo do fundo foi equivalente, em média, a 118% do CDI bruto. Considerando o desconto de 15% de imposto, comum nas aplicações que rendem 100% do CDI, o rendimento líquido do KNUQ11 foi, em média, equivalente a 138% do CDI.

Sempre que avaliamos um FII de papel, a segurança é um dos principais pontos de atenção. Nessa classe, os gestores podem mitigar os riscos por meio de uma boa diversificação da carteira e da seleção de dívidas sólidas, com garantias robustas.

O KNUQ11 é gerido pela Kinea, uma instituição que conquistou a confiança dos investidores. Além disso, a diversificação da carteira do fundo é satisfatória, com 65 CRIs distintos, sendo que o mais representativo corresponde a 4,6% do portfólio.

Ao analisarmos mais atentamente a composição das dívidas, observamos uma concentração relevante em projetos da MRV. A soma das participações em CRIs da MRV totaliza 11,3% da carteira, superando o limite de 10%, que consideramos confortável.

Embora haja um pequeno deslize na diversificação dos devedores, trata-se de um problema facilmente solucionável, principalmente pelo fato de o fundo ainda dispor de recursos em caixa oriundos da 4.<sup>a</sup> emissão. A Kinea deverá alocar esses recursos nos próximos meses, o que contribuirá para uma melhor distribuição da carteira.

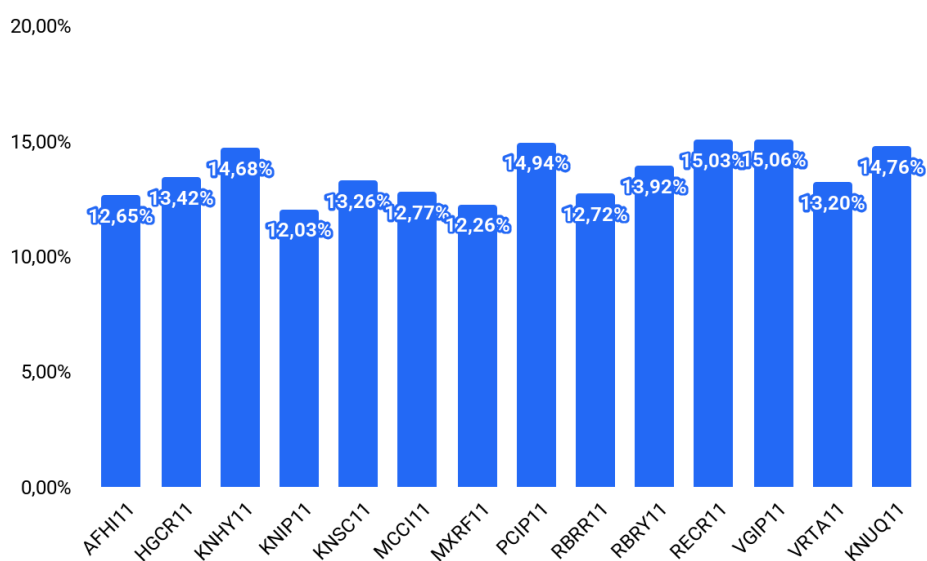
O principal fator que confere ao KNUQ11 um perfil mais arrojado é sua estratégia voltada à aquisição de dívidas de maior risco. Há CRIs no portfólio que remuneram a CDI + 7% ao ano — ou até mais. Considerando uma Selic em 15%, isso representa um custo de dívida superior a 20% ao ano. Os devedores expostos a essas condições, certamente, não estão entre os mais sólidos e podem enfrentar dificuldades caso os juros se mantenham elevados por um período prolongado.

Uma característica que chama a atenção no KNUQ11 é sua preferência por dívidas pulverizadas. Nesse tipo de papel, o fluxo de pagamentos advém de uma carteira composta por múltiplos pagadores.

Dentro do portfólio, observamos papéis lastreados em projetos residenciais de baixa renda, incluindo iniciativas do programa *Minha Casa, Minha Vida*. Há ainda CRIs com risco de desempenho, pois referem-se a financiamentos de projetos em fase de construção e venda, ou seja, ainda sem fluxo de caixa definido.

A maioria dos CRIs do fundo conta com alienação fiduciária como garantia, o que contribui para minimizar os impactos de um eventual calote.

Como mencionado anteriormente, toda essa estratégia mais arrojada se refletiu nos dividendos elevados distribuídos pelo fundo. A figura abaixo apresenta a comparação do *dividend yield* do KNUQ11 com o dos principais FIs de recebíveis.

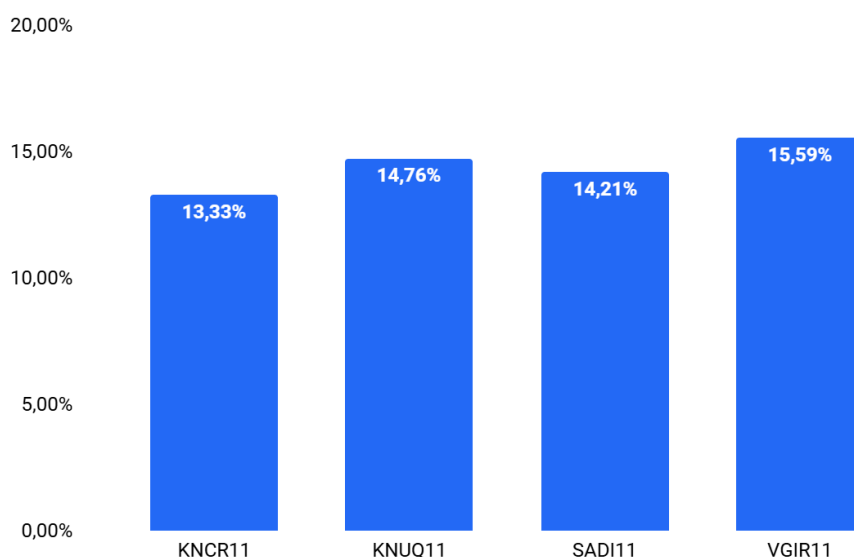


Dividend yield versus pares.  
Fonte: Simpla Club.

O KNUQ11 esteve entre os cinco maiores pagadores de dividendos dos últimos 12 meses. Vale considerar que RECR11, VGIP11 e PCIP11 sofreram grande desvalorização de suas cotas, o que inflou seus respectivos *dividend yields*. Dessa forma, o desempenho real do KNUQ11 é ainda mais favorável.

Na comparação anterior, utilizamos fundos mais focados em CRIs indexados ao IPCA. No entanto, como sabemos, o KNUQ11 tem preferência por dívidas atreladas ao CDI.

O universo de fundos imobiliários que adotam essa estratégia é menor, mas, por se tratar de uma comparação válida, vamos apresentá-la a seguir.



*Dividend yield versus pares. CDI.  
Fonte: Simpla Club.*

O VGIR11, vencedor desta comparação, também apresenta um perfil mais arrojado, uma vez que sua carteira rende, em média, CDI + 4,75% ao ano.

Enquanto os fundos indexados à inflação são negociados a um preço sobre valor patrimonial (P/VPA) médio de 0,94, os indexados ao CDI apresentam um múltiplo médio de 0,97.

O dividendo elevado atrai muitos investidores, o que reduz o desconto dessa classe de ativos. O KNUQ11 ainda conta com o prestígio da marca Kinea, o que o faz ser negociado por múltiplos ainda mais esticados — consequentemente, com menor margem de segurança.

## Área de Atuação

### Certificados de recebíveis imobiliários

O regulamento do fundo deixa claro o foco de investimento nos certificados de recebíveis imobiliários.

O KNUQ11 pode ser considerado um FII de papel "puro-sangue", pois busca manter mais de 90% de seu patrimônio alocado em CRIs. Atualmente, o

fundo está com apenas 77% do patrimônio líquido alocado nesses ativos, em razão da emissão recém-concluída, o que significa que a gestão ainda não finalizou a alocação do capital.

A imagem abaixo apresenta a composição atual da carteira do fundo.

Ativo	% Alocado (% do PL)	Indexador	Taxa Média MTM	Taxa Média Aquisição	Prazo Médio
CRI	76,6%	CDI +	4,88%	4,95%	2,6
CRI	0,4%	Inflação +	13,00%	13,00%	0,0
LCI	19,8%	%CDI	97% Isento de IR	97% Isento de IR	0,0
Caixa	3,3%	%CDI	100% (-) IR	100% (-) IR	0,0
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>				<b>2,0</b>

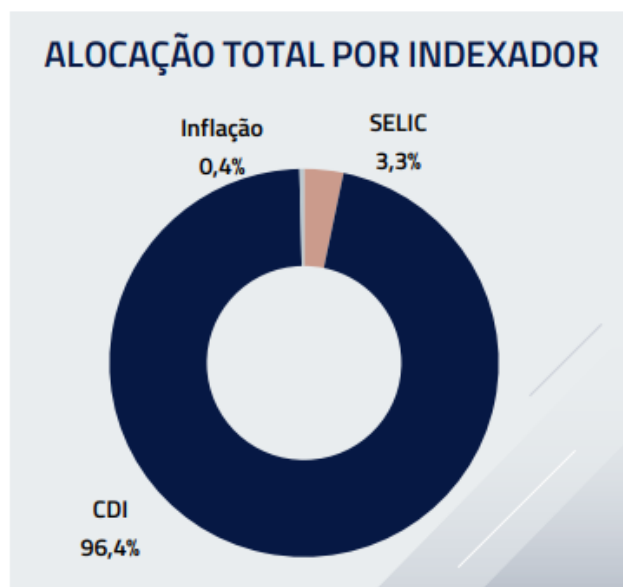
*Foto do portfólio.*

*Fonte: Relatório gerencial.*

É comum encontrar, nos fundos de papel da Kinea, a utilização de operações compromissadas reversas, também conhecidas como alavancagem. Esse mecanismo, no entanto, não está presente atualmente no KNUQ11.

Em 2025, contudo, ele já foi utilizado, chegando a representar quase 8% do patrimônio líquido do fundo. Embora constitua uma obrigação financeira, o que naturalmente eleva o risco, não identificamos um perigo significativo na adoção desse recurso.

Como mencionado anteriormente, o KNUQ11 busca concentrar seus investimentos em dívidas indexadas ao CDI. O gráfico abaixo ilustra a atual composição da carteira do fundo.



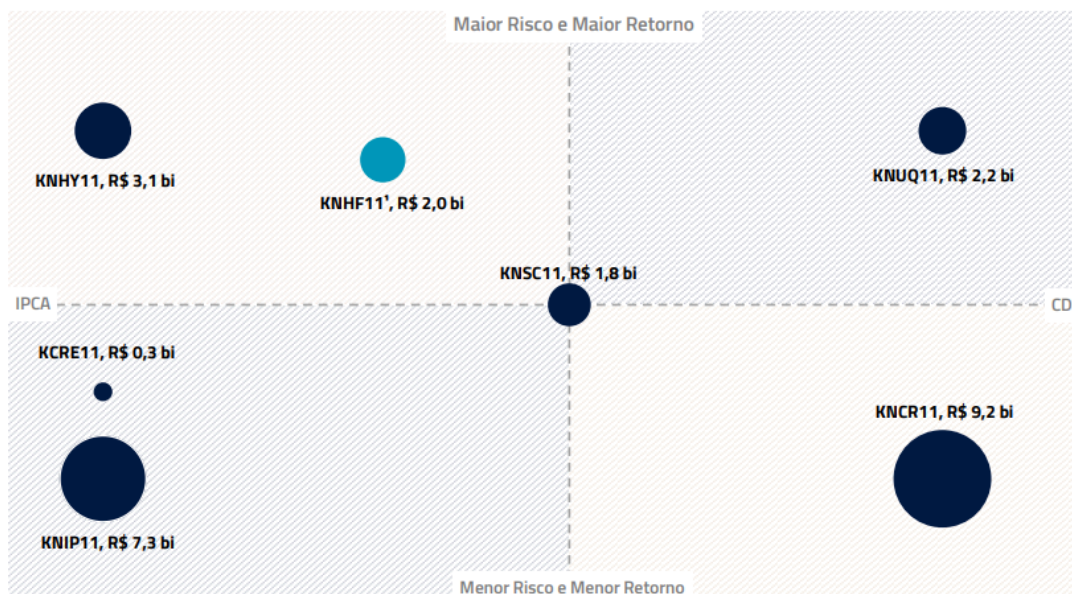
*Alocação por indexador.  
Fonte: Relatório gerencial.*

Na análise de fundos de recebíveis, é comum classificá-los como *high grade*, *middle risk* ou *high yield*. Essa nomenclatura visa facilitar o entendimento do leitor quanto ao nível de risco que se deve esperar de cada produto.

A primeira categoria, *high grade*, refere-se aos fundos que investem em dívidas de baixo risco e menor rentabilidade. Já os *middle risk* mesclam CRIs mais seguros com outros de perfil mais agressivo, enquanto os *high yield* priorizam a rentabilidade em detrimento da segurança.

O KNUQ11, apesar de ser gerido por uma instituição de perfil mais conservador, apresenta características típicas de um produto *high yield*. A própria Kinea divulga uma visão categorizada de seus fundos, e o KNUQ11 encontra-se no quadrante de maior risco e maior retorno esperado, conforme pode ser observado na imagem a seguir.





Classificação dos FIs da Kinea.

Fonte: Relatório gerencial.

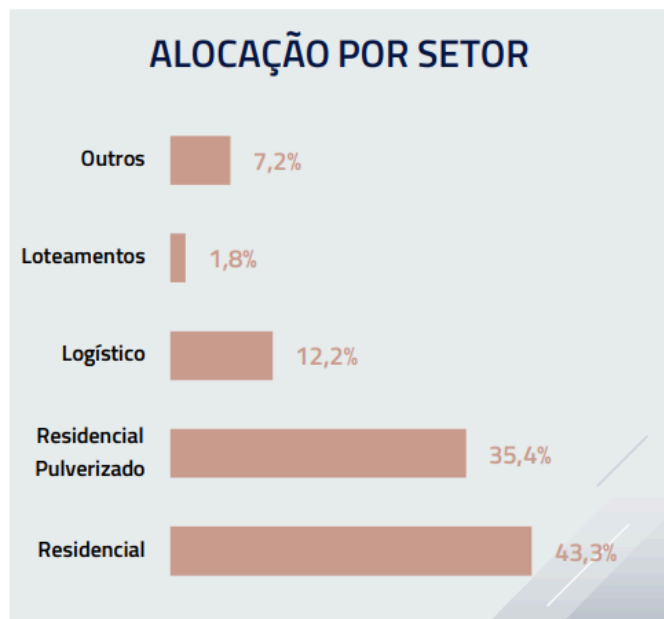
Por fim, é importante destacar que o maior risco — e, conseqüentemente, o maior retorno — do fundo não decorre apenas da escolha dos devedores, mas também do segmento em que eles atuam.

No universo dos CRIs, existem três tipos de lastro amplamente utilizados na composição das carteiras dos FIs: corporativo, contratual e pulverizado.

O primeiro refere-se às dívidas garantidas pelo balanço de uma empresa, ou seja, o devedor pode ser uma grande instituição. Já o lastro contratual é originado a partir de contratos de aluguel — geralmente do tipo atípico —, o que proporciona um fluxo de pagamentos mais previsível.

Por outro lado, o lastro pulverizado consiste, normalmente, em um conjunto de pequenas dívidas agrupadas em um único fluxo. Um exemplo comum é o financiamento imobiliário de 100 famílias diferentes. Nesse tipo de operação, além de lidarmos com um fluxo mais imprevisível, é necessário considerar um nível maior de inadimplência, bem como a menor robustez financeira dos devedores.

O KNUQ11 apresenta um elevado percentual de concentração em dívidas pulverizadas, além de CRIs que financiam projetos de habitação de baixa renda e empreendimentos ainda em fase de construção. A figura abaixo ilustra a diversificação setorial da carteira do fundo.



*Diversificação setorial.  
Fonte: Relatório gerencial.*

## Governança Corporativa

O fundo é administrado pela Intrag e gerido pela Kinea Investimentos.

A Kinea foi fundada há 18 anos e faz parte do grupo Itaú. Sob sua gestão estão mais de R\$140 bilhões, divididos nas mais diversas categorias, como: multimercado, renda fixa, agronegócio, imobiliário, entre outras.

O porte da gestora é um ponto favorável para seus fundos, pois proporciona ganho de escala nas negociações, além de ampla penetração em diferentes áreas.

A Kinea, por conta de seu tamanho, obtém grande sucesso na originação de novas operações. Isso permite que seus fundos usufruam de taxas de retorno mais atrativas e de ativos exclusivos.

O histórico da instituição no mercado de FIs também reforça uma análise positiva, já que fundos como KNR11, KNIP11 e KNCR11 vêm gerando bons resultados para seus investidores.

No que se refere à transparência da Kinea, a principal qualidade é a rápida divulgação dos relatórios. Enquanto outras gestoras costumam demorar semanas para publicar seus relatórios gerenciais, nos primeiros dias de cada mês já é possível acessar atualizações dos fundos da casa.

Entretanto, identificamos a necessidade de melhorias nos comentários da gestora sobre a operação do fundo. A Kinea costuma destinar apenas uma página para comentar os resultados do mês, e gostaríamos de ver mais informações sobre a visão da equipe em relação ao futuro e aos próximos passos do fundo.

Em resumo, estamos lidando com uma das melhores gestoras de FIs do mercado. Existem pontos a serem aperfeiçoados, mas pertencer à Kinea representa um diferencial positivo em relação aos concorrentes.

## Riscos do Negócio

O risco de crédito está presente no fundo, por ser inerente aos fundos de recebíveis. Os CRIs são instrumentos de renda fixa, e um dos principais riscos dessa classe de investimento é justamente o risco de crédito — também conhecido como risco de calote. Por se tratar de dívidas, o monitoramento constante da saúde das operações é fundamental para evitar perdas.

No caso do KNUQ11, o investimento em dívidas de perfil *high yield* implica um risco de inadimplência mais elevado. Além disso, outros aspectos da estratégia do fundo ampliam esse risco.

A concentração em CRIs pulverizados é um desses fatores, já que esse tipo de recebível tende a apresentar maior índice de falhas de pagamento em comparação aos CRIs corporativos ou contratuais.

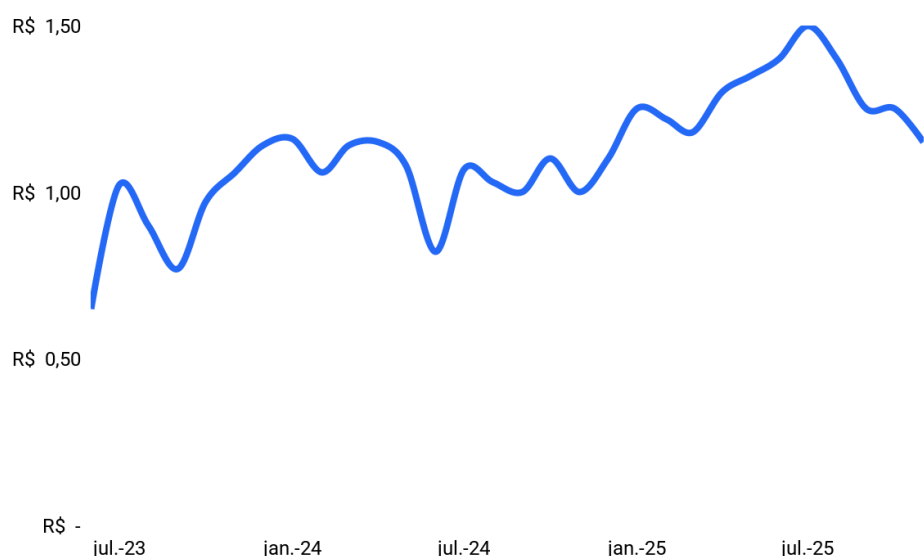
Também é importante destacar a presença de CRIs destinados ao financiamento de obras, cujos fluxos de pagamento dependem diretamente da comercialização de novos empreendimentos imobiliários. Caso as vendas não avancem conforme o esperado ou haja um número elevado de distratos, o cumprimento das obrigações pode ser comprometido.

A Kinea, no entanto, demonstra profundo conhecimento das dívidas que compõem a carteira do fundo. Além disso, as garantias associadas às operações são, em sua maioria, robustas.

A análise da carteira do KNUQ11 evidencia um fundo de risco elevado, cuja estabilidade depende fortemente da atuação diligente de sua gestora para a preservação da saúde financeira do portfólio.

## **Resultados Anteriores**

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos, apresentado na Figura.



*Histórico de rendimentos.*

*Fonte: Simpla Club.*

Desde junho de 2023, o KNUQ11 distribuiu um total de R\$33,47 por cota em rendimentos, com um *yield* médio mensal de 1,07%.

Os rendimentos do fundo são positivamente impactados pela Selic elevada. Considerando que a taxa básica de juros no Brasil deverá permanecer em dois dígitos por, pelo menos, mais 18 meses, o *dividend yield* do KNUQ11 deve continuar variando entre 14% e 16%.

Devido à pouca idade do fundo, não é apropriado analisar suas distribuições anuais. No entanto, seu retorno acumulado merece atenção, pois reforça como os investidores de FIIs priorizam dividendos mais elevados.

Num cenário de Selic alta, boa parte dos FIIs sofreu desvalorização entre 2023 e meados de 2025 — algo que não se aplicou ao KNUQ11. Desde seu lançamento, o fundo negociou pouquíssimas vezes abaixo de R\$100, valor correspondente ao seu preço no IPO.

Com isso, seu P/VP permaneceu, na maior parte do tempo, acima de 1 — o que indica a ausência de desconto na cotação do fundo. Enquanto muitos

FII de papel mais antigos e com maior grau de segurança eram negociados com descontos relevantes, um FII recente e com pouco potencial de valorização acabou ganhando os holofotes.

O retorno total, que considera a valorização da cota somada ao reinvestimento dos dividendos, foi de 36,25%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA acumulou 9,92% e o CDI, 27,68%.

Os números não mentem: o KNUQ11, nesses dois primeiros anos de existência, foi um excelente investimento para quem buscava aproveitar o patamar elevado do CDI.

## Valuation

### P/VP

A melhor metodologia para análise de preço de fundos de papel é o preço sobre valor patrimonial.

O valor patrimonial de um FII de recebíveis não tem tendência de valorização, diferentemente do caso dos FIIs de tijolo. O patrimônio é constituído de dívidas que têm o seu valor justo marcado no mercado.

Outro ponto que favorece o uso deste indicador é a fidelidade do valor patrimonial à realidade. As dívidas presentes nas carteiras dos FIIs têm seu valor calculado mensalmente, em alguns casos diariamente, por estarmos falando de um mercado com alta liquidez. Portanto, em via de regra, podemos acreditar no VP que estamos vendo e evitar pagar muito mais caro por ele.

Em nossa visão, o investidor pode comprar um fundo com um P/VP de até 1,05 vezes. Valores acima desta margem já fazem o investidor assumir um grande risco de perda por desvalorização da cota.

Casos de P/VP com desconto, ou seja, abaixo de 1, devem ser analisados com mais calma, pois existe a possibilidade de problemas no fundo que não estão sendo contabilizados.

O último valor patrimonial divulgado pelo KNUQ11 foi de R\$101,67 por cota. Atualmente, o fundo é negociado a R\$102,91, o que resulta em uma relação P/VP de 1,01.

Os principais FIs de papel indexados ao IPCA negociam, em média, a um P/VP de 0,94, enquanto os fundos atrelados ao CDI são negociados a 0,97. Portanto, o KNUQ11 está mais caro que seus pares, o que indica uma menor margem de segurança para o investidor no momento.

## Opinião do Analista

O investimento em fundos *high yield* não é, em geral, uma estratégia que nos agrada. Na trajetória de um FI de papel, é comum observar episódios de inadimplência, mas, nos ativos mais arrojados, tanto a frequência quanto a gravidade desses problemas tendem a ser maiores.

Diferentemente de outros FIs com perfil semelhante disponíveis no mercado, o KNUQ11 é gerido pela Kinea. Esse fator, por si só, já reduz significativamente as chances de eventos que possam destruir valor de forma permanente dentro do fundo — como ocorreu em casos notórios, como HCTR11 e DEVA11.

A carteira do KNUQ11, no entanto, não nos agrada. Ela apresenta concentração em setores considerados indesejáveis, além de uma leve concentração em um único devedor. Isoladamente, essas características já seriam suficientes para descartarmos o fundo em uma análise mais superficial. Ainda assim, reforçamos nossa confiança na força e na qualidade da gestão da Kinea.

O desempenho do fundo até o momento comprova que ativos de maior risco, quando bem administrados, podem gerar retornos consistentes para os investidores. É fato, contudo, que o período de análise ainda é curto — especialmente no caso de CRIs *high yield*, cuja incidência de problemas tende a aumentar entre o terceiro e o quinto ano de existência.

Nossa conclusão é que o KNUQ11 é um FII adequado para alocação tática, mas não para uma estratégia de longo prazo. Em resumo, trata-se de um fundo que pode ser aproveitado em determinadas janelas de oportunidade, com o objetivo de potencializar o retorno no curto prazo. No entanto, para o investidor com horizonte mais longo, o fundo não reúne as qualidades necessárias.




Dado o atual patamar de preço do fundo, não consideramos prudente recomendar sua compra. Além disso, considerando a trajetória de queda da Selic, já é válido realizar os ganhos obtidos e reinvesti-los em ativos com maior potencial de valorização no cenário macroeconômico que se desenha.

O KNUQ11 ainda deve entregar bons dividendos por mais alguns anos. No entanto, ao analisarmos o retorno total, não enxergamos mais espaço para valorização relevante. Outros ativos, mesmo com dividendos menores, mas negociados com grandes descontos, tendem a oferecer um resultado superior.

Com base em toda a análise apresentada, nossa recomendação final é de venda do KNUQ11.



## Equipe

 <b>Gabriel Bassotto</b> Analista CNPI especialista em <b>Ações Brasileiras</b>	 <b>Carlos Júnior</b> Analista CNPI especialista em <b>Fundos Imobiliários</b>	 <b>Thiago Armentano</b> Analista CNPI especialista em <b>Ativos Globais</b>	 <b>Guilherme La Vega</b> Analista CNPI especialista em <b>Ações Brasileiras</b>
---	--	---	--

## Acompanhamento

relatório atualizado em 02.12.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por 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. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.*

