



Análise

ITRI11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

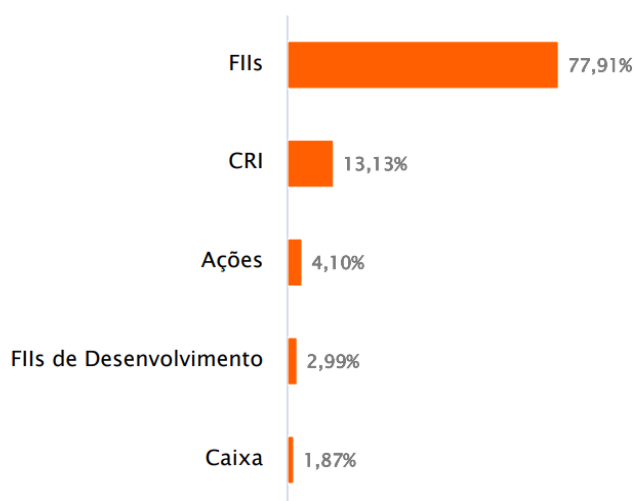
Área de Atuação

Hedge Fund

Por se tratar de um *hedge fund*, o ITRI11 tem liberdade para investir em diversas classes de ativos, desde que sejam formas de acessar o mercado imobiliário. O regulamento do fundo cita como possível a alocação em: ações, debêntures, FIIs, FIPs, CRIs, LCIs, FIDCs, etc.

Apesar da grande liberdade, a carteira do fundo está quase que completamente investida em FIIs e CRIs. A figura abaixo mostra a distribuição do PL do ITRI11.

Portfólio do fundo



Portfólio do ITRI11.

Fonte: Relatório gerencial.

O grande diferencial de um *hedge fund* é poder flutuar entre diversas classes, a fim de obter um melhor desempenho nos diferentes momentos do ciclo econômico. Isto o torna um produto mais arrojado, pois o gestor irá movimentar mais a carteira gerando menos previsibilidade. O ITRI11 já está diferente do que foi prometido durante seu IPO. Quem participou da oferta não pode demonstrar insatisfação com a mudança da estratégia, pois é inerente ao *hedge fund*. A figura abaixo mostra a alocação prometida pelo ITRI11 em sua oferta.

Ativos	Estratégia	Alocação Alvo	Retorno esperado
FII	Pagamento estável de dividendos; Ativos de qualidade e baixa vacância; Gestão ativa dos investimentos.	40-70%	18% a.a.
CRI	Operações pulverizadas; Boas estruturas de garantia.	20%-50%	CDI + 3,5% a.a./ IPCA + 9% a.a.
FII Desenvolvimento/ FIP	Fundos de Desenvolvimento ou FIP que investem no segmento imobiliário	0-20%	IPCA+ 15%-20% a.a.
Ações	Empresas do mercado imobiliário sendo negociadas a bom preço no mercado.	0-10%	20% a.a.

Objetivo de alocação.
Fonte: Prospecto da 1.ª emissão.

Como podemos ver, o fundo não está muito distante do prometido, porém a grande alteração da estratégia veio na maior concentração em FIIs de CRI, pois eles limitam o potencial de ganho de capital do fundo enquanto trazem um rendimento maior no curto prazo. O ITR11 nasceu com a expectativa de gerar 11% de *dividend yield*, patamar que está sendo superado e 16% de retorno total, mas este não foi atingido pela forte desvalorização de sua cota.

Na seção anterior demos muito destaque ao percentual do fundo alocado em outros fundos imobiliários, porém outras vertentes da estratégia também merecem atenção, como é o caso dos CRIs e dos fundos de desenvolvimento.

A carteira de recebíveis do ITR11 possui 9 dívidas, majoritariamente indexadas ao CDI e com uma taxa média de CDI + 2,84%. Em nossa visão, são ativos com risco médio para alto. A figura abaixo mostra a carteira de CRIs do fundo.

Portfólio de CRI

Código do Ativo	Ativo	Segmento	Indexador	Taxa de Aquisição (a.a.)	Taxa Mtm (a.a.)	Saldo Mtm (R\$ MM)	% PL	Duration (anos)
24A2398750	HSI	Incorporacao	IPCA+	10,45%	13,16%	26,46	4,68%	2,14
25L3506423	MRV FB I	Pulverizado Imobiliario	CDI+	2,05%	1,75%	12,44	2,20%	2,06
26D5393866	Econ	Incorporacao	CDI+	3,80%	3,66%	10,01	1,77%	2,63
24A2984293	Solfacil Super Sr	Geracao Distribuida	PRE	12,45%	14,04%	9,73	1,72%	3,52
26C4869290	MRV Pro-Soluto II	Pulverizado Imobiliario	CDI+	2,50%	2,50%	6,14	1,09%	1,60
23H1700896	Bravo Logistica	Galpoes Logisticos	CDI+	2,05%	1,45%	4,8	0,85%	0,97
24L1596266	Lotisa	Incorporacao	CDI+	2,50%	2,50%	3,01	0,53%	2,72
24I2429067	Idea Zarvos	Incorporacao	CDI+	3,00%	3,00%	1	0,18%	2,38
23I1931202	Urba I Sr	Pulverizado Imobiliario	IPCA+	9,28%	11,72%	0,68	0,12%	2,34
Total						74,27	13,13%	2,28

Carteira de CRIs.

Fonte: Relatório gerencial.

No que diz respeito à estratégia de investimento em fundos de desenvolvimento, o prospecto do fundo deixou claro que a alocação máxima dessa tese será de 20% do PL. O objetivo da gestão com isso é bem resumido no trecho abaixo:

“Uma das estratégias do fundo engloba o investimento em fundos de desenvolvimento, com um objetivo de retorno potencial acima de 20% a.a. Estes fundos não trazem um dividendo recorrente no curto prazo, porém agregam valor para o portfólio e geram ganho de capital ao longo da vida do fundo, além de apresentarem uma descorrelação com o mercado dos FIIs listados.”

Por meio destes investimentos, o ITRI11 permite que os investidores acessem produtos exclusivos e tenham um potencial de ganho muito atrativo, mas com risco mais elevado. Atualmente, 6 fundos compõem a carteira, sendo que os desenvolvimentos sendo realizados são de galpões logísticos, imóveis residenciais e multiuso.

Governança Corporativa

O ITRI11 é administrado pela Intrag DTVM e gerido pela Itaú Asset Management.

A Itaú Asset é uma das maiores gestoras do Brasil contando com mais de R\$800 bilhões de ativos sob gestão, este volume representa cerca de 14% do mercado brasileiro. Em fundos imobiliários seu trabalho é pouco conhecido, sendo seu ativo mais famoso um Fiagro, o RURA11. Como sabemos, os Fiagros são ativos novos, no caso do RURA11 seu IPO foi em março de 2022, dessa forma não temos um longo histórico para a avaliação do trabalho da gestora.

Para compensar sua falta de histórico dentro dos FIIs, a Itaú Asset conta com uma equipe recheada de profissionais qualificados. Além disso, por fazer parte do Grupo Itaú, a gestora usufrui da escala, do prestígio e das relações existentes. Para um fundo que se propõe a ser agressivo como é o caso do ITRI11, este poder de originação de novas operações é muito atrativo. A figura abaixo resume alguns dos seus diferenciais destacados pela própria gestora.

Diferenciais

Itaú Asset Itaú Fund of Funds Itaú

Itaú Asset Management

- Maior gestora de **crédito privado** do Brasil com time dedicado às **operações estruturadas**
- Amplo acesso ao mercado (empresas e originadores) e a **deals exclusivos**
- Gestão de **liquidez** eficiente
- Análise de **crédito** diferenciada com governança robusta
- Liderança em **Private Placement** (emissões privadas), voltadas para um grupo restrito de investidores

Itaú Fund of Funds

- Seleção dos ativos imobiliários realizada por um **time especializado**, através do monitoramento dos gestores e ativos investidos para sempre acompanhar as principais convicções e oportunidades de mercado
- Realocações de acordo com momento do **ciclo imobiliário**, dada experiência no setor e acompanhamento diário da indústria
- Estrutura **dedicada** a fundos alternativos desde 2017, com amplo universo de cobertura de produtos alternativos e soluções de investimentos como FII, FIP, Private Equity, Co-investimentos e Ações.

Fonte: Itaú Asset Management/Itaú Fund of Funds

Diferenciais da gestão.

Fonte: Prospecto da 1.ª emissão.

Quando fizemos a análise do RURA11, reclamamos da transparência ruim dos documentos produzidos pela gestora. De lá até aqui já houve uma melhoria expressiva na qualidade das publicações deste Fiagro, porém ainda é necessário mais.

No caso do ITRI11, o relatório gerencial é de boa qualidade e melhorou nos últimos anos com a inclusão de uma demonstração do resultado do exercício (DRE).

Em geral, entendemos que a Itaú Asset tem todas as ferramentas para gerir bem os seus fundos. A falta de histórico e alguns erros pontuais ainda nos impedem de avaliá-la com mais otimismo.

Riscos do Negócio

Um grande risco presente no ITRI11 é o de movimentação de carteira. No prospecto do IPO do fundo foi divulgado que cerca de 20% a 40% do PL será alocado em ativos com foco no ganho de capital. Como sabemos, esta não é uma estratégia de fácil aplicação, o que traz mais incertezas ao resultado do fundo.

Além disso, por ser um *hedge fund*, o fundo se propõe a surfar as diferentes fases do ciclo imobiliário se expondo a classes de ativos diferentes. Esta característica exige que o cotista tenha muita confiança na gestão.

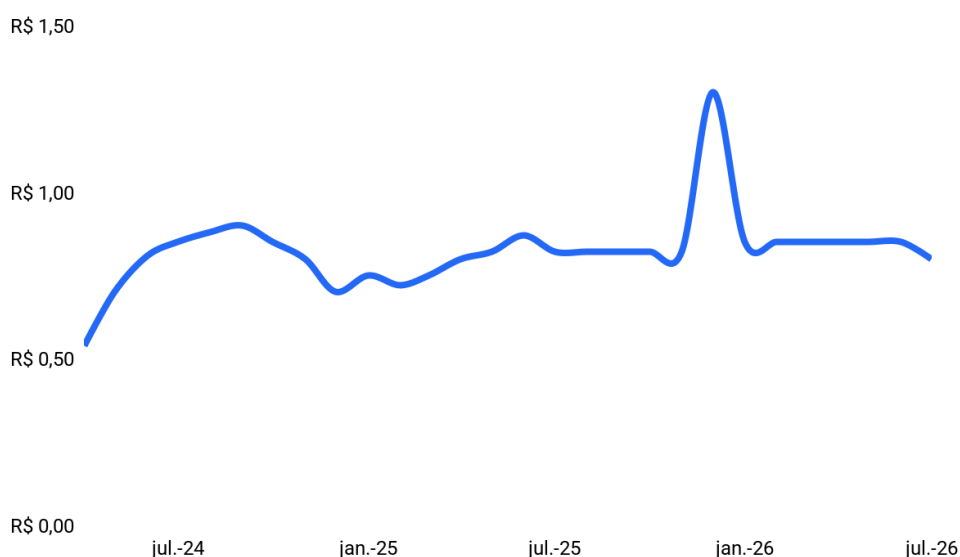
Dentro do ITRI11 é preciso mencionar o risco de desenvolvimento imobiliário, pois a gestão pretende destinar entre 0% a 20% do capital para o investimento nesta atividade. Atualmente, a exposição é de apenas 2,99% do PL, de forma que o risco está bastante controlado, mas sempre deve ser monitorado.

O risco de posições específicas também está presente, pois alguns dos FIIs na carteira do ITRI11 apresentam problemas. Entre as 15 maiores posições, o RBVA11 chama a atenção por ser uma tese de recuperação, já que era um FII bastante concentrado em agências bancárias, mas que quer mudar seu perfil adquirindo ativos de varejo e educacionais.

Por fim, é preciso citar o risco de ser um fundo muito novo, já que o ITRI11 nem completou 5 anos de atividade. A falta de histórico do fundo e de sua gestora o enfraquece na comparação com outros FIs.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FI pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos mostra o histórico de dividendos mensais do ITRI11.



*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

O total de rendimentos entregues no período é de R\$23,04/cota. Em termos de *yield*, a média mensal é de 0,96% ao mês.

Opinião do Analista

O mercado de FIs vem passando por uma grande evolução motivada pela grande quantidade de novos investidores. O crescimento da indústria vem gerando a criação de novos FIs, novos setores, novas gestoras, aprimoramento de práticas, exigência de maior transparência etc.

Entre os novos setores que surgiram, os *hedge funds* se destacam com a proposta de, em um único produto, atender todas as demandas do investidor. Os *hedge funds* podem ser entendidos como fundos imobiliários multimercado, pois eles podem acessar o mercado imobiliário por diversas classes diferentes, trazendo diversificação para seus cotistas.

O ITRI11 não é o primeiro FI com essa proposta, já que nomes como VGHF11, MCHF11 e KNHF11 já fazem parte do conhecimento dos investidores. O ITRI11 busca se diferenciar por meio da robusta estrutura de sua gestora e de uma estratégia ambiciosa de investir em ativos com retornos elevados.

O objetivo inicial do fundo de entregar 16% a.a, nos seus primeiros 3 anos de vida, já mostra o quão agressivo é o pensamento de sua equipe. Vale destacar que dada a forte desvalorização da cota do fundo no mercado, estes cálculos foram desconsiderados.

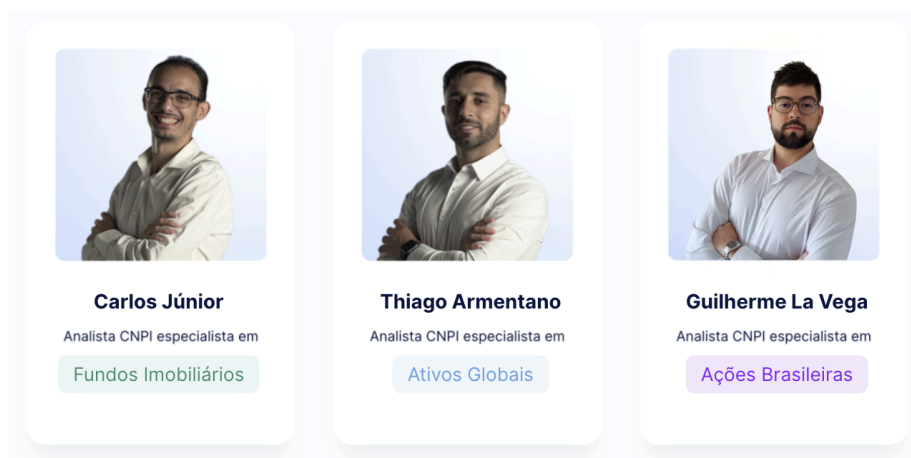
Atualmente, o fundo se aproxima demais de um FOF, já que quase 80% de seu capital está investido em outros fundos imobiliários. A carteira de FIs nos agradou bastante.

A grande vantagem do ITRI11 é que seu IPO foi realizado em um momento de crise do mercado. Dessa forma ele conseguiu adquirir vários FIs a preços bastante atrativos, o que deve garantir bons retornos no médio e longo prazo.

Com base em tudo o que foi analisado, o fundo apresenta qualidade e preço compatíveis com uma recomendação de compra.

Dessa forma, nossa recomendação para o ITR111 é de compra.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 06.08.2026

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.

