



Análise

KNRI11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

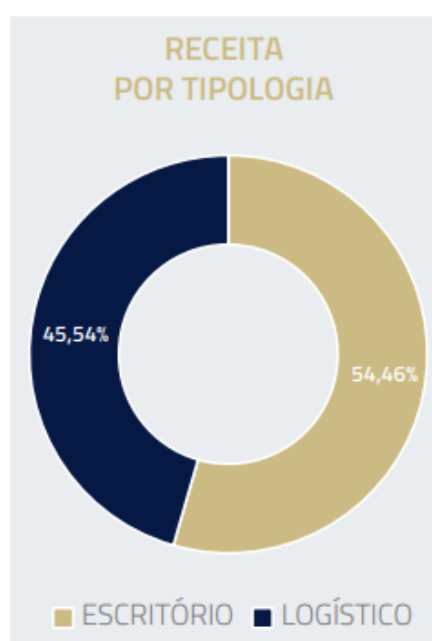
Área de Atuação

Híbrido

O fundo define seu objetivo como:

“Gerar renda de aluguel mensal através da locação de um portfólio diversificado de prédios corporativos e galpões logísticos.”

O KNRI11 apresenta uma receita bem diversificada entre os segmentos de lajes corporativas e galpões logísticos, a figura abaixo mostra esta divisão.



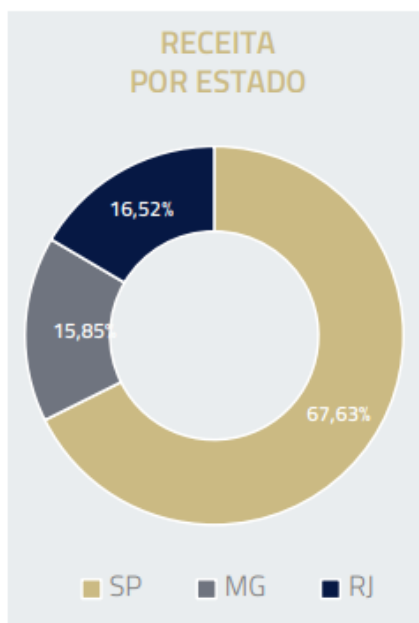
Receita por tipo de imóvel.

Fonte: Relatório gerencial.

Além de ser um FII híbrido, algumas características marcantes definem a construção de seu portfólio, são elas: foco na região sudeste, boa diversificação de inquilinos, mescla dos tipos de contrato, participação majoritária nos ativos e passividade na reciclagem da carteira.

O foco no sudeste é um pilar autoexplicativo. Dos 20 imóveis do fundo, todos estão localizados no eixo São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais. O estado de SP é o mais representativo na carteira com 13 imóveis, com 6

lajes prontas, 1 em construção e 6 galpões. A figura abaixo mostra a distribuição de receita por estado.



*Diversificação geográfica do KNR111.
Fonte: Relatório gerencial.*

A diversificação de inquilinos do KNR111 sempre foi muito grande, de forma a ter uma maior proteção contra eventuais encerramentos de contratos ou inadimplências. Atualmente, o fundo possui mais de 150 inquilinos divididos em diversos setores da economia.

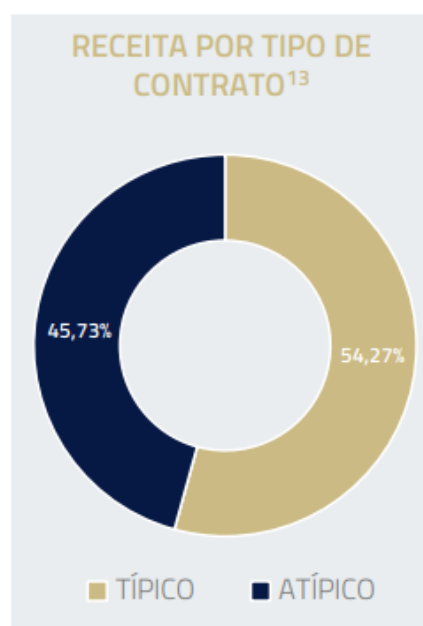
Se por um lado a grande diversificação de inquilinos confere mais segurança, ela também gera movimentos mais lentos na receita do fundo. O KNR111 reduz sua vacância pouco a pouco, de forma que impactos positivos no dividendo demoram a ser sentidos. O trecho abaixo mostra como o fundo costuma fazer locações pequenas:

“Com relação a carteira de inquilinos do Fundo, neste mês concluímos a locação de três conjuntos do edifício Rochaverá. Uma das locações foi realizada para GEP Costdrivers, plataforma de inteligência em procurement que alugou 1 dos conjuntos com 429 m² e os outros dois conjuntos totalizando 667m² para a LivaNova, empresa global de

dispositivos médicos de neuromodulação e cardiopulmonares. Esta última locação ocorreu nos conjuntos até então ocupados pela empresa Colliers e graças a um trabalho ativo da equipe de gestão conseguimos alugá-los dentro do mesmo mês evitando assim uma nova vacância para o Fundo. Além disso, também tivemos a saída de um módulo do imóvel Global Jundiaí (1.208 m²) pela empresa SG Tecnologia Clínica.”

O KNRI11 possui mais de 720 mil m² de ABL com excelente diversificação de inquilinos. O que queremos mostrar é que isso traz mais segurança para o fundo, mas também dificulta um crescimento mais abrupto da renda.

Seguindo nos pilares do fundo, temos que a mescla de tipos de contrato também é uma característica de fácil entendimento. A figura abaixo mostra como está dividida a sua receita por tipologia de contrato.



*Diversificação por tipo de contrato.
Fonte: Relatório gerencial.*

A exposição a contratos atípicos confere uma maior estabilidade e previsibilidade para a receita, pois estes acordos costumam ter longos prazos de vencimento e multas maiores. Já os contratos típicos possuem menor duração e multas, mas apresentam a cláusula de revisional

possibilitando o aumento do aluguel acima da inflação. Esta é uma mistura muito boa, sendo uma das melhores características do KNRI11.

A participação majoritária nos ativos é uma característica que precisa ser citada principalmente pelo investimento em lajes corporativas. No segmento de galpões já é comum ver os FIIs comprando 100% dos imóveis, e este é o caso do KNRI11 em 7 de suas 8 propriedades.

Nos escritórios vemos aqueles FIIs que preferem comprar alguns conjuntos em vários ativos diferentes, e outros que buscam por comprar 100% dos prédios. Em nossa visão a segunda opção é muito mais atrativa, pois permite um maior controle da propriedade além de evitar uma concorrência interna por inquilinos. No portfólio do KNRI11 existem 11 lajes já construídas sendo que o fundo possui mais de 50% de participação em 10 delas.

Por fim, é preciso destacar que observamos uma lentidão na reciclagem do portfólio do fundo. A venda de imóveis antigos e a compra de novos é algo de extrema importância na geração de valor de um FII. O KNRI11 é um fundo com idade semelhante a do HGLG11, porém o grau de movimentação da carteira é muito menor, algo que nos desagrada. A figura abaixo mostra o baixo número de vendas feitas pelo fundo desde 2017.



Histórico de vendas.

Fonte: Prospecto da 8.ª emissão.

A gestão do fundo vem focando seus esforços na manutenção de uma boa relação com seus inquilinos, assim como na prospecção de novos. Por isso o KNRI11 consegue manter, com maestria, uma vacância bem controlada.

Os movimentos realizados no final de 2025 e início de 2026 podem indicar uma mudança na estratégia da gestão. Caso o KNRI11 mantenha o ritmo recém-iniciado de vendas, nossa visão sobre o fundo será ainda mais positiva.

Governança Corporativa

O fundo é administrado pela Intrag e gerido pela Kinea Investimentos, ambas as empresas fazem parte do grupo Itaú.

A Kinea possui mais de 15 anos de história e supera os R\$130 bilhões sob sua gestão. Levando em consideração apenas os FIs, a gestora é responsável por mais de R\$25 bilhões em patrimônio, tendo como destaque o KNRI11, KNCR11 e o KNIP11.

A gestora é considerada uma das melhores do mercado de fundos imobiliários. Por ter um longo histórico de atuação, ela teve tempo de conquistar a confiança dos investidores e mostrar seu trabalho. Vale lembrar que o KNRI11 foi criado em 2010 e o KNCR11 em 2012, poucas instituições têm ativos tão antigos em seu currículo.

No quesito geração de valor para seu cotista a Kinea é aprovada com méritos. Ela possui alguns exemplos de FIs que conseguiram superar os índices de mercado ao longo do tempo, entregando valor aos seus investidores.

Outro ponto que vem agradando é a iniciativa da gestora em reduzir a taxa de administração do fundo, o trecho abaixo resume este processo:

“Por fim, gostaríamos de ressaltar que, conforme informado no fato relevante publicado em Novembro de 2020, a gestora Kinea Investimentos reduzirá a taxa de administração cobrada do Fundo em função do montante captado em novas emissões. Considerando o total captado pelo Fundo na 7ª e 8ª emissões de cotas, o Fundo terá uma redução de taxa de administração adicional de 0,06% ao ano, passando a ser de 1,11% ao ano. Importante ressaltar que não se trata de uma redução temporária e sim de uma redução definitiva da taxa de administração demonstrando mais uma vez o alinhamento da Kinea Investimentos com os cotistas do Fundo.”

Quanto mais o KNRI11 cresce, menor será sua taxa de administração. Esta foi uma iniciativa muito positiva da Kinea, mostrando que existem diferentes formas de gerar valor, além de mostrar um grande alinhamento de interesses com seu cotista.

Entretanto, o trabalho realizado não é perfeito. A transparência da Kinea está abaixo do padrão estabelecido por muitos pares de indústria de FIs. O relatório gerencial do fundo é um documento que entrega poucas informações sobre os imóveis e a demonstração de resultados não é bem apresentada. Além disso, os fatos relevantes divulgados carecem de detalhes e de uma boa apresentação.

Outro ponto é a melhoria das práticas e do regulamento do fundo. Por ser um fundo mais antigo, o KNRI11 tem alguns vícios e amarras originadas em um outro momento da indústria de FIs. O seu regulamento ainda traz algumas obrigações que eram plausíveis no mercado de 2010, mas que hoje estão ultrapassadas.

Em 2023, foi feita uma assembleia que corrigiu alguns destes problemas. Antes as emissões do KNRI11 eram exclusivas para clientes do Banco Itaú,

porém após a alteração de regulamento, a 8.^a emissão já foi disponibilizada a toda a base de cotistas.

Outra amarra do regulamento se referia a possibilidade de locação de espaços para empresas do grupo Itaú, a fim de evitar conflitos de interesse. Após a alteração de 2023 é possível ter estas instituições como inquilino, desde que seja apresentado um laudo sustentando as condições contratuais definidas.

Em resumo, a assembleia de 2023 mostra que o KNR111 está em processo de evolução para continuar competitivo num mercado que cresceu muito desde sua criação.

Riscos do Negócio

Um dos riscos presentes no KNR111 é o de desenvolvimento imobiliário, já que o fundo tem um histórico de investir em propriedades em fase de construção. Atualmente, temos o Edifício Biosquare sendo construído na região de Pinheiros (SP), sendo que sua obra tem 77,38% de avanço físico. A expectativa é que ela seja concluída no 1.^o semestre de 2026.

Como sabemos, desenvolver imóveis no Brasil é uma tarefa de grande risco dada às mudanças rápidas do cenário macroeconômico. As alterações na Selic influenciam na atratividade e no financiamento dos projetos. Além disso, os riscos de atraso, custos extraordinários e ambiental são amplamente conhecidos.

Para a conclusão da obra do Biosquare, o KNR111 optou por aumentar sua alavancagem, aumentando um de seus riscos. Entretanto, apesar dela existir, não vemos grande relevância dentro do fundo, pois o montante da dívida é pouco representativo frente ao patrimônio.

A alavancagem do KNR111 representa 8,23% do seu patrimônio líquido. Somando o volume que o fundo possui em caixa e em CRIs, temos R\$464

milhões (10,10% do patrimônio), ou seja, o fundo já poderia quitar integralmente seu endividamento.

Os recursos do KNR111 investidos em renda fixa estão apresentando ótima rentabilidade, enquanto sua dívida possui um custo bastante baixo. Dessa forma, não vale a pena liquidar a alavancagem neste momento.

Um risco de grande importância presente no fundo é o de vacância. Apesar de ser genérico para todo fundo de tijolo, no caso do KNR111 existem alguns agravantes e atenuantes.

Para começar, lembramos que o fundo costuma fazer locações pequenas em seus imóveis, o que significa que a diversificação de inquilinos é grande. Dessa forma, movimentos bruscos na taxa de vacância são mais difíceis, trazendo mais proteção ao cotista.

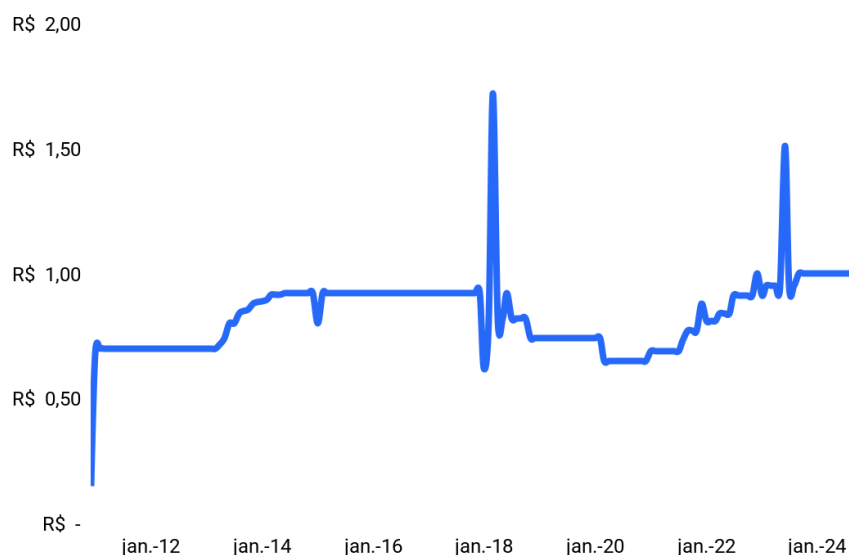
Entretanto, o KNR111 tem grande concentração em imóveis de padrão construtivo baixo, principalmente no setor de lajes corporativas. Se desconsiderarmos a área prevista do Biosquare, temos que 42,61% da ABL do KNR111 no segmento de lajes é formada por ativos com classificação de qualidade B. Alguns dos ativos do fundo foram construídos nos anos 60 e 80, de forma a terem características fora do padrão mais desejado da atualidade.

O ponto que favorece o fundo no quesito manutenção de uma baixa vacância é a localização dos imóveis que estão em SP, sempre nas melhores regiões possíveis. E, ainda, o excelente trabalho de sua gestora no relacionamento com os inquilinos.

Entretanto, os três imóveis localizados no Rio de Janeiro representam o principal ponto fraco do fundo, considerando os resultados desfavoráveis do mercado de lajes no estado e a baixa qualidade construtiva desses ativos.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos mostra o histórico de dividendos mensais do KNR11.



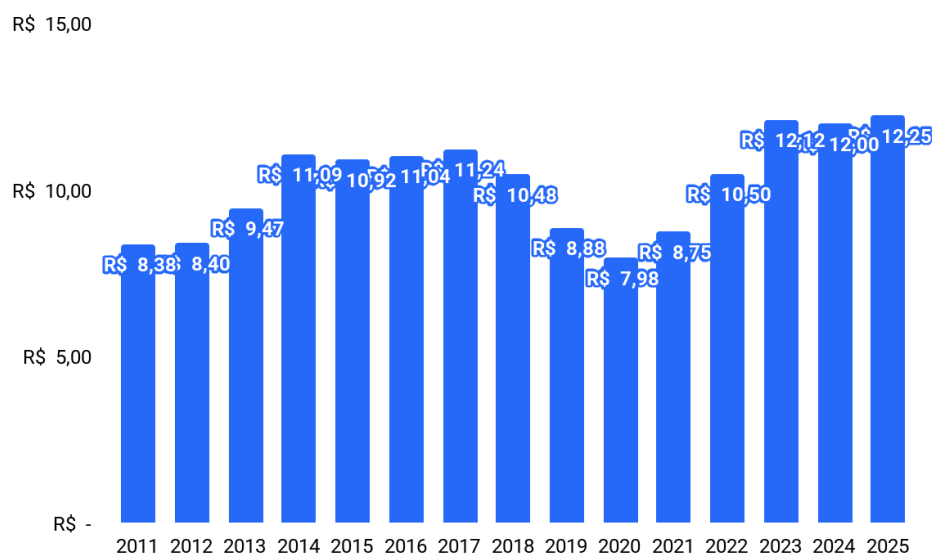
*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

O total de rendimentos entregues no período é de R\$153,32/cota. Em termos de *yield* a média mensal é de 0,60% ao mês.

O Kinea gosta de manter a distribuição do fundo estável ao longo dos semestres, por isso costuma divulgar um *guidance*.

A evolução da renda do fundo desde 2020 foi bastante relevante, fruto não só da melhoria do mercado como um todo, mas também pelo excelente trabalho da gestora na redução da vacância e na negociação com os inquilinos.

Como sempre, além da observação do histórico de distribuição mensal, gostamos de trazer a evolução anual dos dividendos. A figura a seguir nos mostra os rendimentos anuais distribuídos pelo KNR11.



Histórico de rendimento em base anual.

Fonte: Simpla Club.

O primeiro ponto que conseguimos pegar do gráfico foi a incapacidade do fundo de repassar a inflação nos seus dividendos. Entre 2011 e 2024, a evolução dos rendimentos foi de 43,19% contra 122,18% do IPCA. Isto nos mostra que mesmo com os contratos sendo reajustados pela inflação, em longos períodos as crises e mudanças no ciclo imobiliário influenciam no rendimento distribuído.

Entretanto, a avaliação é positiva quando observamos a evolução do dividendo de 2020 até 2025. Neste período a inflação foi de 39,15% contra um crescimento de 53,51% da renda.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo KNRI11. O resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, foi de 378,80%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 133,39% e o CDI 305,94%.

Opinião do Analista

A segurança e a qualidade do KNR111 nunca foram questionadas; entretanto, seu potencial de retorno é motivo de dúvidas para muitos investidores.

Como todo investimento, tudo depende do preço a ser pago. Em nossa última análise, destacamos que, abaixo de R\$135, o fundo se torna uma oportunidade extremamente atrativa. Acima desse valor, ele não deixa de ser um bom investimento, mas é necessário avaliar diversos outros aspectos antes de tomar uma decisão.

No momento da escrita deste relatório, a cotação do fundo se aproxima de R\$160 — portanto, bem distante das mínimas observadas em 2025. Sem tanto desconto, o problema da passividade da gestão torna-se mais relevante.

Por isso, damos tanta importância às negociações realizadas pelo fundo no final de 2025 e início de 2026. As vendas indicam uma mudança de postura por parte da Kinea, além de destravarem lucros que irão impulsionar os rendimentos do fundo em 2026.

Antes dos anúncios, estávamos decididos a rebaixar o KNR111 no ranking, mas agora ele ganhou novo fôlego para seguir ocupando posições privilegiadas em nossa seleção.

Portanto, a recomendação para o KNR111 segue sendo de compra.

Equipe

			
Gabriel Bassotto Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras	Carlos Júnior Analista CNPI especialista em Fundos Imobiliários	Thiago Armentano Analista CNPI especialista em Ativos Globais	Guilherme La Vega Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 19.01.2026

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.

