



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Novembro 2021

**Daniel Marinelli**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.FII@btgpactual.com](mailto:Analise.FII@btgpactual.com)

**Danilo Barbosa**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

**Matheus Oliveira**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

## Índice

Alterações na Carteira .....	3
Cenário Econômico e Desempenho .....	4
Fundos de recebíveis imobiliários (CRIs) .....	7
Fundos híbridos .....	8
Fundos de shoppings centers .....	8
Fundos de galpões logísticos.....	8
Fundos de lajes corporativas .....	9
Performance histórica e resultados do mês.....	11
Carteira Recomendada .....	12
RBR Rendimento High Grade (RBRR11) .....	13
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11) .....	14
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).....	15
BTG Pactual Fundo de CRI FII (FEXC11) .....	16
XP Log (XPLG11) .....	17
HSI Logística (HSLG11).....	18
Vinci Logística (VILG11) .....	19
Bresco Logística (BRCO11).....	20
RBR Properties (RBRP11).....	21
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) .....	22
Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11) .....	23
CSHG Real Estate (HGRE11) .....	24
Vinci Shopping Centers (VISC11).....	25
Avaliação dos Fundos .....	26
Riscos.....	26
Glossário .....	27
Disclaimers.....	28

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Alterações na Carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para o mês de novembro: redução de posição nos fundos RBRP11 de 7,5% para 5,0%, RCRB11 de 10,0% para 9,0%, BTCR 15,0% para 12,5% e, simultaneamente, aquisição do fundo FEXC11 no peso de 2,5% e aumento de peso no fundo KNCR11 de 15,0% para 17,5%. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

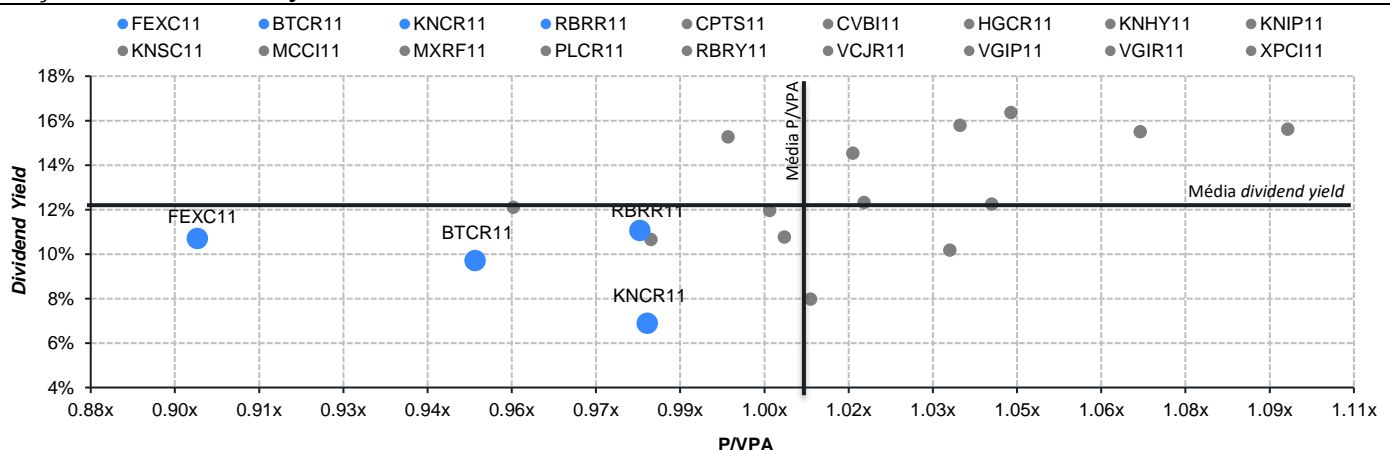
Rebalanceamos nossa carteira visando uma maior exposição e diversificação ao segmento de recebíveis imobiliários por conta do cenário econômico de médio prazo ainda desafiador. A constante abertura da curva de juros futuros, em virtude da aceleração da inflação e da deterioração das expectativas fiscais, tem dado cada vez mais motivos para a continuidade do ciclo de alta da Selic e para o aumento na volatilidade dos mercados, fazendo com que, cada vez mais, nossa preferência passe a ser ativos defensivos e com boa liquidez. Com as movimentações mencionadas, aumentamos nossa exposição à fundos de recebíveis, para 45,0% em 4 fundos (ante 42,5% em 3 fundos).

Sobre a inclusão do BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11) em nossa carteira, destacamos que este apresenta uma relação risco vs. retorno bastante atrativa, uma vez que o fundo tem entregue um *dividend yield* anualizado de 10,7% e ainda contar com um desconto de ~10% em relação ao seu valor patrimonial. Em termos do portfólio do fundo o fundo encontra-se completamente alocado, possuindo uma carteira com 59 CRIs, composta majoritariamente por operações indexadas ao IPCA (67% do PL do fundo), mas com exposições ao CDI (29%) e ao IGP-M (4%). Em termos de remuneração, a carteira possui um *spread* médio em suas operações de IPCA + 7,0% ao ano, CDI + 2,9% ao ano e IGP-M + 8,1% ao ano, o que só é possível pelo fato de a gestão investir em CRIs com perfis de riscos distintos (*high grade* e *high yield*), buscando obter retornos superiores sem expor o fundo a segmentos que possam incorrer em riscos maiores.

Em termos do perfil de risco das operações, acreditamos que o risco de inadimplência é mitigado pelo excelente perfil de crédito dos devedores do fundo (73% possuem ratings de AA até AAA), e pelo fato de a parte majoritária das garantias das operações estar localizadas na região Sudeste (78% do PL), sendo o estado de São Paulo a maior exposição do fundo (59%), o que significa que em caso de algum evento de *default* (insolvência), o fundo possuiria ativos ou empreendimentos localizados nas regiões mais resilientes e liquidas do país. Outro ponto que vale destacar é a considerável elevação da liquidez do fundo nos últimos meses. Apesar de o FEXC11 ter sido o primeiro fundo de CRIs listado em bolsa, historicamente o fundo detinha uma liquidez na casa dos R\$ 300 mil/dia, relativamente baixa quando comparado com os demais fundos do mercado. Percebemos que este indicador se elevou consideravelmente após a 11ª emissão de cotas do fundo, encerrada em junho deste ano com a captação de R\$ 250 milhões. A partir do encerramento da emissão, houve um salto relevante na base de cotistas, que atingiu 17 mil investidores, e na liquidez do fundo, que desde então tem negociado ~R\$ 750 mil/dia (crescimento de 150%), viabilizando assim nossa exposição ao fundo.

Por fim, em termos de resultado, acreditamos que o fundo tende a se beneficiar deste cenário de alta da inflação e da alta dos juros, fatores que devem gerar ganhos adicionais ao longo dos próximos meses. Soma-se a isso o fato de o fundo ter concluído a alocação dos recursos em caixa e de ter reportado lucro de R\$ 0,98 por cota em setembro, superior ao valor distribuído pelo fundo (R\$ 0,75 por cota) o que indica que o fundo tem potencial para elevar os proventos distribuídos ao longo dos próximos meses.

### Relação P/VPA e *dividend yield* dos fundos de CRIs



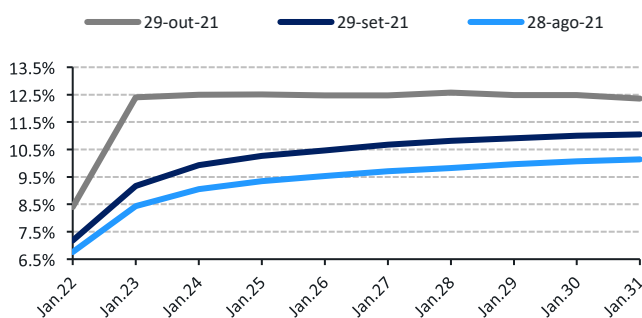
Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Cenário Econômico e Desempenho

Outubro foi mais um mês de estresse para o mercado de capitais brasileiro. O cenário de inflação continua em tendência ascendente: IPCA-15 registrou alta de 1,2% e veio novamente acima do esperado pelo mercado (vs. 1,0%), impulsionado por alimentação, energia elétrica, passagens aéreas e combustíveis – a manutenção do barril de petróleo acima dos US\$ 80 e a maior depreciação do real promoveram novos ajustes nos combustíveis. Assim, o mercado tem revisado para cima as expectativas do IPCA em 2021 e 2022 para 9,5% e 4,3%, respectivamente. Soma-se a isso, a deterioração das contas fiscais do Brasil, em virtude dos gastos com benefícios sociais que não estavam no cenário base do Orçamento da União em 2022 e, portanto, expectativa de potencial piora no quadro inflacionário.

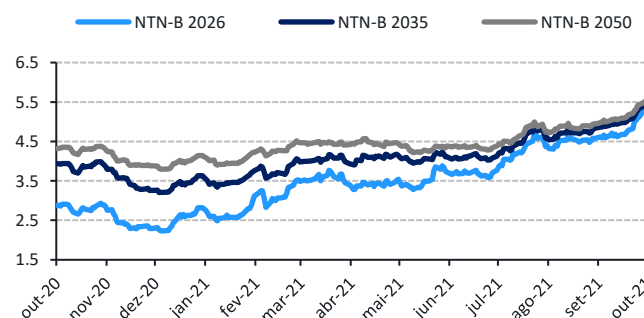
Nesse sentido, o Bacen resolveu por unanimidade aumentar a Taxa Básica de Juros em 1,50%, saindo de 6,25% para 7,75% ao ano. Está programado pelo menos um aumento de 1,50% para a próxima reunião do Copom em dezembro, tendo em vista o cenário de pressão inflacionária, o que elevaria a taxa Selic para 9,25% ao ano para o final de 2021. Olhando para 2022, a expectativa é que o Copom continue avançando com o forte aperto monetário e termine o ciclo de alta em torno de 11,5% ao ano. Por conta do cenário que mencionamos, as curvas longas de juros apresentaram alta em todos os seus vencimentos.

Curva de juros futuros DI (% ao ano)



Fontes: Bloomberg e BTGPACTUAL.

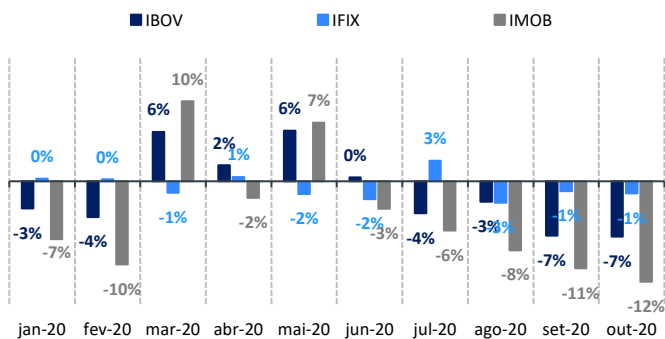
Evolução das taxas das NTN-B's (% ao ano)



Fontes: Bloomberg e BTGPACTUAL.

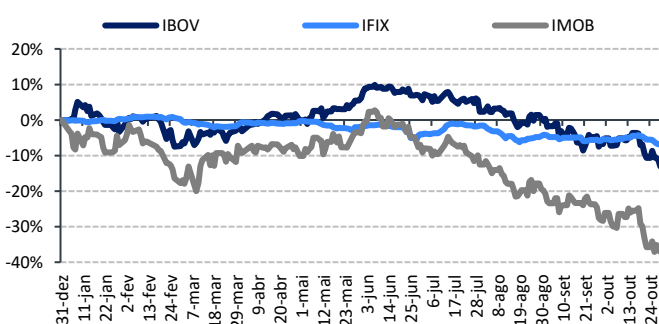
Sobre a atividade econômica, os gargalos na produção e inflação impactaram o mês de agosto. O setor de serviços foi o único a apresentar resultado positivo e acima das expectativas do mercado. Nesse sentido, os indicadores de confiança de todos os setores apontam para um cenário de deterioração das expectativas, impulsionado pela piora da economia global e as incertezas em relação ao cenário fiscal e político. Para o próximo ano, existe ainda o fator negativo de elevação da taxa Selic para 11,5% ao ano, o que deve impactar a atividade econômica. Em contrapartida, vale destacar que a retomada do mercado de trabalho e a recomposição da massa salarial podem trazer algum alento. Para o time de economistas do BTGPACTUAL, a perspectiva é de crescimento do PIB para 2021 e 2022 de 5,0% e 1,2%, respectivamente. Esse contexto macroeconômico negativo refletiu no mercado de renda variável, com o Ibov registrando retorno de -1,5%, Ibov -6,7% e Imob -12,2% em outubro.

Performance mensal



Fontes: Economatica e BTGPACTUAL.

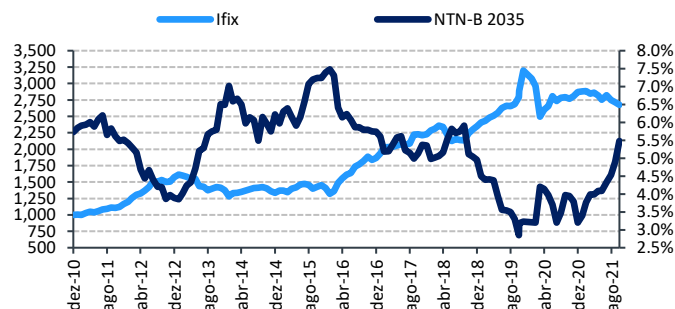
Performance (YTD)



Fontes: Economatica e BTGPACTUAL.

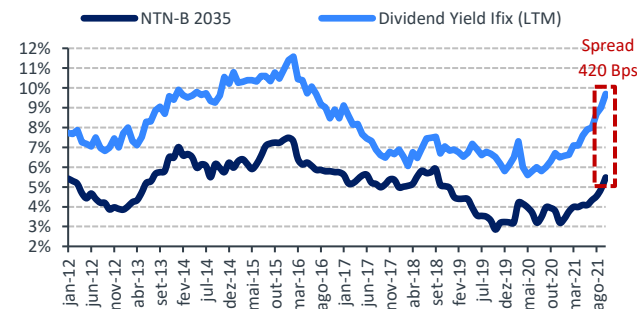
No ano, o Ifix apresenta performance negativa de 1,47%, impactada por conta do aumento do cupom real da NTN-B 2035, que chegou a 5,5% ao ano em outubro. O prêmio de risco de manter FII's em carteira subiu para 420 *bps* (vs. 410 *bps* em setembro), acima da média histórica de 295 *bps* e superior a um desvio-padrão. O prêmio de risco adicional tem como explicação o momento de maior incerteza global e nacional que descrevemos anteriormente.

#### Ifix vs. NTN-B 2035



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual.

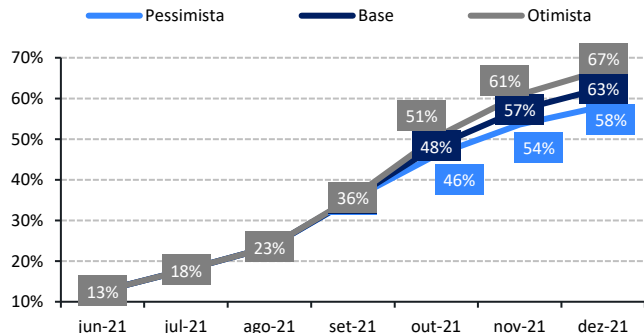
#### Dividend yield (Ifix) vs. NTN-B 2035



Fontes: Bloomberg BTG Pactual.

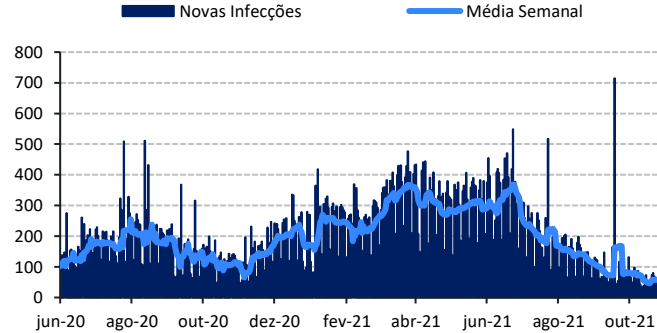
Por outro lado, seguimos muito otimistas com o cronograma de vacinação do Brasil, que pode chegar a 67% da população imunizada com duas doses no final de 2021. Os efeitos da vacinação são muito positivos e podem ser vistos na queda de novos casos registrados: segundo o consórcio de imprensa, média móvel de novos casos pelo coronavírus está em 12 mil, -18% abaixo do índice de 14 dias atrás. A média móvel de óbitos ficou em 337, variação de -23% em relação aos óbitos registrados em duas semanas. À vista do avanço no programa de vacinação, temos presenciado maior flexibilização das medidas de restrições impostas para prevenir a contaminação pelo coronavírus, assim como a volta do público aos estádios de futebol, bem como discussões sobre a liberação do uso de máscara de proteção em locais abertos.

#### Vacinação Brasil: segunda dose



Fontes: Our World in Data, John Hopkins e BTG Pactual.

#### Vacinação Brasil: novos casos / 1M habitantes



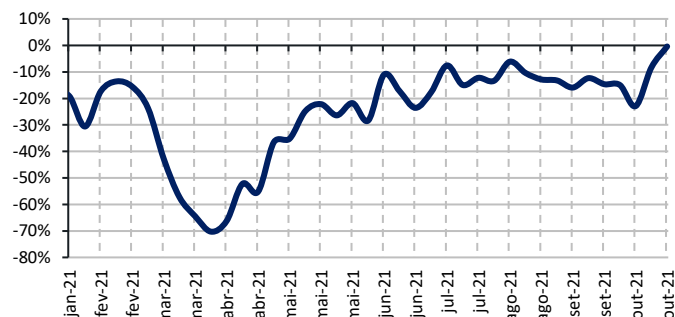
Fontes: Our World in Data, John Hopkins e BTG Pactual.

Nesse contexto, temos efetivamente visto uma melhora operacional dos fundos imobiliários de tijolo, especialmente para os fundos de shopping centers e lajes corporativas. As vendas dos shoppings centers começaram a acelerar e esperamos uma recuperação forte conforme a vacinação continue evoluindo. Segundo a Abrasce, os shoppings reportaram crescimento de vendas de 2,9% entre 10 e 17 de outubro (vs. nível pré-Covid) e agora estão no mesmo patamar de 2019. A retomada da atividade não tem se mostrado igual em todas as regiões, sendo que essa alta foi puxada pelo Norte, Nordeste e Sudeste, com crescimento de 31,1%, 16,0% e 5,6%, respectivamente. Adicionalmente, o Índice Cielo do Varejo Ampliado (ICVA) apresentou em setembro crescimento de 13,8% no ano/ano em termos nominais (vs. 16% em agosto).

Os fundos imobiliários de shopping centers registram performance negativa em 2021 e negociam, em média, com um desconto sobre o valor patrimonial de 14%. O *dividend yield* médio anualizado do setor subiu de 3,5% em abril para 6,9% em outubro. Portanto, estamos otimistas com o segmento para os próximos meses, em virtude do nível de preço atrativo e a recuperação das vendas dos shoppings.

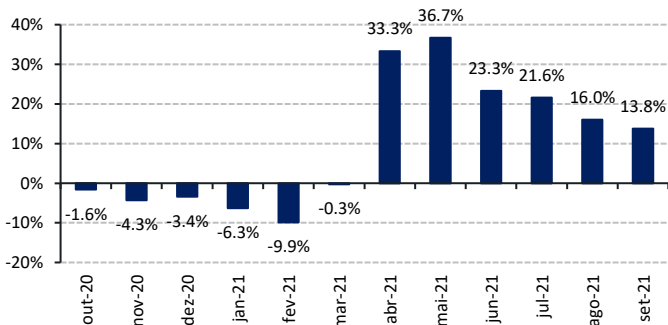


### Vendas de shopping centers vs. 2019



Fontes: Abrasce e BTG Pactual.

### Índice Cielo do Varejo Ampliado (% ano/ano, nominal)



Fontes: Cielo e BTG Pactual.

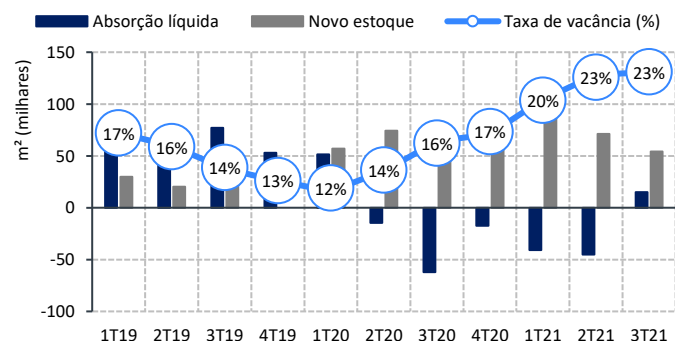
Sobre as lajes corporativas de alto padrão em São Paulo, o segmento apresentou absorção líquida positiva de 15 mil metros quadrados depois de cinco trimestres consecutivos de valores negativos, ou seja, foi a primeira vez desde o primeiro trimestre de 2020 que o segmento registrou um volume de novas locações acima das devoluções. Contudo, a entrega de novas áreas em São Paulo registrou 54 mil metros quadrados, o que fez a taxa de vacância subir aproximadamente 0,5%, fechando em 23,1% (vs. 22,6% no 2T21). Já os preços pedidos de aluguel mensal apresentaram queda de 1,7%, saindo de R\$ 99,1/m² no 2T21 para R\$ 97,4/m² no 3T21.

A volta aos escritórios, mesmo que híbrida, por parte das grandes empresas já é uma realidade. Segundo a pesquisa da KPMG realizada em julho e agosto, aproximadamente 52% das empresas pretendem voltar com a sua operação ainda em 2021 (vs. 39% constatado pela mesma pesquisa em março e abril desse ano). Assim, acreditamos que o segmento começa a apresentar gradualmente uma melhora, podendo ter já no ano que vem um ponto de inflexão na taxa de vacância em São Paulo, com potencial queda. Os fundos imobiliários de lajes corporativas negociam, em média, abaixo do valor patrimonial (P/VPA de 0,77x) e alguns deles abaixo do custo de reposição, portanto gerando uma oportunidade de compra em valores atrativos para os investidores que têm um horizonte de tempo para o longo prazo (2023+).

Em relação ao mercado de galpões logísticos de alto padrão em São Paulo, o segmento continua vivendo um momento de alta demanda e, portanto, queda de vacância. No fechamento do terceiro trimestre, os galpões apresentaram absorção líquida positiva de 351 mil metros quadrados, acima da entrega de novos (150 mil metros quadrados) e, portanto, com queda na taxa de vacância de 2,2%, saindo de 13,2% no 2T21 para 11,0% no 3T21. Já em relação aos preços pedidos de aluguel, o estado registrou aumento de 3,4% no valor locatício mensal, saindo de R\$ 18,3/m² no 2T21 para R\$ 18,9/m² no 3T21.

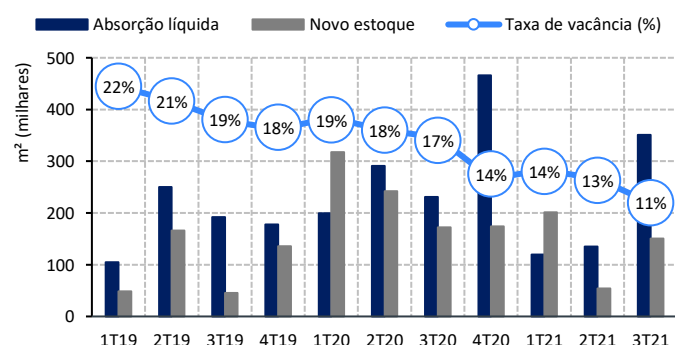
Os fundos imobiliários de galpões logísticos também negociam, em média, abaixo do valor patrimonial (P/VPA de 0,94x) e seguimos otimistas com o segmento, que deve continuar crescendo a passos largos e com boas oportunidades de investimento, especialmente os fundos imobiliários com maior exposição a ativos perto das grandes metrópoles. Não obstante, será necessário monitorar a oferta de novos estoques para os próximos anos, uma vez que o descompasso da oferta pode pressionar as taxas de vacância que apresentam quedas consecutivas desde 2007.

### Lajes corporativas de alto padrão em São Paulo



Fontes: Buildings e BTG Pactual.

### Galpões logísticos de alto padrão em São Paulo



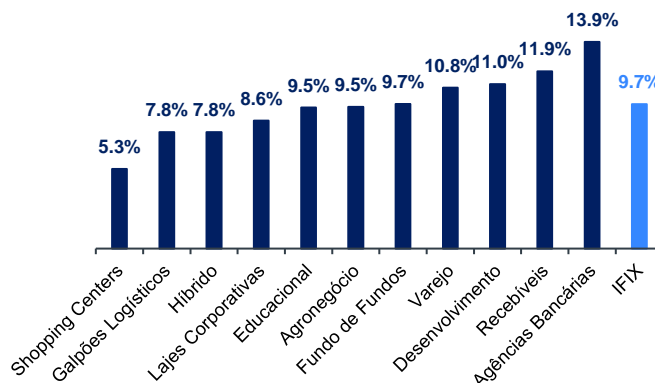
Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Em virtude desse momento de maior volatilidade, nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,95% em outubro, mas acima do Ifix, que registrou queda de 1,47%. O Índice de Fundos Imobiliários fechou o mês com 2.676 pontos, *dividend yield* dos últimos 12 meses de 9,7% e liquidez média diária ponderada de R\$ 3,9 milhões.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
TORD11	Recebíveis	6,28%	SPTW11	Lajes Corporativas	-22,83%
HABT11	Recebíveis	4,53%	XPCM11	Lajes Corporativas	-17,05%
MORE11	Fundo de Fundos	4,26%	GTWR11	Corporativas	-12,91%
VTLT11	Galpões Logísticos	3,77%	KISU11	Fundo de Fundos	-8,93%
XPML11	Shoppings	3,59%	BRCR11	Lajes Corporativas	-8,32%
HCTR11	Recebíveis	3,48%	RBRL11	Galpões Logísticos	-8,17%
RCRB11	Lajes Corporativas	3,33%	AIEC11	Lajes Corporativas	-7,95%
PVBI11	Lajes Corporativas	3,21%	JSRE11	Híbrido	-7,90%
ARCT11	Recebíveis	3,15%	BPFF11	Fundo de Fundos	-7,67%
VSLH11	Recebíveis	3,14%	BBPO11	Agências Bancárias	-7,24%

Fontes: Economatica e BTGPactual.

Dividend yield LTM por segmento (IFIX)



Fontes: Economatica e BTGPactual.

## Fundos de recebíveis imobiliários (CRIs)

Sobre os fundos de recebíveis, o destaque do mês foi o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)**, fundo que registrou alta de 1,61% em outubro. Em termos de movimentações, a gestão destacou a venda de quatro papéis no mercado secundário: (i) posição total no CRI Direcional no montante de R\$ 5 milhões, com ganho de capital de R\$ 0,02 por cota; (ii) posição total do CRI MRV II no montante de R\$ 1,3 milhão, com ganho de R\$ 0,01 por cota; (iii) posição parcial do CRI RNI no montante de R\$ 2,9 milhões; e (iv) posição parcial do CRI Rede D'Or II no montante de R\$ 105 mil. Já na parte dos investimentos, o fundo alocou em três novos CRIs: (i) R\$ 10 milhões no CRI Bem Brasil, com taxa de remuneração de IPCA + 5,7% ao ano; (ii) R\$ 10,5 milhões no CRI Electrolux, com taxa de remuneração de IPCA + 5,25% ao ano; e (iii) R\$ 11 milhões no CRI Setin Vila Leopoldina, com taxa de remuneração de CDI + 4,5% ao ano. Adicionalmente, a gestão ainda vendeu alguns ativos da carteira de fundos imobiliários, apurando um ganho de capital total acima de R\$ 370 mil.

Do ponto de vista de rentabilidade, a carteira tem sido impactada positivamente por conta da aceleração da inflação, o que tem gerado um resultado maior e, consequentemente, elevação na distribuição de rendimentos. Atualmente, a carteira acumula um resultado gerado e não distribuído pela inflação de R\$ 2,06 por cota. A distribuição em outubro foi de R\$ 0,90 por cota, o que gera o *dividend yield* anualizado e atrativo de 11,1%.

Já o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** encerrou o mês com valorização de 0,71%. Em setembro, o fundo destacou a alocação adicional do CRI Even, ativo que já fazia parte da carteira do fundo e que atingiu o montante de R\$ 13 milhões alocados (taxa de CDI + 2,0% ao ano). O fundo ainda conta com um caixa de R\$ 275 milhões (6,5% do patrimônio líquido), que poderá ser usado para alocar em outros ativos e potencialmente melhorar o carregamento do fundo.

O KNCR11 anunciou o provento de R\$ 0,56 por cota, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 6,9%, quinto aumento mensal consecutivo na distribuição. A carteira é quase que totalmente alocada em CRIs pós-fixados (92% do PL), o que tende a beneficiar fortemente os resultados do fundo tendo em vista a elevação da taxa Selic esperada para ocorrer nos próximos meses. O fundo segue sendo nosso *top pick* no setor de recebíveis em virtude de: (i) alta liquidez no mercado secundário (~R\$ 10 milhões/dia em média); (ii) excelente gestão; (iii) carteira pulverizada em ativos *high grade*; (iv) potencial aumento nas distribuições de rendimentos em virtude do ciclo de alta da Selic (taxa líquida média de aquisição da carteira de CDI + 0,5% ao ano); (v) negociação com desconto do valor patrimonial (P/VPA 0,98x); e (vi) caixa para fazer novas alocações.

Já o **BTGPactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** apresentou queda de 0,21% no mês. A gestão destacou que não houve novas movimentações na carteira de ativos do fundo, uma vez que as alocações feitas ao longo dos últimos meses consumiram completamente o caixa do fundo. Em termos de resultado, o fundo apresentou redução em suas receitas

atreladas à carteira de CRIs, dado que não houve giro de seus ativos ao longo do mês. Em contrapartida, os investimentos em cotas de FIs apresentaram resultados superiores aos que vinham sendo observados nos últimos meses. Por fim, a gestão lançou [site oficial](#), portal onde serão divulgados documentos e informações pertinentes do fundo.

Por fim, o fundo divulgou a distribuição de R\$ 0,75 por cota, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 9,7%. Gostamos do fundo que segue entregando um ótimo carregamento líquido de imposto de renda para investidores pessoa física, menor volatilidade quando comparado a fundos de tijolo e, portanto, reforçando seu papel defensivo dentro da carteira recomendada.

### Fundos híbridos

Sobre o **RBR Properties (RBRP11)**, este encerrou o mês com queda de 1,78%. A gestão segue focada na locação do Ed. River One, localizado na Marginal Pinheiros (SP), que se encontra 100% vago, mas operando com uma Renda Mínima Garantida (RMG) até o terceiro trimestre de 2022. A microrregião do ativo tem apresentado queda de vacância, o que corrobora com a perspectiva da gestão de locar o empreendimento antes do final da RMG. Ademais, a gestão divulgou uma proposta que será votada pelos cotistas até o dia 7 de janeiro de 2022 para alterar alguns pontos na política de investimentos do fundo, entre elas o aumento do limite de investimento no RBRL11 para até 49,9% do PL do fundo e a possibilidade de investir em cotas de outros fundos imobiliários que sejam administrados pelo mesmo administrador do RBRP11. Lembramos que o RBRP11 concede um desconto na taxa de gestão proporcional ao capital alocado em RBRL11.

Seguimos confiantes com a gestão, que continua mostrando atividade na reciclagem do portfólio. Recentemente, o fundo concluiu a compra de mais um conjunto do Edifício Mario Garnero (SP) por ~R\$13,8 mil/m², além da venda do ativo SLB Anima por R\$ 4,85 milhões, que gerou uma TIR de 25% ao ano. Olhando para a frente, acreditamos que a gestão irá continuar vendendo seus ativos maduros e gerando ganho de capital, com potencial aumento nas distribuições de dividendos.

Sobre o resultado do fundo, em outubro foram distribuídos R\$ 0,45 por cota, que representa um *dividend yield* anualizado de 7,45% levando em consideração a cota de fechamento do mês de outubro. Além disso, o fundo negocia com um desconto de 15,0% em relação ao valor patrimonial.

### Fundos de shoppings centers

Do ponto de vista do fundo de shoppings centers, o **Vinci Shopping Centers (VISC11)** apresentou queda de 1,88% no período. A flexibilização das restrições para a abertura dos shopping centers impulsionou o fluxo de pessoas e, consequentemente, o resultado gerado no mês. As vendas por metro quadrado cresceram 12,8% frente ao mesmo período do ano passado, e a taxa de ocupação apresentou leve alta e fechou em 91,9% (vs. 91,7% em julho). Atualmente, cerca de 99% do portfólio está operando sem restrições. Por fim, o fundo anunciou o encerramento de sua sétima emissão de cotas com captação de R\$ 364 milhões, que foi usada para complementar o montante de recursos necessários na aquisição de quatro shopping centers.

Em outubro, o fundo distribuiu R\$ 0,62 por cota (*dividend yield* anualizado de 7,43%) e sétimo aumento consecutivo de distribuição mensal. Continuamos otimistas com o fundo, que tem entregado resultados crescentes, além de negociar com desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~16%).

### Fundos de galpões logísticos

Já sobre o segmento de galpões logísticos, todos os fundos apresentaram variação negativa. Em relação ao **Bresco Logística (BRCO11)**, este encerrou o mês com queda de 2,18%. Sem grandes novidades após a locação de sua última área vaga no mês passado, o fundo segue dando andamento às obras de revitalização e melhorias em alguns de seus ativos. Sobre as obras do imóvel Whirlpool (SP), a gestão destacou que elas atingiram o percentual de conclusão de 84% e que a previsão de entrega do imóvel segue sendo o mês de outubro. Segundo os cálculos da gestão, o valor do aluguel das benfeitorias impactará positivamente o resultado do fundo em R\$ 0,02 por cota ao mês. Já acerca das obras do Bresco Canoas (RS), estas seguem em andamento, com previsão de entrega também para o mês de outubro.

Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,57 por cota durante o mês de outubro, resultado que, considerando o valor de fechamento das cotas do fundo, equivale ao *dividend yield* anualizado de 7,14%. Seguimos acreditando na tese de investimentos do fundo e acreditamos que, em virtude do sucesso que a gestão tem obtido em termos de comercialização de seus espaços e de revitalização de seus imóveis, os dividendos pagos pelo fundo podem ser elevados mais à frente.



Já sobre o **HSI Logística (HSLG11)**, este apresentou variação negativa de 2,91% em outubro. O grande destaque do mês foi a assinatura de um [Memorando de Entendimentos \(MoU\)](#) com o FII SARE11, visando a venda de 100% do HSLG Santo André (SP), por R\$ 77,8 milhões. Caso a venda do ativo seja concluída, o fundo poderá obter um lucro de R\$ 28 milhões (R\$ 2,25 por cota), equivalente a TIR atrativa de 29% ao ano. Na nossa visão, esse movimento é bastante acertado, já que o ativo era o único que possuía uma classificação inferior quando comparado com os demais ativos do portfólio, além do fato de a operação oferecer um resultado adicional não recorrente e potencialmente uma elevação na distribuição de cotas.

Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,58 por cota em outubro, valor em linha com o que vem sendo distribuído nos últimos meses. Levando em consideração o preço de fechamento do mês de outubro, a distribuição equivale ao *dividend yield* anualizado de 8,12%. O fundo negocia com um desconto de ~24,0% em relação ao seu valor patrimonial, preço que entendemos como oportunidade tendo em vista os excelentes ativos do fundo.

O **XP Log (XPLG11)** fechou o mês de outubro com variação negativa de 3,32%. No mês, o fundo anunciou a [locação](#) de uma área equivalente a 5,9 mil m<sup>2</sup> do Galpão G-04 (PE) para a Elfa Medicamentos, pelo período de 60 meses. Segundo a gestão, a nova locação deverá impactar positivamente o resultado mensal do fundo em R\$ 0,0039 por cota.

Do ponto de vista dos locatários, o fundo registrou uma pequena inadimplência de 0,33% de sua receita ordinária, causada por questões operacionais relacionadas ao inquilino. Adicionalmente, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,64 por cota neste mês, valor que, levando em consideração a cota de fechamento do mês, equivale ao *dividend yield* anualizado bastante atrativo de 7,82% e desconto de ~10,0% em relação a cota patrimonial.

Por fim, o destaque negativo em relação aos fundos de galpões foi o **Vinci Logística (VILG11)**, que registrou queda de 3,78% em outubro. Neste mês, o fundo anunciou a locação do módulo Q59 do Airport Town Ayrton Senna (SP), única área que se encontrava desocupada em todo o portfólio do fundo. A área deverá ser ocupada pela Operalog pelos próximos 60 meses. Com a locação, o fundo passa a deter 100% de ocupação em seu portfólio.

Com relação às obras do Castelo 57 Business Park (SP), estas seguem em andamento e evoluindo. No mês, a gestão destacou a execução das obras da via de acesso e as terraplanagens – taludes, drenagens, muros de arrimo, entre outros. A expectativa de entrega do empreendimento permanece para o segundo trimestre de 2022.

Por fim, o fundo anunciou a distribuição de proventos na ordem de R\$ 0,64 por cota, valor que representa o *dividend yield* anualizado de 7,6% levando em consideração a cota de fechamento do mês de outubro. Ademais, o fundo negocia com desconto de ~11% sobre seu valor patrimonial, o que acreditamos ser atrativo diante da elevada qualidade da carteira de ativos do fundo.

## Fundos de lajes corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, mais uma vez o destaque foi o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)**, que apresentou alta de 3,33% no período. No mês, o fundo assinou um [CCV](#) visando a aquisição de ~5 mil m<sup>2</sup> do Ed. JK Financial Center, localizado na região da Faria Lima (SP), pelo valor de R\$ 124 milhões, pagos com os recursos disponíveis em caixa (20% do montante da operação) e através da securitização de recebíveis (80% do montante da operação).

A aquisição está em linha com a estratégia de elevar sua participação em ativos considerados *core* para o fundo, de forma que, com a aquisição, o fundo passará a deter o controle do empreendimento, possuindo 73% da propriedade (ante 39% anteriores à aquisição). O imóvel encontra-se totalmente locado através de contratos com vencimentos entre os anos de 2023 e 2024. O retorno bruto sobre o capital investido (ROIC) estimado da operação é de 8%, sendo que a operação ainda inclui um acordo de renda mínima garantida (RMG), cujos valores excedem os aluguéis vigentes dos conjuntos em ~24%.

Por fim, seguimos otimistas com o fundo tendo em vista a entrega de bons resultados mesmo diante de um cenário ainda desafiador para o mercado de lajes corporativas, pelos dividendos satisfatórios que o fundo tem entregue (*dividend yield* anualizado de 7,8%) e pelo desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~25%).

Já o **CSHG Real Estate (HGRE11)** apresentou queda de 2,18% em outubro. Neste mês, o fundo concluiu a [venda](#) de 5 conjuntos do Ed. Mario Garnero (SP), por R\$ 68 milhões (R\$ 18,6 mil/m<sup>2</sup>), valor 116% superior ao investido e 29% superior aos seus respectivos valores contábeis, gerando um lucro caixa de R\$ 36 milhões (R\$ 3,08 por cota) ao fundo. Com a conclusão da alienação destes ativos, o fundo liquida totalmente sua participação no empreendimento, uma vez que a gestora já não via mais espaço para ampliar sua participação no ativo. Com os recursos, o fundo deverá fazer frente aos pagamentos relacionados à aquisição do Ed. Chucri Zaidan (SP).

Do ponto da ocupação, o fundo apresentou aumento em sua vacância física para 23,8% em razão da devolução de dois conjuntos ocupados pela empresa Stellantis no Ed. Berrini One (SP). Em contrapartida, a empresa Armac, que já ocupava dois andares da Torre Jatobá em Alphaville (SP) formalizou a expansão de mais um andar. Ainda sobre o mesmo edifício a gestão comunicou que está em vias de assinar um novo contrato para o 12º andar e anunciou a rescisão da empresa Odontoprev do 13º e 14º andares, portanto, a partir de janeiro de 2022, estes andares estarão vagos e disponíveis para ocupação de outras empresas. Tendo em vista a devolução antecipada com rompimento contratual, a empresa deverá pagar uma multa de R\$ 478 mil, equivalente a R\$ 0,04 por cota.

Sobre o resultado operacional do fundo, a distribuição no mês manteve-se em R\$ 0,69, que representa o *dividend yield* anualizado de 6,5%, e negociando com um desconto elevado de 25%, além disso, o potencial incremento nos dividendos com a redução da vacância dos espaços vagos e também o término das obras no Edifício Torre Martiniano (SP), com ocupação subsequente, nos traz bastante segurança em manter o fundo em nossa carteira recomendada.

Por fim, o destaque negativo do mês foi o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)**, que encerrou o mês com forte queda de 8,32%. O fundo foi notificado por um de seus locatários do Ed. Montreal (RJ) informando seu desejo de rescindir antecipadamente o contrato de locação referente a quatro andares. Com isso, o inquilino deverá cumprir aviso-prévio previsto para o primeiro trimestre de 2022 e efetuar o pagamento de multa contratual por término antecipado. No mês de setembro a vacância física permaneceu em ~24,8%, ao passo que a vacância financeira saltou de 11,6% para 18,1% em decorrência do atingimento do valor limite da renda mínima garantida (RMG) atrelada ao Ed. Diamond Tower (SP). Em contrapartida ao aumento destes índices, a gestão destacou que um novo contrato de locação no Ed. Eldorado (SP) entrou em vigência, fator que impactará positivamente os índices no próximo mês. Por fim, a gestão destaca que, nos próximos três meses, cerca de 32,7% de seus contratos deverão ser reajustados pela inflação.

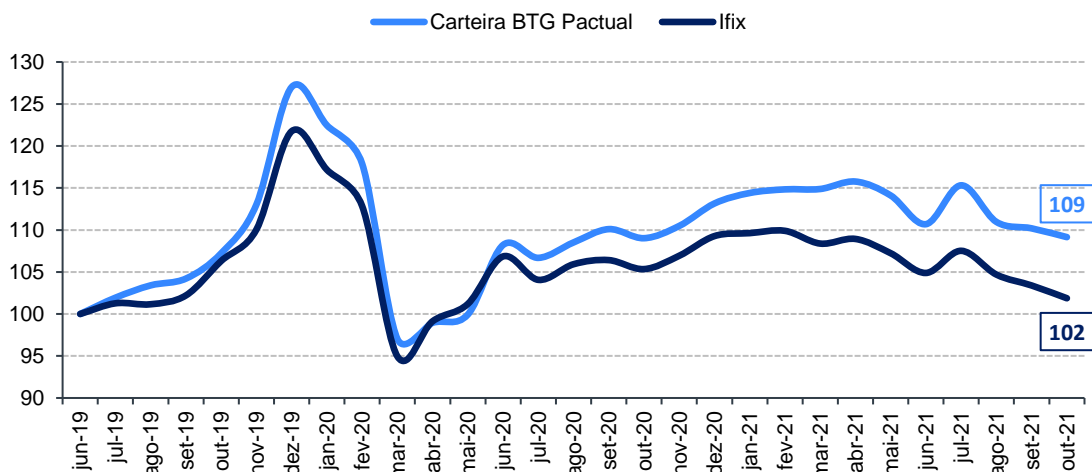
O fundo manteve a distribuição de R\$ 0,46 por cota em setembro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 8,2%, patamar atrativo considerando que o fundo ainda detém vacância superior a 20%. Além disso, o BRCR11 negocia com o desconto elevado de 37% sobre seu valor patrimonial, o que nos traz segurança quanto à nossa recomendação considerando o perfil dos ativos do fundo.

Fontes: B3, Economatica e BTG Pactual.

## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBRR11	12,50%	1,61%
BTCR11	15,00%	-0,21%
KNCR11	15,00%	0,71%
XPLG11	5,00%	-3,32%
VILG11	7,50%	-3,78%
HSLG11	7,50%	-2,91%
BRCO11	5,00%	-2,18%
RBRP11	7,50%	-1,78%
BRCR11	5,00%	-8,32%
RCRB11	10,00%	3,33%
HGRE11	5,00%	-2,81%
VISC11	5,00%	-1,88%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,95%</b>

### Performance Histórica (Base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
<b>2021</b>														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-	-	-3,55%	9,15%
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-	-	-6,77%	1,87%
CDI	0,15%	0,15%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,35%	0,43%	0,44%	0,49%	-	-	3,04%	8,86%
<b>2020</b>														
BTG	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	-10,91%	13,16%
IFIX	-3,76%	-3,69%	-15,85%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,25%	9,28%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,17%	2,77%	5,64%
<b>2019</b>														
BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	10,63%	10,63%
CDI	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	2,79%	2,79%

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data base: 29 de outubro de 2021.

## Carteira Recomendada

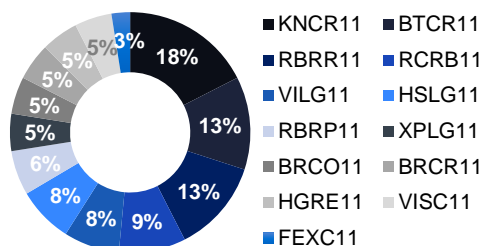
Nossa carteira recomendada para o mês de novembro é composta por treze ativos: RBRR11 (12,5%), BTRC11 (12,5%), KNCR11 (17,5%), FEXC11 (2,5%), XPLG11 (5,0%), VILG11 (7,5%), BRCO11 (5,0%), HSLG11 (7,5%), RBRP11 (6,0%), BRRC11 (5,0%), RCRB11 (9,0%), HGRE11 (5,0%) e VISC11 (5,0%). Os fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (45,0%), galpões logísticos (25,0%), lajes corporativas (19,0%), híbridos (6,0%) e shoppings (5,0%).

Em conjunto, os ativos apresentam o *dividend yield* anualizado de 8,3% e o *dividend yield* para os próximos 12 meses de 8,5%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 14% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de R\$ 3,5 milhões.

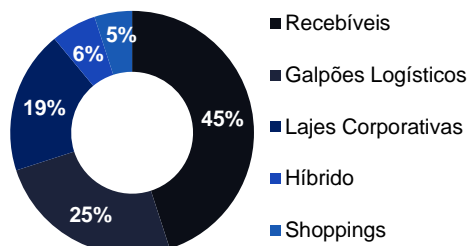
Apesar do momento desafiador, acreditamos que as quedas ocorridas ao longo deste ano abriram diversas oportunidades tanto para o investidor que busca o ganho de capital quanto a renda. Na nossa visão, é possível encontrar diversos ativos que oferecem uma relação risco vs. retorno bastante favorável, apoiada em fundamentos sólidos. Acreditamos que mesmo em um ciclo de alta da taxa de juros, investir no mercado imobiliário é uma alternativa que o investidor deve considerar em razão de: (i) menor volatilidade frente ao investimento direto em ações; (ii) maior liquidez frente ao investimento direto em imóveis; (iii) recebimento de renda recorrente e líquida de impostos para a pessoa física; e (iv) potencial ganho de capital no longo prazo.

Em termos de estratégia, acreditamos que uma carteira diversificada (diferentes gestores e segmentos), com ativos de tijolo de alta qualidade e bem localizados (como os sugeridos), é a melhor forma de estar exposto ao mercado imobiliário de forma resiliente em períodos de maior volatilidade e de se beneficiar em momentos de retomada.

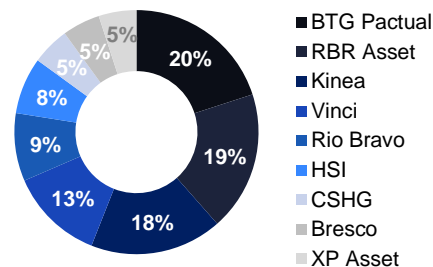
### Ativos da carteira



### Divisão setorial da carteira



### Gestoras



Fundo	Peso	Características		P	VPA	P/VPA	Performance		Dividend Yield	
Código	(%)	Gestora	Segmento	R\$/Cota	R\$/Cota	-	1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	Forward (%)
RBRR11	12,5%	RBR Asset	Recebíveis	97,6	99,8	0,98x	1,6%	8,6%	11,1%	9,2%
BTRC11	12,5%	BTG Pactual	Recebíveis	92,6	97,6	0,95x	-0,2%	21,9%	9,7%	9,1%
KNCR11	17,5%	Kinea	Recebíveis	97,4	99,5	0,98x	0,7%	10,9%	6,9%	11,4%
FEXC11	2,5%	BTG Pactual	Recebíveis	84,0	93,5	0,90x	-0,5%	-0,7%	10,7%	11,4%
XPLG11	5,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	98,3	109,6	0,90x	-3,3%	-18,1%	7,8%	7,5%
VILG11	7,5%	Vinci	Galpões Logísticos	101,0	113,9	0,89x	-3,8%	-14,5%	7,6%	7,3%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	85,8	112,8	0,76x	-2,9%	-	8,1%	8,0%
BRCO11	5,0%	Bresco	Galpões Logísticos	95,8	108,5	0,88x	-2,2%	-15,9%	7,1%	7,1%
RBRP11	6,0%	RBR Asset	Híbrido	72,5	85,4	0,85x	-1,8%	-14,5%	7,4%	7,4%
BRRC11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	67,2	107,3	0,63x	-8,3%	-17,0%	8,2%	8,2%
RCRB11	9,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	145,8	194,2	0,75x	3,3%	-8,3%	7,8%	5,6%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	126,5	169,0	0,75x	-2,8%	-10,6%	6,5%	7,1%
VISC11	5,0%	Vinci	Shopping Centers	100,1	119,3	0,84x	-1,9%	-4,4%	7,4%	6,9%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>98,8</b>	<b>114,7</b>	<b>0,86x</b>			<b>8,3%</b>	<b>8,5%</b>

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data base: 29 de outubro de 2021. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

## RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

**Sobre o fundo:** O RBRR11 é um fundo de recebíveis imobiliários que tem o objetivo de investir em títulos e valores mobiliários por diferentes veículos, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e cotas de outros Fundos Imobiliários. O diferencial do fundo é o investimento em operações exclusivas de originação própria, o que permite ao fundo customizar taxas, prazos e garantias atrelados à operação.

### Informações gerais:

Características	RBRR11
Início	Mai/2018
Gestora	RBR Asset
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,20% a.a.
Taxa de Gestão	0,80% a.a.
Participação no IFIX	0,97%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,9 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	3,8 anos
Número de Papéis	41
LTV	61,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/20	0,50	12/11/20	18/11/20
nov/20	0,50	10/12/20	16/12/20
dez/20	0,60	13/01/21	19/01/21
jan/21	0,60	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,62	09/03/21	16/03/21
mar/21	0,70	13/04/21	19/04/21
abr/21	0,73	12/05/21	18/05/21
mai/21	0,80	11/06/21	17/06/21
jun/21	0,95	13/07/21	19/07/21
jul/21	0,80	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,80	13/09/21	17/09/21
set/21	0,90	12/10/21	19/10/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Obrigações dos devedores em dia



Gestão especializada na estruturação de CRIs



Garantias em todos os papéis

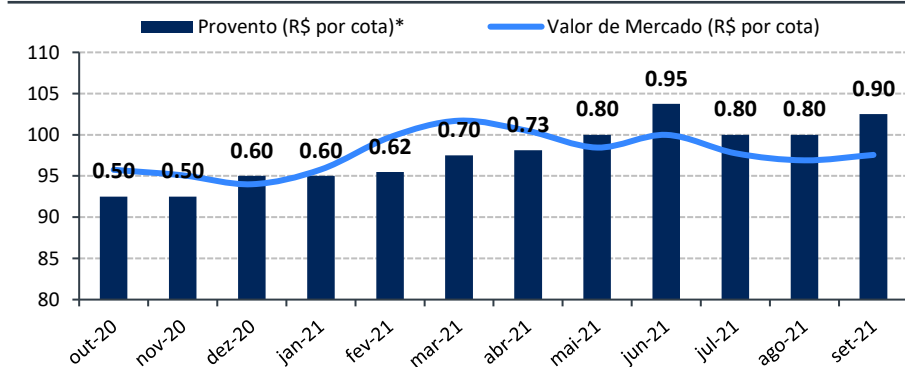
**Tese de investimento:** A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (36% em CDI, 56% em inflação e 8% pré-fixada). As operações que compõem a carteira são classificadas pela gestão da seguinte forma: (i) ativos *core*, que são os papéis exclusivos estruturados pela própria gestora cujo *rating* da operação seja classificado como, no mínimo, "A-", mensurado pela própria gestão; (ii) ativos táticos, que são ativos com potencial de ganho de capital no curto prazo; e (iii) ativos de liquidez, que são recursos líquidos e que aguardam alocação. Atualmente, grande parte do patrimônio líquido está aplicada na estratégia *core* (85%), seguida pela estratégia tática (8%) e caixa (7%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,51% ao ano, o que representa um *spread* de 1,44% em relação a NTN-B 2025.

**Gestão:** A gestão é feita pela RBR Asset Management, gestora com larga experiência no setor imobiliário e cujo processo de análise das alocações é rigoroso e diligente. Adicionalmente, os sócios possuem participação nos fundos da casa, o que alinha os interesses do fundo com os do cotista.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, de pré-pagamento e de mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote dos aluguéis. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, RBR Asset Management e BTG Pactual.



## BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)

**Sobre o fundo:** Constituído em 2018, o fundo tem o objetivo de investir em ativos de renda fixa ligados ao setor imobiliário, preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). O gestor busca entregar uma rentabilidade de 100% da variação da taxa DI, através da aquisição de CRIs de devedores de excelente perfil de crédito e diversificados em seus setores de atuação.

### Informações gerais:

Características	BTCR11
Início	Mar/2018
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,42%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 614 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	3,9 anos
Número de Papéis	23
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 470 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/20	0,48	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,55	08/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,57	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,60	08/03/21	12/03/21
mar/21	0,65	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,67	10/05/21	14/05/21
mai/21	0,70	09/06/21	15/06/21
jun/21	0,73	08/07/21	15/07/21
jul/21	0,75	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,75	09/09/21	15/09/21
set/21	0,75	08/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

### Pontos Fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada



Estratégia voltada para o longo prazo

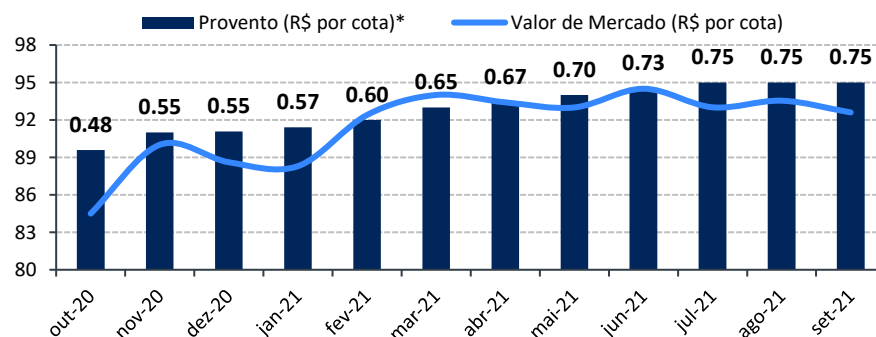
**Tese de investimento:** O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) garantias robustas; e (iv) devedores com bom risco de crédito.

**Portfólio do fundo:** O BTCR11 possui um portfólio pulverizado e exposto a devedores com baixo risco de crédito e de grande porte, como, por exemplo, Helbor, GPA, BRF, JSL, Vitacon e Rede D'Or. Além disso, os devedores são diversificados em seus setores de atuação, o que ajuda a aumentar a pulverização do portfólio. Em termos de alocação, pouco mais de 50% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 5% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por papéis em sua maioria indexados à inflação (59%) e o restante ao CDI (41%).

**Gestão:** O BTG Pactual Gestora possui um excelente time de gestão, com três fases de comitê muito bem desenhadas. A primeira fase é constituída pelos analistas e gestores do fundo que selecionam possíveis ativos para fazer parte da carteira. A segunda fase é composta pela equipe de crédito do banco, que faz o monitoramento e análises da situação de crédito das empresas e, por fim, a última fase é formada pelo time completo de Real Estate do BTG Pactual Gestora, que bate o martelo sobre o ativo.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



## Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

**Sobre o fundo:** Constituído em 2012, o KNCR11 busca investir seus recursos preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), podendo investir também em Letra de Crédito Imobiliário (LCI). O objetivo do fundo é atingir a rentabilidade de 100% do CDI, através da aquisição de operações com devedores com bom perfil de crédito e diversificados em seus setores de atuação.

### Informações gerais:

Características	KNCR11
Início	Out/2012
Gestora	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,08% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,64%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 10,5 milhões

### Portfólio do Fundo

Duration	5,5 anos
Número de Papéis	52
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3,9 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,30	01/12/20	11/12/20
dez/20	0,43	04/01/21	14/01/21
jan/21	0,28	01/02/21	11/02/21
fev/21	0,25	01/03/21	11/03/21
mar/21	0,33	01/04/21	14/04/21
abr/21	0,30	03/05/21	13/05/21
mai/21	0,35	01/06/21	14/06/21
jun/21	0,40	01/07/21	13/07/21
jul/21	0,45	02/08/21	12/08/21
ago/21	0,50	01/09/21	14/09/21
set/21	0,55	01/10/21	14/10/21
out/21	0,56	01/11/21	12/11/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Portfólio composto por grandes empresas

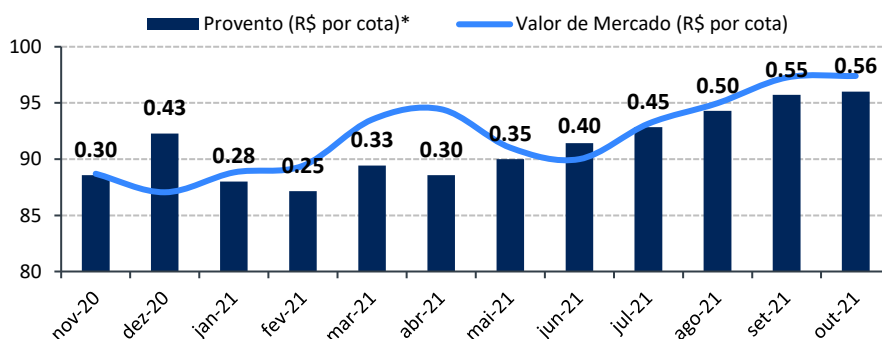
**Tese de investimento:** O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade; (ii) excelente liquidez; e (iii) gestão especializada.

**Portfólio do fundo:** O KNCR11 possui um portfólio com 52 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (92,3% do PL). Em termos dos devedores, o fundo possui exposição a grandes empresas, como Petrobras, BR Malls, Cyrela, MRV, JHSF, sendo as maiores posições atreladas aos segmentos de escritórios corporativos (43,6%), shoppings centers (27,5%) e residencial (15,1%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 2,86% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 6,09% ao ano para os papéis indexados ao IPCA e ao IGP-M. Por fim, a carteira do fundo possui prazo médio de vencimento de seus papéis de 5,5 anos.

**Gestão:** O fundo conta com a gestão da Kinea Investimentos, uma das maiores gestoras de recursos do Brasil, que conta com profissionais extremamente dedicados e alinhados com o cotista, uma vez que seus sócios possuem capital investido em todos os fundos da gestora.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica Kinea Investimentos e BTGPACTUAL.

## BTG Pactual Fundo de CRI FII (FEXC11)

**Sobre o fundo:** O FEXC11 foi listado em bolsa em dezembro de 2010, tornando-se o primeiro FII de CRIs do mercado brasileiro. O fundo tem como objetivo investir em CRIs com perfis de riscos distintos (*high grade* e *high yield*), buscando obter retornos superiores ao do mercado sem necessariamente incorrer em riscos maiores.

### Informações gerais:

Características	FEXC11
Início	Abr/2008
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,95% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,50%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 745 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	3,5 anos
Número de Papéis	59
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 571 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/20	0,47	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,53	08/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,75	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,78	08/03/21	12/03/21
mar/21	1,02	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,98	10/05/21	14/05/21
mai/21	0,72	09/06/21	15/06/21
jun/21	0,66	08/07/21	15/07/21
jul/21	0,70	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,70	09/09/21	15/09/21
set/21	0,75	08/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



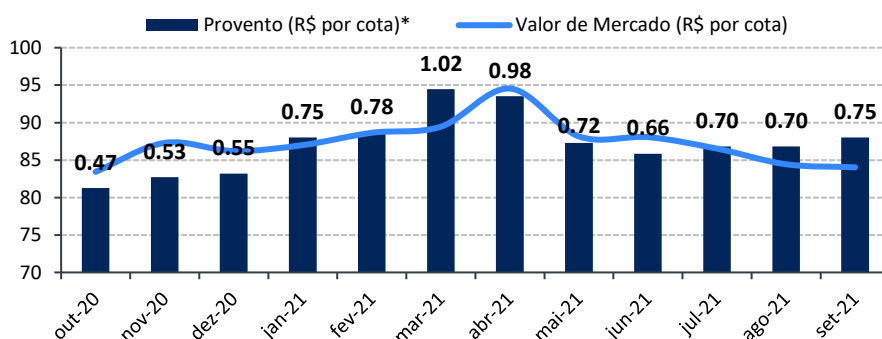
**Tese de investimento:** Nossa sugestão de investimento no FEXC11 fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade; (ii) posicionamento de mercado complementar aos demais fundos da carteira; (iii) gestão especializada; e (iv) garantias das operações localizadas majoritariamente em São Paulo.

**Portfólio do fundo:** O FEXC11 possui um portfólio composto por operações com perfis de riscos distintos (*high grade* e *high yield*), atreladas a devedores com papel relevante em seus setores de atuação, como GPA, Rede D'Or, Direcional e Vitacon. Em termos de diversificação, o fundo possui exposição ao segmento residencial (47%), logística (34%), varejo (8%) entre outros (11%). Em termos de indexadores, cerca de 29% são indexados ao CDI, ao passo que o restante se encontra alocado em operações indexadas à inflação. Por fim, a carteira do fundo possui *duration* média de 3,6 anos.

**Gestão:** O BTG Pactual Gestora possui um excelente time de gestão, com três fases de comitê muito bem desenhadas. A primeira fase é constituída pelos analistas e gestores do fundo, que selecionam possíveis ativos para fazer parte da carteira. A segunda fase é composta pela equipe de crédito do banco, que faz o monitoramento e análises da situação de crédito das empresas e, por fim, a última fase é formada pelo time completo de Real Estate do BTG Pactual Gestora, que bate o martelo sobre o ativo.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## XP Log (XPLG11)

**Sobre o fundo:** O XP Log FII é um fundo que atua no segmento de galpões logísticos e industriais, com suas atividades iniciadas em 2018. Os ativos que compõem a carteira do fundo estão distribuídos entre os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, Santa Catarina e Rio Grande do Sul. O fundo possui taxa de performance correspondente a 20% sobre o que exceder a variação do IPCA + 6,00% ao ano.

### Informações gerais:

Características	XPLG11
Início	Jun/2018
Gestora	XP Asset
Administradora	Vórtx
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,60%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,9 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	934 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	11,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 3,0 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,58	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,58	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,58	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,59	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,60	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,61	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,61	01/07/21	14/07/21
jul/21	0,62	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,62	01/09/21	15/09/21
set/21	0,62	01/10/21	15/10/21
out/21	0,64	01/11/21	15/11/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



**Excelente liquidez no mercado secundário**



**Exposição a contratos atípicos (45%)**



**Ativos com excelente localização**

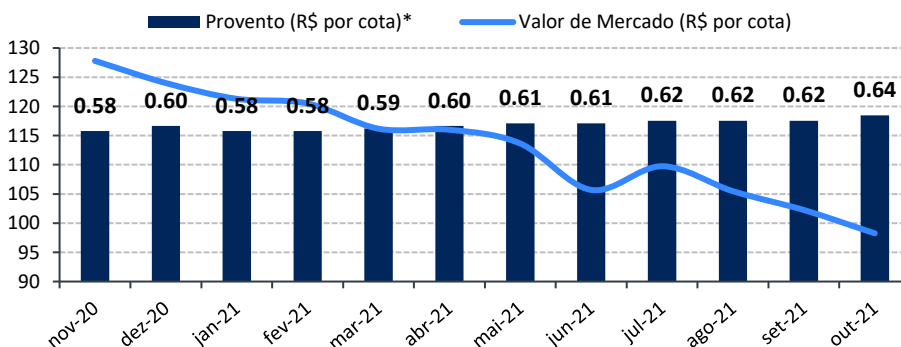
**Tese de investimento:** O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento e à rescisão antecipada. A nossa sugestão de compra para o XP Log FII é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio pulverizado em ativos bem localizados; (ii) bons locatários; (iii) gestão experiente; e (iv) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é constituído por 15 ativos distribuídos em diferentes estados do Brasil. Os ativos localizados no estado de São Paulo abrangem as regiões de Americana, Barueri, Cajamar, Santana de Parnaíba e Ribeirão Preto. Já em relação aos ativos localizados em Pernambuco, todos estão posicionados no polo logístico de Cabo de Santo Agostinho, região próxima ao porto de Suape. Em Minas Gerais, o fundo possui ativos nas cidades de Itapeva e Extrema. Por fim, o restante dos ativos do fundo está localizado em Seropédica (RJ), Duque de Caxias (RJ), Cachoeirinha (RS) e São José (SC). Do ponto de vista dos contratos, o fundo possui maior exposição a contratos típicos (55%), com carteira de locatários diversificada em diferentes setores de atuação e, na sua maioria, em situação de crédito confortável (Ex.: Panasonic, Renner, GPA e Leroy).

**Gestão:** A gestão do fundo é feita pela XP Asset Management, gestora qualificada, que tem mostrado diligência e transparência em suas alocações.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, XP Asset e BTGP Actual.

## HSI Logística (HSLG11)

**Sobre o fundo:** O HSLG11 é um fundo de galpões logísticos que visa obter renda através do investimento direto ou indireto em imóveis de perfil logístico. Esses investimentos podem ser realizados através de operações típicas de compra e venda, ou através de operações *built-to-suit* ou *sale-leaseback*.

### Informações gerais:

Características	HSLG11
Início	Dez/2020
Gestora	HSI
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,90% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,08%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 802 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m²
Número de Ativos	5
Vacância	2,37%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
dez/20	0,31	04/01/20	15/01/20
jan/21	0,58	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,58	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,58	01/04/21	08/04/21
abr/21	0,58	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,58	01/06/21	08/06/21
jun/21	0,58	01/07/21	07/07/21
jul/21	0,58	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,58	01/09/21	15/09/21
set/21	0,58	01/10/21	15/10/21
out/21	0,58	01/11/21	16/11/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Carteira de ativos de alto padrão (91%)



Perspectiva positiva para o longo prazo



Ativos *last mile* próximos às capitais

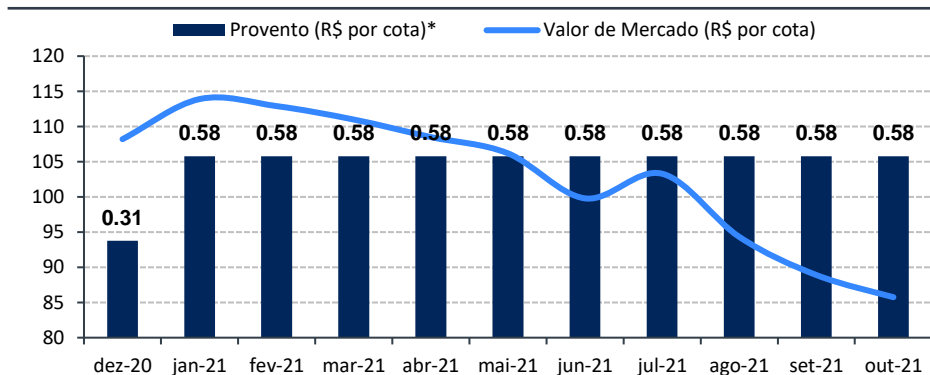
**Tese de investimento:** Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m²); e (iv) carteira de locatários de qualidade.

**Portfólio do fundo:** O fundo é composto por cinco ativos, que, juntos, equivalem à ABL de 429 mil metros quadrados, sendo em sua maioria (91%) de alto padrão ("AAA"), distribuídos entre as regiões Sul e Sudeste. Desses ativos, três estão localizados em São Paulo, nas cidades de Arujá, Itapevi e Santo André, um ativo está localizado em Contagem (MG) e outro localizado em São José dos Pinhais (PR), garantindo ao fundo o acesso a três das principais capitais brasileiras. Adicionalmente, o fundo conta com locatários de primeira linha, como o Grupo Pão de Açúcar, Renner, Via Varejo e Pirelli, sendo 73,5% com vencimentos previstos para ocorrer após 2025. Do ponto de vista dos contratos de locação, cerca de 90% são típicos, sendo 80,2% indexados à variação do IPCA, enquanto 19,8% são indexados ao IGP-M.

**Gestão:** A gestão é feita pela HSI, casa renomada e com grande experiência no setor imobiliário, o que deve se configurar na boa capacidade de conduzir a operação do fundo.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica Hemisfério Sul Investimento e BTGP Actual.



## Vinci Logística (VILG11)

**Sobre o fundo:** O Vinci Logística FII é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente, o fundo possui exposição nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste, com ativos localizados em Minas Gerais, São Paulo, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Pernambuco.

### Informações gerais:

Características	VILG11
Início	Mar/2019
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,50%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	559 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,60	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,60	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,60	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,45	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,50	03/05/21	14/04/21
mai/21	0,57	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,60	01/07/21	15/07/21
jul/21	0,61	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,63	01/09/21	15/09/21
set/21	0,64	01/10/21	15/10/21
out/21	0,64	01/11/21	16/11/21

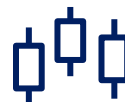
\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Gestão altamente qualificada



Excelente liquidez no mercado secundário



Maior exposição à região Sudeste

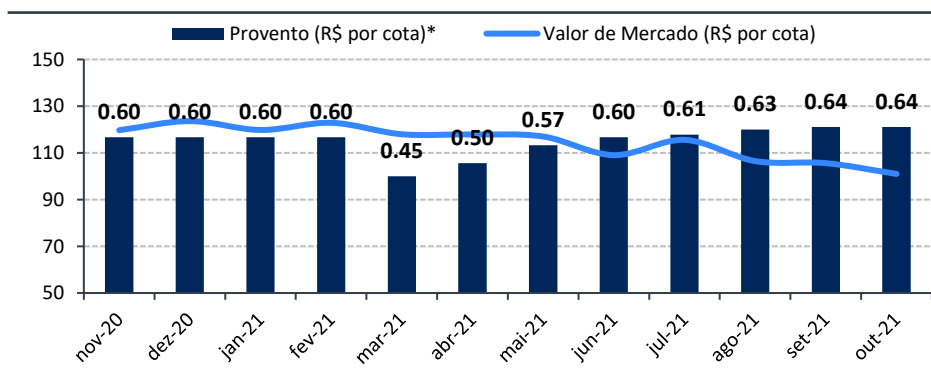
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** Criado em 2019, o Vinci Logística é um fundo focado na aquisição de ativos logísticos de alto padrão. Os ativos estão localizados majoritariamente em Minas Gerais (34%), especificamente na região de Extrema, localidade com baixa vacância e com incentivos fiscais. A segunda região com maior relevância no portfólio do fundo é o estado de São Paulo (21%), e a terceira é o estado do Espírito Santo (19%), onde o fundo possui ativos localizados em Serra e Cariacica. O fundo conta com uma carteira de locatários pulverizada e formada por grandes empresas, como a Netshoes, a Tok&Stok, o grupo Magazine Luiza e a Ambev. Do ponto de vista do ramo de atuação dos inquilinos, a maior parte deles pertence ao segmento de varejo (38%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 21% são atípicos, com prazo médio de duração de 4,2 anos.

**Gestão:** A gestão do fundo é realizada pela Vinci Partners, gestora que possui largo *track record* na gestão de fundos imobiliários dos mais diversos segmentos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, Vinci Partners e BTG Pactual.

## Bresco Logística (BRCO11)

**Sobre o fundo:** O Bresco Logística FII é um fundo imobiliário focado em renda e gestão ativa, com o objetivo de investir em galpões logísticos que apresentem elevado padrão construtivo, além de localização próxima às principais regiões de consumo. Atualmente, o BRCO11 possui ativos localizados nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Bahia, Paraná, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro.

### Informações gerais:

Características	BRCO11
Início	Dez/2019
Gestora	Bresco
Administradora	Oliveira Trust
Taxa de Administração	0,03% a.a.
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	1,39%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,9 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	435 mil m²
Número de Ativos	11
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,6 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,55	01/12/20	09/11/20
dez/20	0,55	04/01/21	07/12/20
jan/21	0,55	01/02/21	05/02/21
fev/21	0,54	01/03/21	05/03/21
mar/21	0,54	01/04/21	08/04/21
abr/21	0,54	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,54	01/06/21	08/06/21
jun/21	0,54	01/07/21	07/07/21
jul/21	0,57	02/08/21	06/08/21
ago/21	0,57	01/09/21	08/09/21
set/21	0,57	01/10/21	07/10/21
out/21	0,57	01/11/21	08/11/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Portfólio de altíssimo padrão



Maior exposição a contratos atípicos



Elevado número de ativos *last-mile*

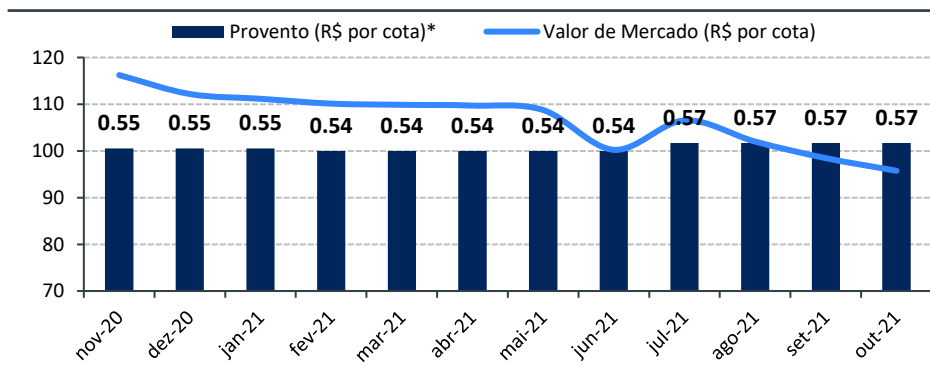
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o BRCO11 é pautada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país; (ii) maior exposição a contratos atípicos; (iii) imóveis de altíssimo padrão; e (iv) maior previsibilidade de receitas.

**Portfólio do fundo:** No total, a carteira imobiliária possui onze ativos que somam 435 mil metros de ABL, com potencial de expansão da ABL em 6%. Em relação à localização, cerca de 58% deles estão localizados no estado de São Paulo, mais precisamente nas regiões da capital, Embu das Artes e Itupeva, enquanto os demais estão localizados nas regiões de Contagem (MG), Resende (RJ), Canoas (RS), Londrina (PR) e Lauro de Freitas (BA). Do ponto de vista dos locatários, o fundo possui grande exposição a inquilinos com boa qualidade creditícia e com relevante posicionamento em seus mercados de atuação, como Grupo Pão de Açúcar, Magazine Luiza, Natura, BRF, B2W, Mercado Livre, DHL, entre outros. Sobre os contratos, a parte majoritária está exposta à modalidade atípica (58%), com prazo médio de locação de 4,3 anos e indexada, em sua maioria, ao IPCA (90%).

**Gestão:** A gestão do fundo é realizada pela Bresco, gestora com larga experiência no mercado imobiliário, com extenso *track record* na gestão e execução de diversos empreendimentos e projetos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Bresco e BTG Pactual.

## RBR Properties (RBRP11)

**Sobre o fundo:** O RBR Properties é um fundo híbrido que investe em diferentes tipos de imóveis, como lajes corporativas e galpões logísticos, em participações diretas ou indiretas (cotas de outros fundos imobiliários). Além disso, outra parte da estratégia é investir em ativos de renda fixa (CRIs e LCIs), bem como aportar uma pequena parte do patrimônio em incorporações, buscando surfar o ciclo de expansão do mercado imobiliário.

### Informações gerais:

Características	RBRP11
Início	Mar/2015
Gestora	RBR Asset
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,18% a.a.
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	0,86%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	124 mil m²
Número de Ativos	16
Vacância	21,14%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/20	0,58	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,55	08/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,52	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,52	08/03/21	12/03/21
mar/21	0,50	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,30	10/05/21	14/05/21
mai/21	0,32	09/06/21	15/06/21
jun/21	0,35	08/07/21	15/07/21
jul/21	0,42	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,43	09/09/21	15/09/21
set/21	0,45	08/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Política de investimento flexível



Gestão ativa, dinâmica e especializada



Ativos de tijolos representam > 70%

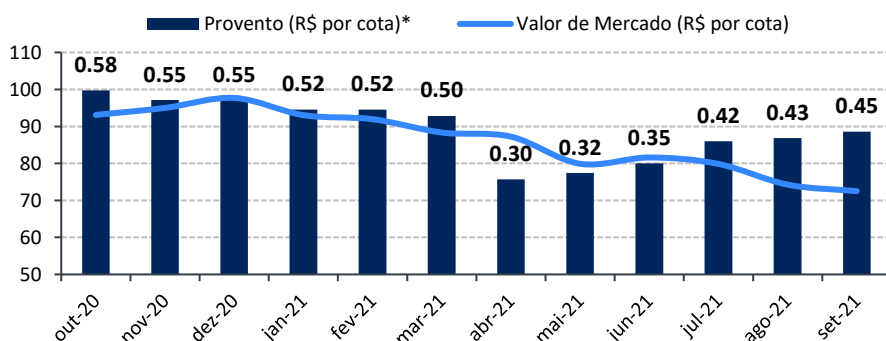
**Tese de investimento:** A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui uma política de alocação bastante flexível, com possibilidade de investimentos em diversos ativos imobiliários, por meio de diferentes veículos. Esse tipo de estratégia é bastante adaptável a diferentes momentos do ciclo imobiliário e tem a capacidade de capturar oportunidades de curto prazo com alocações táticas. O portfólio é pulverizado e dividido em quatro principais nichos: ativo de tijolo, cotas de outros fundos imobiliários, ativos em desenvolvimento e caixa. A parte majoritária da carteira imobiliária está localizada em São Paulo e atrelada a contratos típicos. Portanto, no cenário de retomada do setor imobiliário, acreditamos no reajuste positivo nos contratos de aluguel no longo prazo, conforme as renovatórias do fundo forem acontecendo.

**Gestão:** A gestão do fundo é feita pela RBR Asset Management. Os gestores possuem larga experiência no setor imobiliário e o processo de análise das alocações é rigoroso e diligente. Adicionalmente, os sócios possuem participação nos fundos da casa, o que alinha os interesses do fundo com os do cotista.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, RBR Asset Management e BTGP Actual.

## FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

**Sobre o fundo:** O BC Fund é um fundo de lajes corporativas que visa investir em edifícios de alto padrão construtivo denominados “AAA”, localizados nas principais regiões de negócios do Brasil. A maior parte dos ativos que compõem a carteira do fundo está localizada em regiões *prime* do estado de São Paulo e do Rio de Janeiro.

### Informações gerais:

Características	BRCR11
Início	Dez/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,25% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	1,78%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	229 mil m²
Número de Ativos	14
Vacância	24,79%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,9 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/20	0,47	10/11/20	16/11/20
out/20	0,50	08/12/20	14/12/20
nov/20	0,50	11/01/21	15/01/21
dez/20	0,49	08/02/21	12/02/21
jan/21	0,48	08/03/21	12/03/21
fev/21	0,46	09/04/21	15/04/21
mar/21	0,46	10/05/21	14/05/21
abr/21	0,46	09/06/21	15/06/21
mai/21	0,46	08/07/21	15/07/21
jun/21	0,46	09/08/21	13/08/21
jul/21	0,46	09/09/21	15/09/21
ago/21	0,46	08/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Portfólio de alto padrão (AAA)



Locatários diversificados em diversos setores



Ativos localizados em regiões *premium*

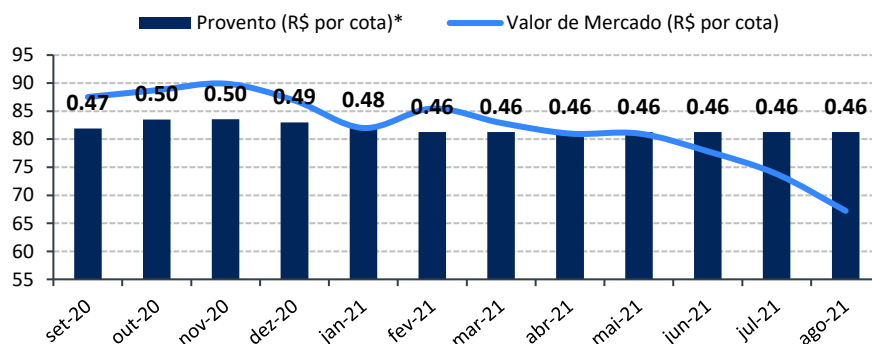
**Tese de investimento:** Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) maior fundo de lajes corporativas da indústria; (ii) carteira diversificada; (iii) cenário de longo prazo positivo para o segmento de lajes corporativas; (iv) ótima liquidez; e (v) gestão de alto nível.

**Portfólio do fundo:** O BC Fund possui um portfólio pulverizado em 14 empreendimentos, sendo a maior parte dos ativos localizada na cidade de São Paulo. Os edifícios estão localizados na região da Avenida Paulista, Itaim Bibi, Chucuri Zaidan, Chácara Santo Antônio, Jardim São Luiz, Jabaquara e na Avenida das Nações Unidas. Dos ativos localizados no Rio de Janeiro, dois deles ficam na Barra da Tijuca e outros dois edifícios estão localizados no Centro. Dentre os locatários do fundo, grande parte deles são grandes empresas como a Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, entre outros.

**Gestão:** O time de gestão é altamente capacitado e vem demonstrando muita atividade na prospecção de novos locatários, visando a redução da vacância do fundo e a compra e venda de ativos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Anbima, Economatica e BTG Pactual.

## Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

**Sobre o fundo:** O RCRB11 é um fundo de lajes corporativas que busca adquirir escritórios de alto padrão construtivo, localizados nas principais regiões de negócios dos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, como Avenida Paulista, Avenida Juscelino Kubitschek e Vila Olímpia.

### Informações gerais:

Características	RCRB11
Início	Dez/1999
Gestora	Rio Bravo
Administradora	Rio Bravo
Taxa de Administração	0,70% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,51%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 569 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	42 mil m²
Número de Ativos	10
Vacância	28,81%
Patrimônio Líquido	R\$ 717 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,85	06/11/20	13/11/20
dez/20	0,85	16/12/20	23/12/20
jan/21	0,80	08/01/21	15/01/21
fev/21	0,80	05/02/21	12/02/21
mar/21	0,80	08/03/21	15/03/21
abr/21	0,80	08/04/21	15/04/21
mai/21	0,80	07/05/21	14/05/21
jun/21	0,80	08/06/21	15/06/21
jul/21	0,75	08/07/21	15/07/21
ago/21	0,75	06/08/21	13/08/21
set/21	0,95	08/09/21	15/09/21
out/21	0,95	07/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



Gestora com 20 anos de experiência



Carteira de locatários de grande porte



Ativos localizados em regiões premium

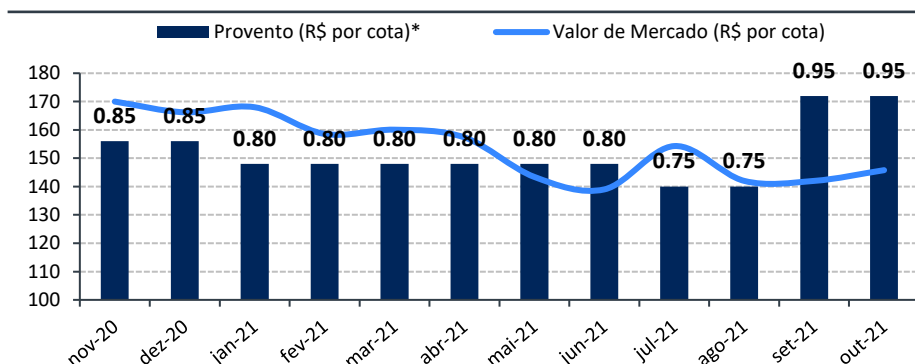
**Tese de investimento:** A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do RCRB11 é formado por 10 empreendimentos e conta com ABL total de aproximadamente 42 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo, com participação de 19% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (93%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (7%). Além disso, o fundo possui como locatários grandes empresas com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Banco Daycoval e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (52%) está prevista para acontecer após 2025, o que diminui o risco de vacância neste momento mais conturbado.

**Gestão:** O fundo é gerido pela Rio Bravo, gestora com 20 anos de mercado, reconhecida por sua grande experiência no mercado imobiliário, atuando como gestora de diversos fundos listados na B3.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, Rio Bravo e BTG Pactual.



## CSHG Real Estate (HGRE11)

**Sobre o fundo:** O CSHG Real Estate FII tem como objetivo a aquisição de ativos imobiliários de perfil corporativo prontos ou em construção, localizados nas principais regiões do Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro, Curitiba e Porto Alegre), visando obter renda através da sua exploração comercial ou para posterior alienação.

### Informações gerais:

Características	HGRE11
Início	Out/2010
Gestora	CSHG
Administradora	CSHG
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,47%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	196 mil m²
Número de Ativos	20
Vacância	23,83%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,0 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,85	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,97	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,67	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,67	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,67	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,67	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,69	01/06/21	15/06/21
jun/21	1,38	01/07/21	15/07/21
jul/21	0,69	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,69	01/09/21	15/09/21
set/21	0,69	01/10/21	15/10/21
out/21	0,69	01/11/21	16/11/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

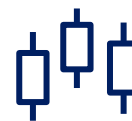
### Pontos Fortes



Gestão ativa, dinâmica e especializada



Locatários diversificados em diversos setores



Excelente liquidez no mercado secundário

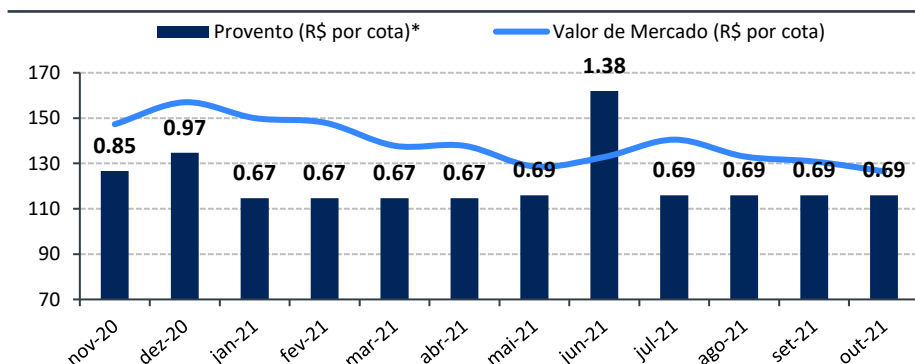
**Tese de investimento:** Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que ele possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação para o HGRE11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) bons ativos atrelados a contratos de longo prazo; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) excelente liquidez; e (iv) boa gestão.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é formado por 20 ativos localizados em sua maioria no estado de São Paulo, porém com exposição aos estados do Rio Grande do Sul, Paraná e Rio de Janeiro. Do ponto de vista dos contratos, o risco de vacância é minimizado dado que o fundo conta com cerca de 68% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2025, sendo 80% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 20% atrelados à inflação. Já em relação aos locatários, o fundo conta com carteira diversificada e com bom risco de crédito no geral, contando com nomes como Banco do Brasil, Totvs e GVT como inquilinos.

**Gestão:** O fundo é gerido pela Credit Suisse Hedging-Griffo, gestora com quase 20 anos no mercado imobiliário, reconhecida por sua atuação diligente e capacidade de gerar novos negócios para seus fundos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Credit Suisse Hedging-Griffo e BTGP Actual.

## Vinci Shopping Centers (VISC11)

**Sobre o fundo:** O Vinci Shopping Centers FII iniciou suas atividades em fevereiro de 2014, com o objetivo de gerar renda através do investimento em shopping centers. O fundo possui uma estratégia de investimentos com foco na aquisição de ativos de grande porte, que detenham posição dominante em sua região e que permitam a realização de parcerias estratégicas com seus administradores, permitindo o acesso a diferentes modelos de gestão.

### Informações gerais:

Características	VISC11
Início	Fev/2014
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	1,20% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,73%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,7 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	222 mil m²
Número de Ativos	19
Vacância	8,10%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
nov/20	0,45	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,60	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,55	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,18	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,25	03/05/21	14/04/21
mai/21	0,35	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,42	01/07/21	15/07/21
jul/21	0,50	02/08/21	15/08/21
ago/21	0,55	01/09/21	15/09/21
set/21	0,58	01/10/21	15/10/21
out/21	0,62	01/11/21	16/11/21

\*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

### Pontos Fortes



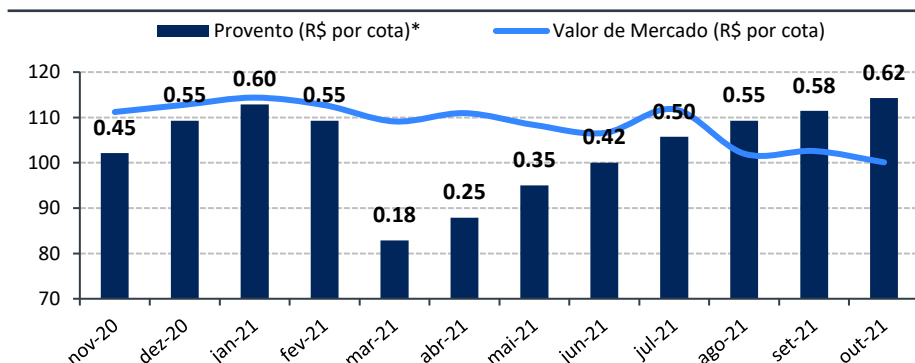
**Tese de investimento:** Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor seja bastante resiliente e que possa performar de maneira positiva ao longo dos próximos anos. Baseamos nossa tese de investimentos nos seguintes fatores: (i) grande diversificação geográfica dos ativos que compõem o fundo; (ii) gestão alinhada com os interesses dos cotistas; e (iii) excelente liquidez.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é composto por 19 ativos distribuídos em 12 estados, que, somados, equivalem a mais de 220 mil metros de ABL. Em relação à localização, cerca de 29% do NOI do fundo é originado no estado de São Paulo, ao passo que o restante da receita é originado no Ceará (14%), Rio de Janeiro (11%), Espírito Santo (10%), Rondônia (8%), Mato Grosso (7%), Minas Gerais (6%), Santa Catarina (5%), Pará (3%), Pernambuco (3%), Bahia (3%) e Paraná (1%). Do ponto de vista dos ativos, os mais relevantes da carteira do fundo são: (i) o Prudenshopping, ativo localizado em Presidente Prudente (SP), detentor de ABL de 32 mil m² e participação de 14% em relação ao NOI do fundo; (ii) Shopping Praia da Costa, localizado em Vila Velha (ES), com ABL total de ~40 mil m² e participação de 10% no NOI do fundo; e (iii) o Shopping Iguatemi Fortaleza (CE), ativo com 90 mil m² de ABL e participação de 9% no NOI do fundo.

**Gestão:** A gestão do fundo é realizada pela Vinci Partners, gestora que possui largo *track record* na gestão de fundos imobiliários dos mais diversos segmentos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Vinci Partners e BTG Pactual.

## Avaliação dos Fundos

Realizamos a escolha dos fundos que compõem a carteira recomendada após um profundo processo de análise e avaliação de qualidade dos ativos. Buscamos equilibrar o nosso portfólio com fundos que possuam estratégias complementares, proporcionando, além da diversificação setorial (e.g., recebíveis, lajes corporativas, galpões logísticos, shopping centers), exposição a diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de análise setorial macroeconômica, além da avaliação do portfólio do fundo em termos de: (i) qualidade e localização dos ativos; (ii) microeconomia da região; (iii) perfil dos locatários/devedores; e (iv) análise dos contratos e garantias.

Após a análise inicial, realizamos o *valuation* do fundo com o objetivo de entender se ele está precificado corretamente ou se há algum deságio em relação ao seu valor intrínseco calculado a partir do nosso modelo financeiro. Em seguida, realizamos a análise comparativa, avaliando a *performance* e os múltiplos do fundo em relação a ativos semelhantes e ao seu segmento (e.g., TIR, *FFO yield*, *dividend yield*, P/VPA, preço (R\$/m²), vacância e liquidez).

Depois da precificação e da análise relativa ao mercado, focamos em entender a estratégia e visão da gestão, uma vez que é ela que coordena o fundo no dia a dia. Conversamos diretamente com os gestores com o objetivo de conhecer quais são os desafios e o que tem sido feito para solucioná-los no médio e longo prazo. Além disso, entendemos que a pulverização entre diferentes gestoras é fundamental para uma carteira diversificada.

Em seguida, buscamos avaliar a relação risco vs. retorno do ativo. Esse balanço é importante, pois nos permite entender quais fundos serão usados para diferentes estratégias dentro da carteira, como posição mais defensiva de preservação do capital, obtenção de renda ou ganho de capital. Por fim, definimos a participação que o ativo terá no portfólio, sendo nossa preferência por ativos que possuam qualidade, geridos por um time especializado, com visão de longo prazo e interesses alinhados com os dos cotistas.

## Riscos

**Risco de Mercado:** Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.

**Risco de Liquidez:** Por mais que os fundos imobiliários sejam muito mais líquidos que os imóveis físicos, existem fundos com maior e menor liquidez (volume financeiro negociado por dia). Nesse sentido, um fundo que possui menor liquidez também possui maior sensibilidade de preço nas operações de compra e venda, ou seja, o preço da cota pode estar sujeito a maior oscilação no mercado secundário.

**Risco de Vacância:** Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário. Nesse sentido, há queda da receita e aumento da despesa, resultando em diminuição do rendimento.

**Risco de Crédito:** O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou no pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por situação financeira de estresse e não consiga honrar os pagamentos de aluguel, o fundo irá incorrer em inadimplência, impactando a receita imobiliária e, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.

**Risco de Pré-Pagamento:** O risco de pré-pagamento ocorre quando as empresas recompram suas dívidas e tomam novas com taxas mais baratas. No caso dos fundos imobiliários, é quando o devedor do CRI resolve quitar sua dívida antes do vencimento do papel, interrompendo o pagamento de juros incorridos e, conseqüentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

## Glossário

**ABL:** Área bruta locável.

**Benchmark:** Índice de referência.

**Built to Suit (BTS):** Operação em que um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.

**Cap rate:** Taxa de capitalização.

**CCV:** Contrato de Compra e Venda.

**Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.

**Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.

**Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.

**Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.

**Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.

**Ebitda:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

**Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.

**FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.

**High Grade:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

**High Yield:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, consequentemente com maior remuneração.

**ICVM 400:** Emissões de cotas com captação aberta para investidores em geral.

**ICVM 476:** Emissões de cotas restritas aos atuais cotistas do fundo e a investidores profissionais.

**Ifix:** Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.

**IPO:** Oferta pública inicial.

**Leasing spread:** Reajuste real no contrato de aluguel.

**Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.

**LTM:** Últimos doze meses.

**Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.

**NOI:** Lucro operacional líquido.

**Pipeline:** Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.

**PL:** Patrimônio Líquido do fundo.

**Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.

**RMG:** Renda mínima garantida pelo vendedor do ativo.

**Sale and Leaseback (SLB):** Operação em que um imóvel é simultaneamente vendido e locado de volta ao ex-proprietário.

**Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.

**Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.

**TIR:** Taxa interna de retorno.

**Vacância:** Parcela vaga de um imóvel.

**P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.

**P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

**VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Os preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- As rentabilidades passadas não oferecem garantia de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

## Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas à comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, as receitas advêm de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

## Disclaimer Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.*

*O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.*

*O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*



O BTG Pactual digital não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

