



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Janeiro 2022

Daniel Marinelli

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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 galpões logísticos	7
Fundos de recebíveis imobiliários (CRIs)	8
Fundos híbridos.....	8
Fundos de shoppings centers.....	10
Fundos de lajes corporativas.....	10
Performance histórica e resultados do mês	12
Carteira Recomendada	13
RBR Rendimento High Grade (RBRR11).....	14
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)	15
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).....	16
BTG Pactual Fundo de CRI FII (FEXC11).....	17
FII Capitânia Securities II (CPTS11)	18
XP Log (XPLG11)	19
HSI Logística (HSLG11)	20
Vinci Logística (VILG11).....	21
Bresco Logística (BRCO11).....	22
RBR Properties (RBRP11).....	23
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)	24
Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)	25
CSHG Real Estate (HGRE11).....	26
Vinci Shopping Centers (VISC11)	27
Avaliação dos Fundos.....	28
Riscos.....	28
Glossário	29
Disclaimers	30

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Alterações na Carteira

Estamos efetuando as seguintes alterações para o mês de janeiro: (i) saídas parciais de BTRC11 (12,5% para 10%), XPLG11 (5,0% para 2,5%), BRCO11 (5,0% para 2,5%) e RCRB11 (9,0% para 8,0%); (ii) aumento da posição em FEXC11 (2,5% para 5,0%); e (iii) inclusão do CPTS11 na carteira com peso de 6,0%. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

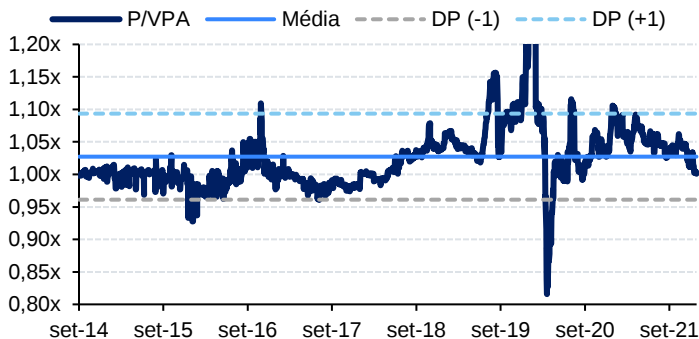
Tendo em vista o forte movimento de alta dos fundos de tijolo em dezembro, entendemos que seria o momento para realizar parte dos ganhos obtidos com algumas posições e, consequentemente, realocá-los em fundos de papéis que apresentam bom rendimento com menor volatilidade no curto prazo. Diante de um cenário econômico e político com desafios, entendemos que a abordagem de preservação de capital e renda faça cada vez mais sentido para os primeiros meses de 2022. Assim, reduzimos em 5,0% nossa exposição em galpões logísticos (2,5% no BRCO11 e 2,5% no XPLG11). A redução de nossa posição no BRCO11 está associada principalmente ao cenário mais desafiador para o segmento no mercado secundário, que se intensificou desde que incluímos o fundo em nossa carteira recomendada em julho de 2021. Nossa tese de investimento para o ativo na ocasião se pautava principalmente na elevação dos proventos e no fluxo de notícias positivas que poderiam dar um novo fôlego às cotas do fundo à medida que a equipe de gestão seguia com sua estratégia de comercialização e revitalização de seus ativos. Após a forte alta ocorrida no mês de dezembro, entendemos que, dado o histórico recente de negociações do fundo, seria pouco provável o BRCO11 apresentar uma nova valorização expressiva no curto prazo já que o fundo se encontra com 100% de ocupação em seus ativos e pouco caixa (~1,4% do PL). Sendo assim, optamos por sair parcialmente do fundo e partir para uma alocação mais defensiva. Não obstante, seguimos com o fundo em nossa carteira recomendada visando a retomada do mercado de fundos imobiliários.

Em situação similar ao BRCO11, acreditamos que o XPLG11 também passa por um momento de estabilização. Apesar de o fundo oferecer potencial de aumentos em seus dividendos dado o excelente trabalho de comercialização que a gestão vem entregando, entendemos que, pelo fato de o fundo estar comparativamente mais caro que os demais do segmento (P/VPA de 0,97x ante 0,91x de média do mercado), o potencial de alta das cotas no mercado secundário tende a ser um pouco mais reduzido, já que é possível encontrar fundos mais descontados no momento. Apesar disso, mantemos uma pequena posição no fundo para seguir nos beneficiando da redução da vacância em seus ativos e de uma possível operação de venda que poderia destravar valor para o fundo.

Quanto à redução de 1,0% no RCRB11, em virtude das vendas de ativos do portfólio ao longo de 2021 foi possível manter a distribuição de proventos próximo a 8%, mas sem garantias para 2022. Entendemos que o cenário se mostre ainda desafiador, tanto no aspecto de locação quanto no aspecto de venda de ativos, sendo assim, optamos por reduzir marginalmente nossa exposição e aguardar os próximos movimentos da gestão. O fundo continua em nossa carteira recomendada e vislumbramos *upside* no longo prazo.

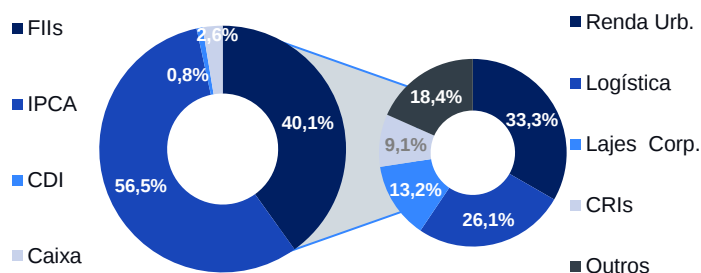
Das novas alocações, dobramos nossa aposta no FEXC11. Essa movimentação visa proporcionar à carteira maior exposição a fundos de recebíveis com estratégias complementares à estratégia *high grade* oferecida pelo próprio BTRC11 e pelos fundos RBRR11 e KNCR11. Na nossa visão, o FEXC11 une muito bem tanto as estratégias de renda – já que vem pagando cerca de 12% de dividendos anualizados – quanto o ganho de capital, uma vez que o fundo possui um desconto de 6% em relação ao seu valor patrimonial (percentual elevado quando comparamos com a média do setor de 1,01x P/VPA). Além desses fatores, dado o perfil de risco mais dinâmico, que permite investimento em operações *high grade* e *high yield* ao mesmo tempo, acreditamos que o fundo ofereça uma relação risco vs. retorno bastante atrativa. Por fim, para o mês de janeiro incluímos um velho conhecido de nossa carteira, o CPTS11. O fundo de recebíveis gerido pela Capitânia havia feito parte de nossa carteira recomendada entre os meses de outubro de 2020 e abril de 2021, período em que apresentou o retorno excelente de 12,7%, mas, dado seu forte desempenho, acreditávamos que seu potencial de alta estava limitado pelo fato de o fundo negociar com ágio de 7,2% em relação ao seu valor patrimonial naquele momento. Com o passar dos meses e a correção ocorrida no mercado, entendemos que a entrada no fundo faria bastante sentido pelos seguintes fatores: (i) expectativa de manutenção dos resultados do fundo em razão da alta da inflação e da taxa de juros; (ii) relação preço P/VPA mais atrativa em comparação com a média histórica do fundo (P/VPA atual de 1,01x ante a média histórica de 1,02x); (iii) possibilidade de ganhos adicionais através da compra e venda de cotas de FIIs no mercado secundário; e (iv) a possibilidade de trazer maior diversificação para nossos ativos de recebíveis, com potencial aumento do rendimento médio da carteira sem perder qualidade de garantia.

CPTS11 – P/VPA histórico (desde o início)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

CPTS11 – Carteira de ativos e FIIs (novembro-21)



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Com as mudanças mencionadas, conseguimos elevar para 10,3% o *dividend yield* anualizado de nossa carteira (ante os 9,9% caso não houvesse alterações), e a liquidez média da nossa carteira para R\$ 3,9 milhões por dia (ante R\$ 3,6 milhões/dia) sem alterar significativamente nosso indicador médio de P/VPA ponderado. Na prática, isso significa que elevamos nosso retorno via dividendos e nossa liquidez mantendo nosso potencial de *upside* para os próximos meses.

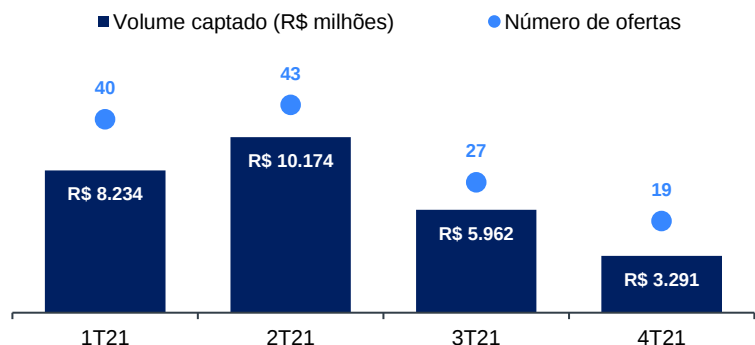
Cenário Econômico e Desempenho

O principal evento internacional de dezembro foi o posicionamento mais *hawkish* por parte do Banco Central Norte-Americano (FED). A reunião do FOMC no início do mês confirmou a intenção do Fed de intensificar a redução da compra de ativos mensal (*tapering*) de US\$ 15 bilhões para US\$ 30 bilhões – antecipando o fim do ciclo de compras para meados de março –, além de ter reiterado a revisão para cima das projeções de inflação e juros para 2022. Assim, entende-se que há um cenário de abertura da curva de juros norte-americana e, portanto, potenciais efeitos de pressão em outros mercados e enfraquecimento dos fluxos financeiros para economias emergentes (leia-se Brasil).

No cenário doméstico, o risco inflacionário segue elevado, com revisões altistas para a projeção do IPCA em 2022. O Relatório de Inflação do BCB aponta para IPCA de 4,7%, acima do centro da meta (3,5%) e próximo do teto (5,0%). Como forma de ancorar as expectativas e convergir a inflação à meta, o Copom anunciou em dezembro mais um aumento na taxa Selic de 150 *bps*, saindo de 7,75% para 9,25% ao ano, bem como a contratação de pelo menos mais um aumento da mesma magnitude na próxima reunião, que ocorrerá em fevereiro de 2022. Em contrapartida, o menor crescimento econômico esperado pode limitar a continuidade de aceleração da taxa de juros ao longo de 2022.

Nesse contexto de alta das taxas de juros, os investidores apresentaram demanda cadente pelas ofertas públicas de fundos imobiliários. O quarto trimestre de 2021 registrou captação de apenas R\$ 3,3 bilhões, queda de 44% em relação ao 3T21. No ano, foram cerca de 130 ofertas públicas finalizadas com sucesso, sendo 80% de ofertas subsequentes (*follow-on*) e 55% de ofertas restritas (ICVM 476). O volume total captado foi de aproximadamente R\$ 27,7 bilhões, com destaque para o segmento de recebíveis, que foi responsável por mais da metade de todos os recursos levantados (59% do total).

Ofertas públicas 2021: volume captado



Fonte: BTG Pactual.

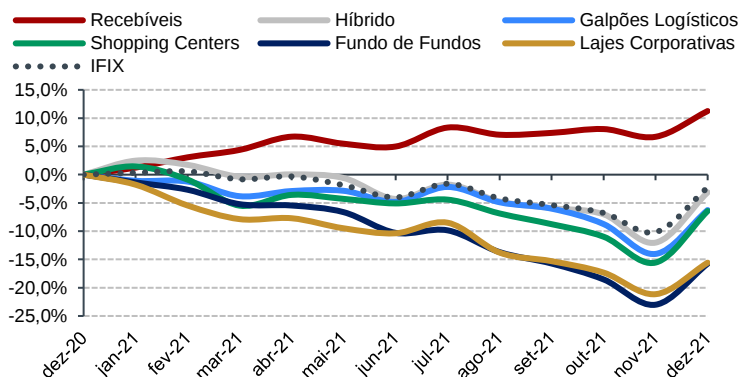
Captação de recursos por segmento

Segmento	Captação total R\$ milhões	Part. %
Recebíveis	16.397	59,3%
Galpões logísticos	2.423	8,8%
Fundo de fundos	3.007	10,9%
Lajes corporativas	559	2,0%
Híbrido	2.035	7,4%
Hotel	25	0,1%
Shopping centers	874	3,2%
Outros	902	3,3%
Agronegócio	1.438	5,2%
Total	27.662	100%

Fonte: BTG Pactual.

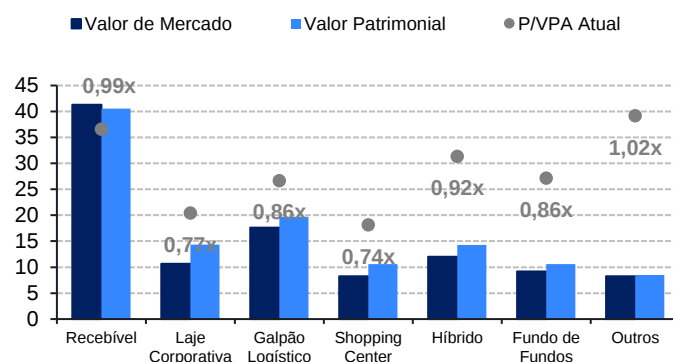
Já sobre o desempenho dos segmentos dos fundos listados, os FII's de recebíveis também foi o único que apresentou performance positiva em 2021, encerrando o ano com valorização de 11,3%, único a conseguir superar a variação do IFIX, que registrou queda de 2,3% no ano. O segmento foi beneficiado pelo cenário de pressão inflacionária e elevação dos juros, uma vez que grande parte dos portfólios são compostos com papéis indexados ao IPCA e CDI. Por conta disso, os fundos de recebíveis aumentaram as distribuições de rendimentos ao longo do ano (*dividend yield* médio de 12,2%), patamar que colocou o segmento no radar da maioria dos investidores no ano. Devido à sua valorização, os fundos de recebíveis passaram a operar em patamares próximos aos seus valores patrimoniais, apresentando média de 0,99x em seus respectivos valores patrimoniais. Neste cenário, não vislumbramos grandes oportunidades de ganho de capital para esse segmento ao longo de 2022, mas certamente esses fundos vão continuar sendo um porto seguro para os investidores que buscam renda e menor volatilidade para o próximo ano.

Performance por segmento



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Valor de mercado vs. valor patrimonial (R\$ bilhões)



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Em contrapartida, os FOFs apresentaram o pior desempenho de 2021, registrando performance negativa de 15,8%. O segmento foi fortemente impactado por duas razões: (i) portfólio dos FOFs são formados por cotas de outros fundos imobiliários, o que torna esses veículos muito correlacionados com a performance média do mercado; e (ii) maior participação dos investidores iniciantes, que ainda não conhecem profundamente a indústria de fundos imobiliários e, portanto, em momentos de aversão ao risco atuam de forma mais emocional na liquidação de posições dos ativos (leia-se ineficiência de precificação). Contudo, acreditamos que a queda recente dos preços desses ativos gera uma boa oportunidade de compra para os investidores que buscam renda com potencial ganho de capital, em virtude da retomada dos fundos imobiliários e atual desconto da cota em relação aos seus respectivos valores patrimoniais (desconto médio de 14%) e, em média, negociam ao *dividend yield* anualizado de 9,4%.

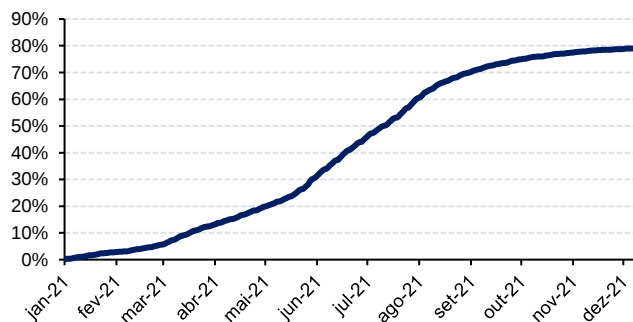
Já os fundos de lajes corporativas recuaram, em média, 15,6% em 2021. As lajes corporativas registraram aumento de vacância em São Paulo, saindo de 20% para 23% nos ativos classe A, em virtude da queda de demanda e à entrega de novas áreas ao longo do ano. Estes fundos têm negociado com alto deságio de 23%, portanto entendemos que há uma boa oportunidade de investimento pensando na retomada do setor para o longo prazo, uma vez que: (i) o investimento neste perfil de imóveis continua com bons fundamentos; (ii) as principais regiões com bons ativos estão sendo reavaliadas em valores superiores a 2020; (iii) a tendência do modelo 100% *home-office* tem diminuído e as readequações ao novo modelo híbrido parecem ter vigorado, principalmente levando em conta o fato de as localidades *premium* estarem com baixa vacância; e (iv) preço negociado no mercado secundário está de modo geral abaixo do custo de reposição, isto significa que o valor desses ativos negociados na Bolsa está mais barato que construir imóveis do zero na mesma região e com as mesmas características.

Com relação ao segmento logístico, este também apresentou recuo em 2021, com performance de 6,3%. Os fundos de tijolos como um todo foram os grandes impactados em termos de retorno devido a fatores macroeconômicos, em especial abertura da curva de juros futuros, fazendo com que os investidores buscassem investimentos de menor risco e volatilidade. Porém continuamos confiantes com os fundamentos do segmento no longo prazo. Os fundos negociam com desconto médio de 14% sobre o preço patrimonial e *dividend yield* anualizado de 7,7%.

Sobre os shopping centers, o segmento sofreu novamente com restrições impostas aos ativos em 2021 em razão do agravamento da 2ª onda do coronavírus. Entretanto, o impacto foi menor que em 2020 tendo em vista o avanço da vacinação no Brasil e a possibilidade de maior flexibilização dos horários de funcionamento dos imóveis. Atualmente, o

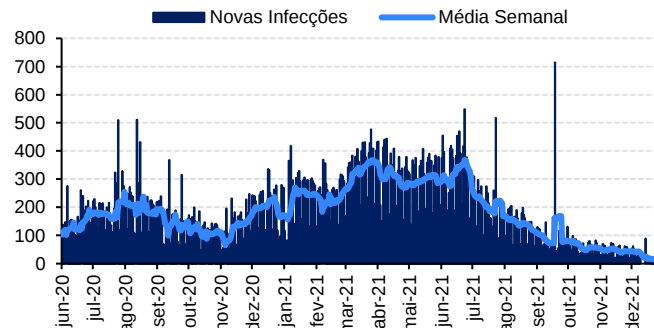
Brasil possui o percentual de ~79% da população com algum grau de imunização. Segundo o consórcio de veículos da imprensa, a média móvel de óbitos pela Covid-19 no Brasil é de 128 pessoas, queda de 41% do índice de 7 dias atrás.

Brasil: População vacinada (primeira dose)



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

Brasil: Novos casos por milhão de habitantes



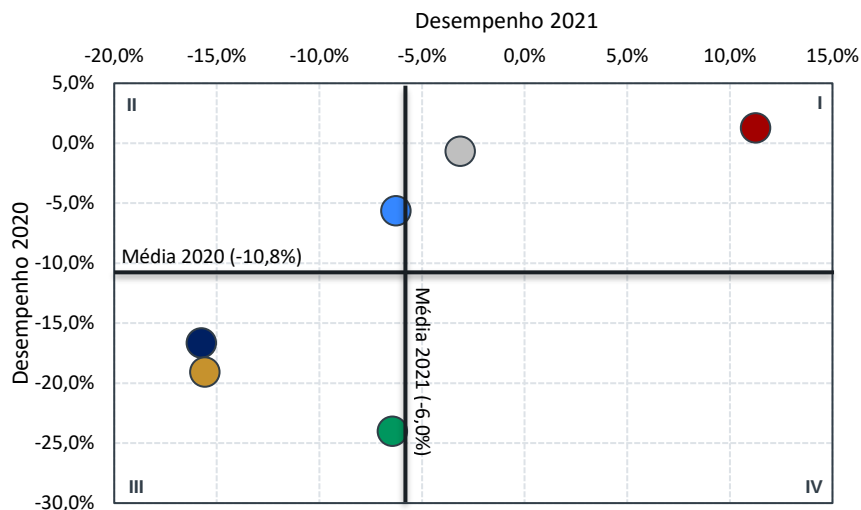
Fontes: Our World in Data, John Hapkins e BTG Pactual.

No contexto de maior avanço da vacinação, os fundos de shopping devem continuar avançando em termos de recuperação operacional, podendo o setor já observar boa retomada nas vendas em relação a 2020, com patamares próximos a 2019. O lucro operacional (NOI) dos ativos ainda está impactado com descontos e inadimplência, e somente os ativos com melhores localizações e com pouca concorrência já entregaram em 2021 resultados equivalentes a 2019. Por outro lado, a recuperação dos ativos secundários fora de grandes centros comerciais pode demorar mais para ser observada, mas ocorrerá caso o cenário de redução de casos continue, sem considerarmos novos surtos e restrições.

Por fim, dos segmentos que menos caíram, os fundos híbridos apresentaram queda de 3,1% em 2021. A menor queda comparativamente aos outros segmentos é justificada pela maior flexibilidade destes fundos em alocar seus recursos, podendo investir em ativos de menor volatilidade, assim como CRIs ou cotas de fundos que investem em CRIs, fundos com imóveis alugados por meio de contratos atípicos, entre outros. O rendimento médio pago pelo setor foi de 7,7% e os fundos operam, em média, com desconto de 8% sobre o valor patrimonial.

Abaixo elaboramos um gráfico que consolida os retornos acumulados por segmento. O eixo vertical corresponde ao retorno médio dos segmentos em 2021 ao passo que o eixo horizontal retrata o retorno médio do ano de 2020. Os segmentos recebíveis e híbridos performaram acima da média em 2020 e 2021. Já o segmento de galpões logísticos performou acima da média em 2021, mas abaixo da média em 2020. No caso dos fundos de shopping centers, fundos de fundos e lajes corporativas, performaram abaixo da média em 2020 e 2021.

Desempenho 2020 vs. 2021

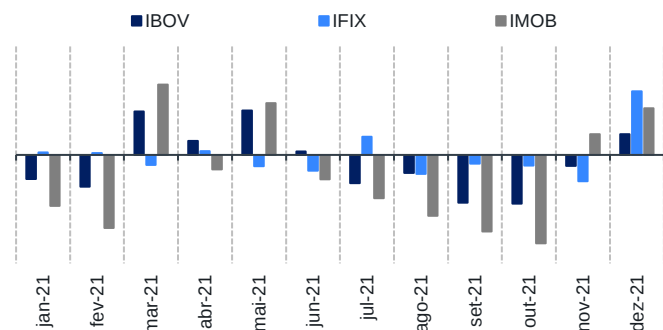


Quadrante	Retorno (2021)	Retorno (2020)
I	Acima da média	Acima da média
II	Abaixo da média	Acima da média
III	Abaixo da média	Abaixo da média
IV	Acima da média	Abaixo da média
Segmento	Retorno (2021)	Retorno (2020)
Recebíveis	11,3%	1,3%
Híbrido	-3,1%	-0,7%
Galpão logístico	-6,3%	-5,6%
Shopping center	-6,4%	-23,7%
Fundo de fundo	-15,8%	-16,7%
Laje corporativa	-15,6%	-19,1%

Fontes: Economática e BTG Pactual.

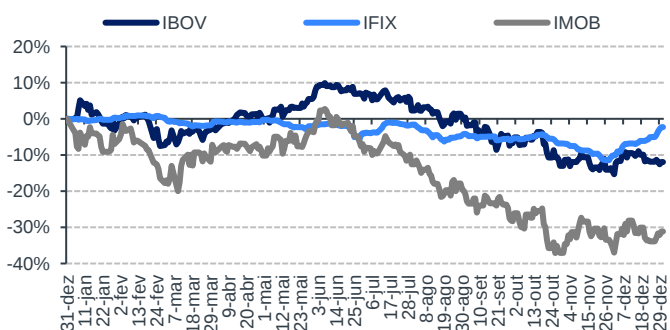
Nossa carteira recomendada apresentou alta de 9,83% em dezembro, acima do Ifix, que registrou alta de 8,78%. Em 2021, obtivemos retorno de 1,83%, também acima do Ifix, que apresentou desempenho de -2,28% (*spread* de 411 bps). O Índice de Fundos Imobiliários fechou o mês com 2.804 pontos, o *dividend yield* dos últimos 12 meses foi de 9,8% e a liquidez média diária ponderada de R\$ 4,2 milhões.

Performance mensal



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Performance (YTD)

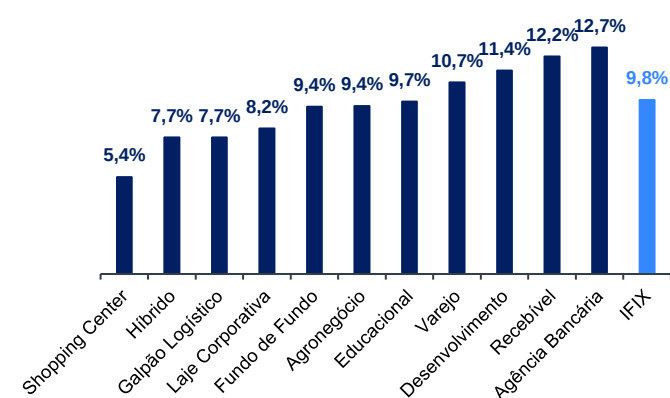


Fontes: Economatica e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
GTWR11	Laje Corporativa	25,40%	VSLH11	Recebível	-2,06%
HSLG11	Galpão Logístico	22,72%	TORD11	Recebível	-0,72%
HGBS11	Shopping Center	21,59%	SPTW11	Laje Corporativa	-0,43%
BRCO11	Galpão Logístico	20,94%	HABT11	Recebível	0,65%
VILG11	Galpão Logístico	20,52%	RCRB11	Laje Corporativa	0,69%
RECT11	Laje Corporativa	20,25%	BZLI11	Outros	0,89%
LVBI11	Galpão Logístico	19,55%	MXRF11	Recebível	1,11%
JSRE11	Híbrido	19,31%	CPTS11	Recebível	1,20%
PATL11	Galpão Logístico	19,27%	CPFF11	Fundo de Fundo	2,12%
BPFF11	Fundo de Fundo	18,52%	MCCI11	Recebível	2,93%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Dividend yield LTM por segmento (IFIX)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Fundos de galpões logísticos

Após ter apresentado performance negativa ao longo dos últimos meses, o segmento de galpões logísticos foi o que apresentou maior valorização no mês de dezembro. Das altas registradas, o destaque do mês foi o **HSI Logística (HSLG11)**, que apresentou a maior alta de nossa carteira, com uma valorização de 22,72% em dezembro. No mês, o fundo registrou elevação temporária em sua vacância física, que passou a ser de 4,7%. Segundo a gestão, esse movimento está associado à substituição momentânea de inquilinos no HSLG Itapevi (SP), que resultará em vacância de 1,9% no próximo mês em razão da ocupação da área e de uma nova locação a ser formalizada.

Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,58 por cota em dezembro, valor em linha com o que vem sendo distribuído nos últimos meses e que equivale ao *dividend yield* anualizado de 7,23%. Olhando para frente, essa distribuição pode ser acrescida pelo ganho de capital na venda do ativo Santo André para o SARE11 nos próximos meses e equivalente a R\$ 28,4 milhões (~R\$ 2,25 por cota). O fundo negocia com um desconto relevante de 15% em relação ao seu valor patrimonial, preço que entendemos como oportunidade tendo em vista os excelentes ativos do fundo.

Outro destaque foi o **Bresco Logística (BRCO11)**, que encerrou o mês com alta expressiva de 20,94%. Em seu último relatório gerencial, o fundo divulgou que, após ter seu escopo ampliado em novembro, as obras de benfeitorias do imóvel Whirlpool (SP) atingiram 60% de conclusão, devendo perdurar até maio de 2022. A gestão estima que o investimento irá

gerar o *cap rate* de 11% ao ano, o que representa o acréscimo no resultado de, aproximadamente, R\$ 0,01 por cota ao mês ao fundo. Adicionalmente, as obras do Bresco Canoas (RS) seguem em andamento, com previsão de entrega no mês de dezembro.

Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,63 por cota durante o mês de dezembro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 7,32%. Apesar de termos reduzido a exposição do BRCO11 em nossa carteira recomendada, entendemos que o desconto de ~13% em relação ao seu valor patrimonial, o alto percentual de contratos atípicos em sua carteira de locatários e a localização dos ativos tornam a relação risco vs. retorno do fundo bastante atrativa para aqueles investidores que buscam maior estabilidade no recebimento de seus proventos.

Já o **Vinci Logística (VILG11)** registrou forte alta de 20,52% em dezembro. Sem grandes movimentações, após a aquisição de 100% do **Alianza Park (PA)**, o fundo destacou que as obras do Castelo 57 Business Park (SP) encontram-se na fase final das movimentações de terra, de forma que, em breve, as atividades construtivas deverão ser iniciadas. Abaixo as imagens divulgadas pela equipe de gestão em seu último relatório gerencial:

VILG11 - Finalização dos taludes



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

VILG11 - Vista superior da área de aterro



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Ademais, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,64 por cota em dividendos, valor que representa o *dividend yield* anualizado de 7,96%, levando em consideração a cota de fechamento do mês de dezembro. Ademais, o fundo negocia com desconto de 7% sobre seu valor patrimonial, o que acreditamos ser atrativo diante da elevada qualidade da carteira de ativos do fundo.

Por fim, o **XP Log (XPLG11)** fechou o mês de dezembro com alta de 13,54%. No mês, o fundo divulgou que seu indicador de inadimplência líquida foi reduzido de 2,17% para 0,29% após a regularização dos valores devidos por um de seus locatários. Em termos de ocupação, o fundo anunciou a **expansão** de 6 mil m² da área locada pela Faci.ly Soluções e Tecnologia no Syslog Galeão (RJ), movimentação que reduziu o indicador de vacância do fundo de 10,6% registrados em novembro para 9,1% em dezembro.

Em termos de resultado, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,64 por cota no mês, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 7,5%, enquanto as cotas do fundo negociam com desconto de 3% em relação ao valor patrimonial.

Fundos de recebíveis imobiliários (CRIs)

Sobre os fundos de recebíveis, o grande destaque foi o **BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11)** que encerrou dezembro com uma valorização expressiva de 11,44%. No mês, o fundo anunciou que o CRI Regus, papel em que o fundo havia investido cerca de R\$ 8 milhões, teve sua operação reestruturada, visando melhorar o esquema de garantias da operação. Apesar de não ter havido alterações na remuneração do papel, foram alterados os seguintes aspectos da operação: (i) a alteração do devedor da Regus para a Avenue (instituição financeira); (ii) amortização de R\$ 1,7 milhões; (iii) inclusão da alienação fiduciária de um imóvel corporativo de alto padrão localizado na região da Av. Faria Lima (SP) como garantia; (iv) fiança do contrato de locação; e (v) alteração do indexador do CRI do IGP-M para o IPCA.

Adicionalmente à reestruturação, o fundo anunciou diversas movimentações em sua carteira, com destaque para: (i) o investimento de R\$ 20 milhões no CRI Gafisa, operação com taxa de CDI + 4,50% ao ano, lastreada em CCBs da companhia e que conta com alienação fiduciária de terrenos, unidades e cotas, fundos de reserva, despesas e obras, e fiança da *holding* do grupo como instrumentos de garantia; (ii) o investimento de R\$ 30 milhões no CRI You, operação com

taxa de CDI + 4,25% ao ano, lastreada em uma debênture de emissão da You como lastro e que conta com alienação fiduciária dos estoques da companhia, terrenos, cessão fiduciária de CCVs de unidades, promessa de cessão do estoque e fiança da You Inc. como instrumentos de garantia; e (iii) as vendas de R\$ 30 milhões dos CRIs Rede D'or e JSL.

Mantemos a recomendação de compra para o FEXC11 tendo em vista o nível de dividendos atrativo que o fundo tem entregado (*dividend yield* anualizado de 12,4%) e pelo deságio em relação aos seus pares (P/VPA de 0,96x), indicadores que colocam o fundo como uma das melhores oportunidades de investimento no mercado de fundos imobiliários de recebíveis.

Já o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** encerrou o mês com alta de 6,12%. Em dezembro, o fundo se movimentou visando a alocação dos recursos que estavam em caixa ou alocados na estratégia tática do fundo. O principal destaque do mês foi a aquisição de R\$ 100 milhões no CRI JK Financial Center, operação com taxa de IPCA + 6,40% ao ano e que conta com alienação fiduciária de um escritório localizado na região da Av. Juscelino Kubitschek (SP) (LTV de 73%), cessão fiduciária dos recebíveis e fundos de reserva e despesas como instrumentos de garantia. Adicionalmente, o fundo anunciou o pré-pagamento de R\$ 26 milhões do CRI SDI Tellus, operação que, em virtude da antecipação, gerou um prêmio (resultado adicional) de ~R\$ 0,01 por cota ao fundo.

Entre outros destaques, a gestão reestruturou os termos do CRI Setin Vila Nova Conceição, ficando acordados: a extensão do prazo da operação em 36 meses, a alteração da remuneração do papel de CDI + 2,5% a. a. para CDI + 4,25% a. a. e o recebimento de R\$ 144 mil como *fee* de reestruturação já revertidos como dividendos aos cotistas do fundo. Do ponto de vista da carteira tática, o fundo efetuou diversas vendas no mercado secundário de CRIs e FIIs que somaram o montante de R\$ 53,9 milhões e ganho de capital de R\$ 1,0 milhão ao fundo (R\$ 0,11 por cota). Com esses recursos, o fundo anunciou a aquisição de R\$ 50 milhões no FII KNIP11 através da oferta pública que o fundo vinha realizando. Com essas movimentações o caixa do fundo convergiu para 1% do PL do fundo, fator que deve beneficiar os rendimentos do fundo nos próximos meses, dada a taxa média de remuneração do fundo de CDI + 2,43% ao ano.

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, conseqüentemente, elevação na distribuição de rendimentos. A distribuição em novembro foi de R\$ 0,90 por cota, o que gera o *dividend yield* anualizado e atrativo de 10,9%.

O **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** encerrou o mês com valorização de 3,34%. Em seu último relatório gerencial, o fundo destacou a alocação de R\$ 180 milhões em duas novas operações, sendo: (i) R\$ 130 milhões no CRI Helbor II, operação com taxa de CDI + 3,00% ao ano e que conta com alienação fiduciária das cotas do ativo em desenvolvimento pela Helbor como instrumento de garantia; e (ii) R\$ 50 milhões no CRI Square 955, operação com taxa de CDI + 2,70% ao ano e que conta com alienação fiduciária de conjuntos do Edifício Corporativo Square 955, localizado no Itaim Bibi (SP), alienação fiduciária, cessão fiduciária de recebíveis e fundo de reserva como instrumentos de garantia. Com as novas alocações, o fundo atingiu 97,3% de alocação em CRIs.

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); e (v) negociação próxima ao valor patrimonial (P/VPA 1,01x).

Por fim, o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** apresentou alta de 3,34% no mês. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou a venda de parte de sua posição no CRI JSL, no montante de R\$ 9,3 milhões. Subsequentemente, o fundo anunciou a alocação de R\$ 17 milhões no CRI You, operação com taxa de CDI + 4,25% ao ano e que conta com uma debênture de emissão da You como lastro. Entre os instrumentos de garantia do papel estão: (i) alienação fiduciária dos estoques da companhia; (ii) terrenos; (iii) cessão fiduciária de CCVs de unidades; (iv) promessa de cessão do estoque; e (v) fiança da You Inc.

Do ponto de vista de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,90 por cota, resultado equivalente ao *dividend yield* anualizado de 11,83%. Seguimos gostando da tese e do perfil de risco do fundo, dado que ele segue entregando ótimo carrego, tem menor volatilidade quando comparado a fundos de tijolo e pelo fato de o fundo negociar com desconto de 8% em relação ao seu valor patrimonial.

Fundos híbridos

Sobre o **RBR Properties (RBRP11)**, este encerrou o mês em forte alta de 12,6%. Sem grandes movimentações ao longo do mês, o fundo anunciou que o desenvolvimento do projeto de *corporate boutique* encontra-se em linha com seu cronograma, de forma que, após finalizado, o projeto deverá ser remetido à aprovação na Prefeitura de São Paulo.

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, à medida que os esforços de comercialização do Ed. River One (SP) e Ed. Mario Garnero (SP) sejam convertidos em locações. Sobre o resultado do fundo, em novembro foram distribuídos R\$ 0,46 por cota, o que representa o *dividend yield* anualizado de 7,05%. Além disso, o fundo negocia com um desconto de 5% em relação ao valor patrimonial.

Fundos de shoppings centers

Sobre o **Vinci Shopping Centers (VISC11)**, este apresentou alta expressiva de 9,05% no período. Em seu último relatório gerencial, o fundo registrou aumento de 14,7% em seu indicador de vendas em comparação ao mesmo período do ano passado, ao passo que sua taxa de ocupação apresentou leve alta, atingindo o percentual de 92,3% ante os 91,7% registrados no mês anterior. Em relação ao indicador de descontos concedidos, estes reduziram-se para 8,4%, fator que auxiliou o fundo no processo de crescimento de seu resultado operacional líquido (NOI), que apresentou alta de 35,8% quando comparado com o mesmo período de 2020.

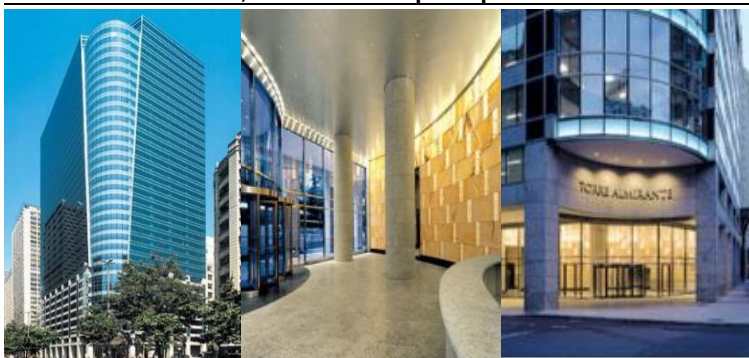
Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,81 por cota, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 9,39%. Continuamos otimistas com o fundo, que tem entregado resultados crescentes, além de negociar com desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~11%).

Fundos de lajes corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o **BTGPactual Corporate Office Fund (BRCR11)** encerrou o mês com forte valorização de 14,58%. Em dezembro, o fundo anunciou a aquisição de 60% do Ed. Torre Almirante por R\$ 384 milhões (R\$ 15,3 mil/m²). O empreendimento de altíssimo padrão (AAA) está localizado na cidade do Rio de Janeiro (RJ), possui cerca de 42 mil m² de área BOMA (área própria do fundo de 25 mil m²), cerca de 46% de ocupação atualmente e representará 9,88% da área BOMA do fundo.

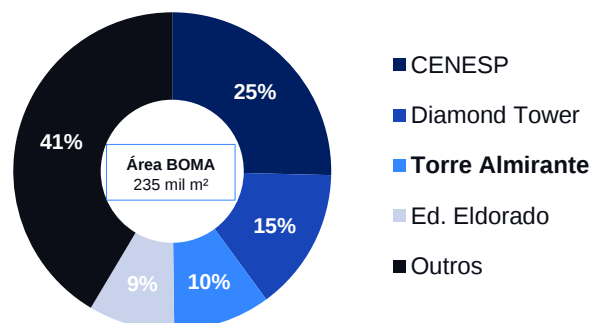
Segundo o documento, a compra foi realizada com R\$ 139 milhões pagos à vista, enquanto o restante (R\$ 245 milhões) foi financiado com a emissão de um CRI com duas tranches com taxas de CDI + 2,60% ao ano (1ª tranche de R\$ 95 milhões) e de IPCA + 7,10% ao ano (2ª tranche de R\$ 150 milhões) e prazo de 12 e 15 anos, respectivamente. Em termos do portfólio, após a aquisição, a participação de ativos de altíssimo padrão em relação à receita contratada do fundo passará a ser de 77% (ante 71% pré-aquisição) ao passo que a participação do Rio de Janeiro passará a 28% (ante 24% pré-aquisição).

BRCR11 – Fachada, hall e entrada principal



Fontes: Relatório Gerencial e BTGPactual.

BRCR11 – Principais ativos (em % da área BOMA)



Fontes: Relatório Gerencial e BTGPactual.

Em termos de resultado, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,50 por cota em dezembro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 8,25%, patamar atrativo considerando que o fundo ainda detém vacância superior a 20%. Além disso, o BRCR11 negocia com o desconto elevado de 32% em relação ao seu valor patrimonial, o que nos traz segurança quanto à nossa recomendação considerando o perfil dos ativos do fundo.

Já o **CSHG Real Estate (HGRE11)** apresentou forte alta de 14,08% em dezembro. Tendo em vista as diversas movimentações ocorridas ao longo do semestre que geraram pagamentos de multas rescisórias, recebimentos de valores extraordinários e de parcelas das vendas de alguns de seus imóveis, o fundo anunciou a distribuição de rendimentos no valor de R\$ 2,75 por cota, valor este que não deverá ser recorrente e que tenderá à média dos últimos meses mais à frente. Do ponto de vista dos locatários, a gestão destacou que não houve novas locações ou saídas, no entanto, o fundo segue negociando a locação de um terço do Ed. Torre Martiniano (SP) e de dois andares do Ed. Paulista Star (SP).

Por fim, seguimos confiantes com a tese de investimentos do HGRE11, uma vez que o fundo tem entregado resultados próximos a 7% nos últimos meses, pelo elevado desconto em relação em seu valor patrimonial (P/VPA de 0,82x) e pelo fato de acreditarmos que as locações dos ativos vagos tendem a destravar rendimentos interessantes para o fundo mais à frente.

Por fim, o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou ligeira alta de 0,69% no período. No mês, o fundo concluiu a assinatura da escritura referente à [aquisição](#) de 5 andares do Ed. JK Financial Center (SP), após efetuar o pagamento do saldo remanescente de R\$ 100 milhões. Os recursos utilizados para o pagamento foram captados através de uma operação de securitização de recebíveis cujo custo será de IPCA + 6,4% ao ano, com vencimento em 10 anos e carência de 24 meses para o pagamento do principal. Segundo os cálculos da gestão, o ROIC bruto estimado da operação é de 8% ao ano.

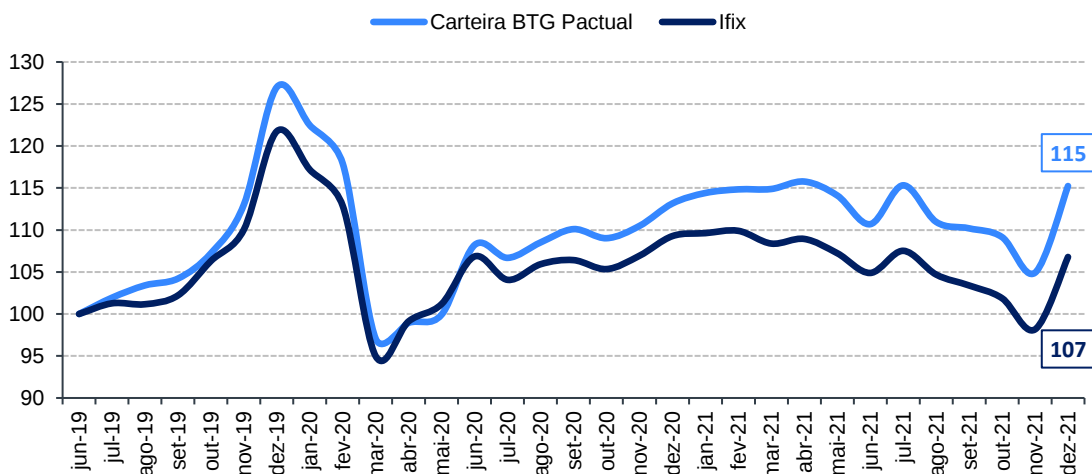
Do ponto de vista dos locatários, a Mondelez Brasil, antiga locatária do Ed. Jatobá (SP), efetuou a entrega das chaves do imóvel após cumprir aviso prévio, de forma que, a partir de dezembro, o fundo passará a trabalhar em sua comercialização.

Fontes: B3, Economática e BTG Pactual.

Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBRR11	12,50%	6,12%
BTCR11	12,50%	3,34%
KNCR11	17,50%	3,95%
FEXC11	2,50%	11,44%
XPLG11	5,00%	13,54%
VILG11	7,50%	20,52%
HSLG11	7,50%	22,72%
BRCO11	5,00%	20,94%
RBRP11	6,00%	12,60%
BRCR11	5,00%	14,58%
RCRB11	9,00%	0,69%
HGRE11	5,00%	14,08%
VISC11	5,00%	9,05%
Total	100%	9,83%

Performance Histórica (Base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
2021														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-3,88%	9,83%	1,83%	15,23%
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%	6,79%
CDI	0,15%	0,15%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,35%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	0,73%	4,40%	10,30%
2020														
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%
2019														
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: 30 de dezembro de 2021.

Carteira Recomendada

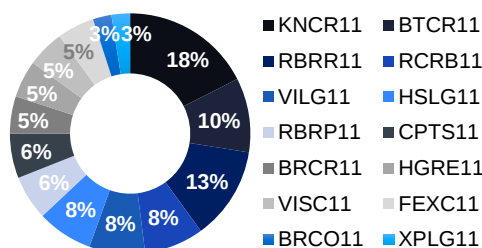
Nossa carteira recomendada para o mês de janeiro é composta por quatorze ativos: RBRR11 (12,5%), BTCR11 (10,0%), KNCR11 (17,5%), FEXC11 (5,0%), CPTS11 (6,0%), XPLG11 (2,5%), VILG11 (7,5%), BRCO11 (2,5%), HSLG11 (7,5%), RBRP11 (6,0%), BRCR11 (5,0%), RCRB11 (8,0%), HGRE11 (5,0%) e VISC11 (5,0%). Os fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (51,0%), galpões logísticos (20,0%), lajes corporativas (18,0%), híbridos (6,0%) e shoppings (5,0%).

Em conjunto, os ativos apresentam o *dividend yield* anualizado de 10,3% e o *dividend yield* para os próximos 12 meses de 9,0%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 11% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 4 milhões.

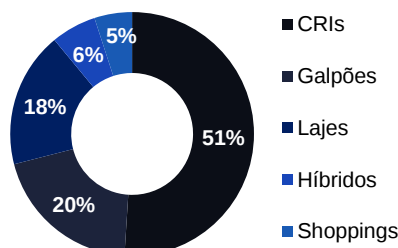
Apesar do momento desafiador, acreditamos que as quedas ocorridas ao longo deste ano abriram diversas oportunidades para o investidor que busca tanto o ganho de capital quanto a renda. Na nossa visão, é possível encontrar diversos ativos que oferecem relação risco vs. retorno bastante favorável, apoiada 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 diante do 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 ficar exposto ao mercado imobiliário de forma resiliente em períodos de maior volatilidade e de se beneficiar em momentos de retomada.

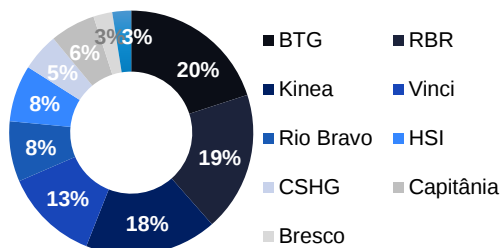
Ativos da carteira



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	99,0	101,6	0,97x	6,1%	14,5%	10,9%	9,7%
BTCR11	10,0%	BTG Pactual	Recebíveis	91,3	99,0	0,92x	3,3%	11,1%	11,8%	9,9%
KNCR11	17,5%	Kinea	Recebíveis	102,0	100,9	1,01x	3,9%	23,6%	9,7%	12,0%
FEXC11	5,0%	BTG Pactual	Recebíveis	89,0	94,4	0,94x	11,4%	4,1%	12,4%	10,8%
CPTS11	6,0%	Capitânia	Recebíveis	96,0	94,7	1,01x	1,2%	6,3%	12,5%	12,5%
XPLG11	2,5%	XP Asset	Galpões Logísticos	102,4	105,9	0,97x	13,5%	-11,7%	7,5%	7,2%
VILG11	7,5%	Vinci	Galpões Logísticos	105,6	113,6	0,93x	20,5%	-10,3%	8,0%	7,0%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	96,2	112,8	0,85x	22,7%	-4,9%	7,2%	7,2%
BRCO11	2,5%	Bresco	Galpões Logísticos	103,3	118,7	0,87x	20,9%	-4,6%	7,3%	7,0%
RBRP11	6,0%	RBR Asset	Híbrido	78,3	82,7	0,95x	12,6%	-9,8%	7,0%	7,0%
BRCR11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	72,7	106,2	0,68x	14,6%	-12,0%	8,3%	7,6%
RCRB11	8,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	139,0	197,3	0,70x	0,7%	-10,6%	8,2%	5,9%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	136,1	166,6	0,82x	14,1%	-7,3%	24,2%	6,6%
VISC11	5,0%	Vinci	Shopping Centers	103,5	116,3	0,89x	9,1%	-5,5%	9,4%	7,5%
Total	100%			101,2	113,4	0,89x			10,3%	9,0%

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data base: 30 de dezembro 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	0,95%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,8 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	4,0 anos
Número de Papéis	41
LTV	63,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,1 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,90	11/11/21	18/11/21
nov/21	0,90	10/12/21	16/12/21

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



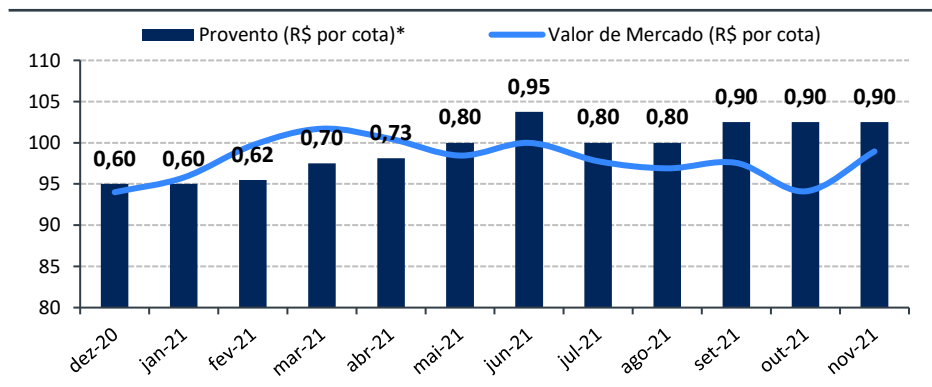
Tese de investimento: A tese de investimento do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (27% em CDI, 65% 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* (88%), seguida pela estratégia tática (11%) e caixa (1%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,43% ao ano, o que representa um *spread* de 1,07% 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	0,41%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 559 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	4,2 anos
Número de Papéis	23
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 476 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,80	09/11/21	16/11/21
nov/21	0,90	08/12/21	14/12/21

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada



Estratégia voltada para o longo prazo

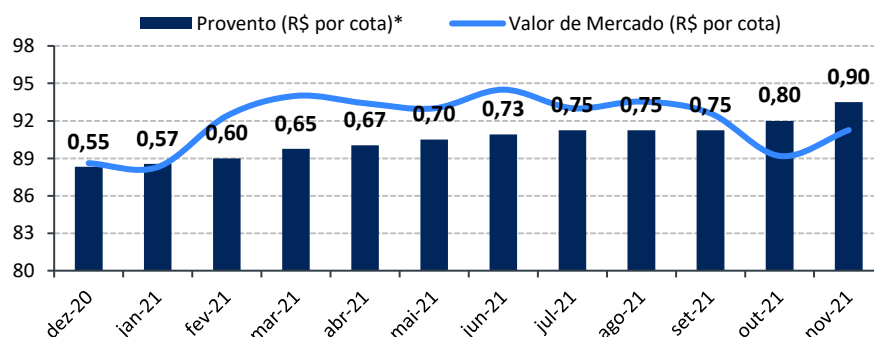
Tese de investimento: O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) 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, 43% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 7% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por papéis em sua maioria indexados à inflação (63%) e o restante ao CDI (37%).

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.

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

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	3,68%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 11,6 milhões

Portfólio do Fundo

Duration	5,5 anos
Número de Papéis	56
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,65	01/12/21	13/12/21
dez/21	0,82	03/01/22	13/01/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Portfólio composto por grandes empresas

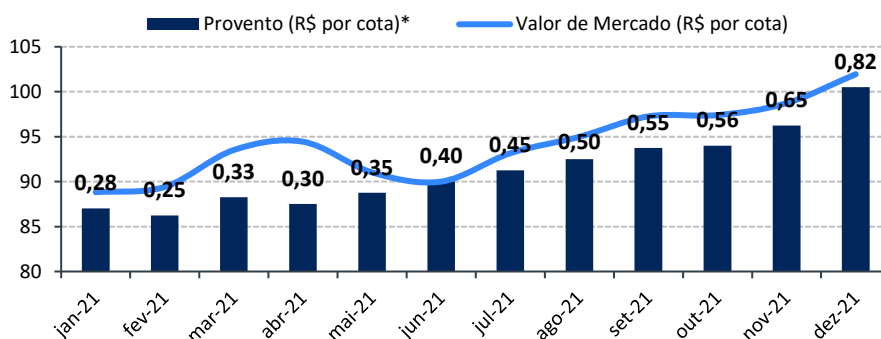
Tese de investimento: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

Portfólio do fundo: O KNCR11 possui um portfólio com 56 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (97,3% 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 (45,1%), shoppings centers (27,8%) e residencial (19,1%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 2,40% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 6,61% 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 BTGP Actual.

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\$ 824 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	3,7 anos
Número de Papéis	51
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 576 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,82	09/11/21	16/11/21
nov/21	0,92	08/12/21	14/12/21

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



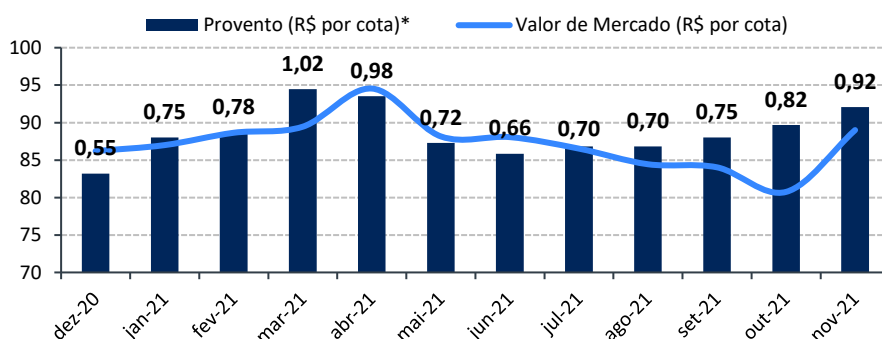
Tese de investimento: Nossa sugestão de investimento no FEXC11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade; (ii) posicionamento de mercado complementar aos demais fundos da carteira; (iii) gestão especializada; e (iv) garantias das operações localizadas majoritariamente 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 (40%), logística (32%), varejo (7%) entre outros (21%). Em termos de indexadores, cerca de 25% 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 3,7 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.

Capitânia Securities II (CPTS11)

Sobre o fundo: O Capitânia Securities II é um fundo de recebíveis com exposição a papéis majoritariamente *high grade*, que também investe em cotas de fundos imobiliários, preponderantemente em fundos de CRIs. O portfólio do fundo é pulverizado e conta com diversas operações estruturadas pela própria gestora do fundo, o que colabora com a diminuição do nível de risco de sua carteira.

Informações gerais:

Características	CPTS11
Início	Ago/2014
Gestora	Capitânia
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,05% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,79%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 8,3 milhões

Portfólio do Fundo

Duration	6,7 anos
Número de Ativos	27
LTV	52,60%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,7 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
dez/20	1,00	14/01/21	20/01/21
jan/21	1,05	11/02/21	19/02/21
fev/21	1,05	11/03/21	17/03/21
mar/21	1,01	14/04/21	20/04/21
abr/21	1,05	13/05/21	19/05/21
mai/21	1,00	12/06/21	18/06/21
jun/21	1,00	14/07/21	20/07/21
jul/21	1,01	12/08/21	18/08/21
ago/21	1,00	14/09/21	20/09/21
set/21	1,00	14/10/21	20/10/21
out/21	1,01	12/11/21	19/11/21
nov/21	1,00	11/12/21	17/12/21

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada



Estratégia voltada para o longo prazo

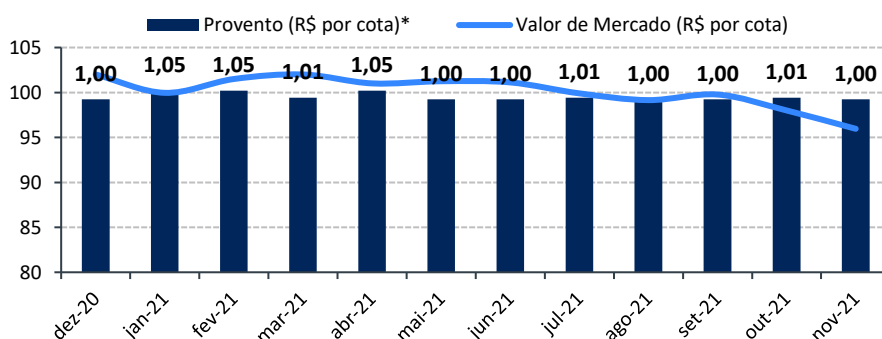
Tese de investimento: O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade*, podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) garantias robustas; (iv) devedores com bom risco de crédito; e (v) possibilidade de ganhos adicionais por sua exposição a FIIs.

Portfólio do fundo: Em termos da carteira de CRIs, o fundo possui cerca de 27 papéis, pulverizados em diferentes devedores e segmentos, com exposição a papéis de qualidade e garantias bem amarradas em ativos performados e com perfil de crédito *high grade* e com maior diversificação de segmentos. Além disso, a parte majoritária da carteira de CRIs do fundo é formada por operações exclusivas da Capitânia, o que possibilita a negociação de taxas e garantias com seus devedores. A carteira do fundo está distribuída entre CRIs indexados à inflação (57%), CRIs indexados ao CDI (0,8%), cotas de outros fundos imobiliários (40%) e liquidez (3%). Sobre a carteira de FIIs, a maior exposição do fundo é ao segmento de logística (26,1% do PL), seguido do segmento de shoppings (13,2% do PL).

Gestão: O fundo é gerido pela Capitânia, uma gestora de recursos que atua no mercado há quase duas décadas, tendo grande relevância no mercado de renda variável.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. Uma 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, Capitânia 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	2,54%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 5,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	934 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	9,10%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,9 bilhões

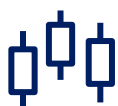
Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,64	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,64	03/01/22	14/01/22

*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

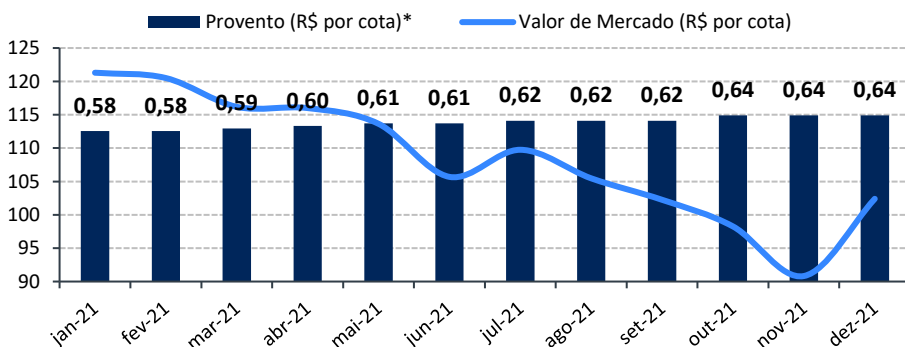
Tese de investimento: O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento 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 BTG Pactual.

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	1,13%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 715 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m²
Número de Ativos	5
Vacância	4,71%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,58	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,58	03/01/22	14/01/22

*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

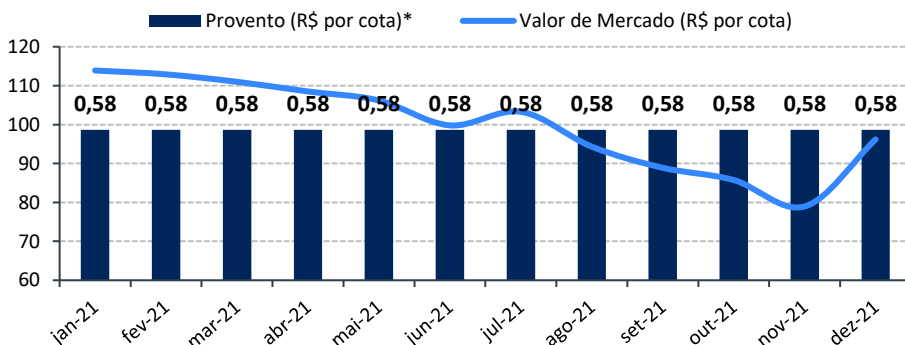
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m²); 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 73,6% com vencimentos previstos para ocorrer após 2025. Do ponto de vista dos contratos de locação, cerca de 90% são típicos, sendo 82,1% indexados à variação do IPCA, enquanto 17,9% 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	1,47%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,6 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	608 mil m²
Número de Ativos	16
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,64	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,70	03/01/22	14/01/22

*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

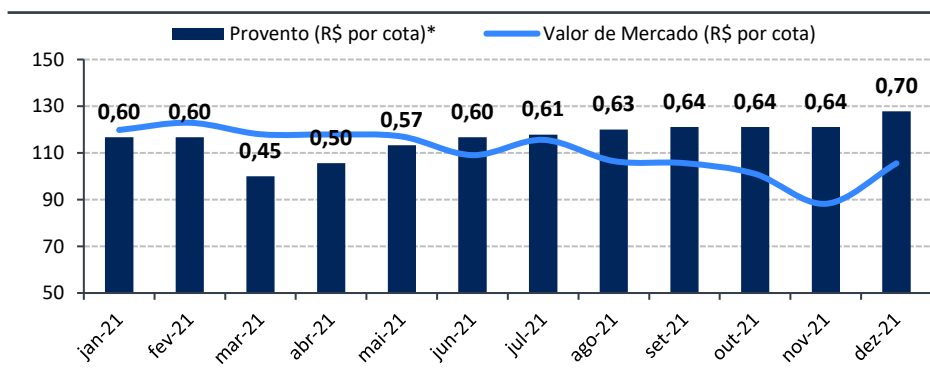
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

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 (32%), 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 (20%), e a terceira é o estado do Espírito Santo (17%), 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 (39%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 20% são atípicos, com prazo médio de duração de 3,8 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	1,41%
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\$ 1,8 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,60	01/12/21	07/12/21
dez/21	0,63	03/01/22	07/01/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Portfólio de altíssimo padrão



Exposição a contratos atípicos



Elevado número de ativos *last-mile*

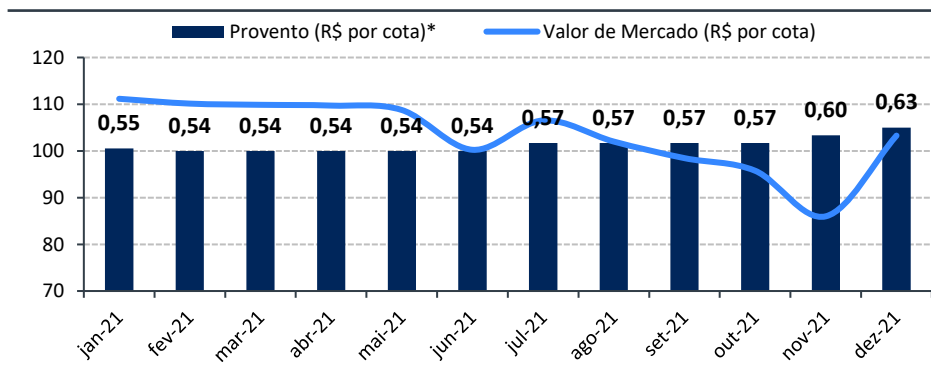
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o BRCO11 é pautada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país; (ii) maior exposição a contratos atípicos; (iii) imóveis de altíssimo padrão; e (iv) maior previsibilidade de receitas.

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 (48%), com prazo médio de locação de 4,7 anos e indexada, em sua maioria, ao IPCA (91%).

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	0,89%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,5 milhão

Portfólio do Fundo

ABL	124 mil m²
Número de Ativos	16
Vacância	21,15%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,46	09/11/21	16/11/21
nov/21	0,46	08/12/21	14/12/21

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



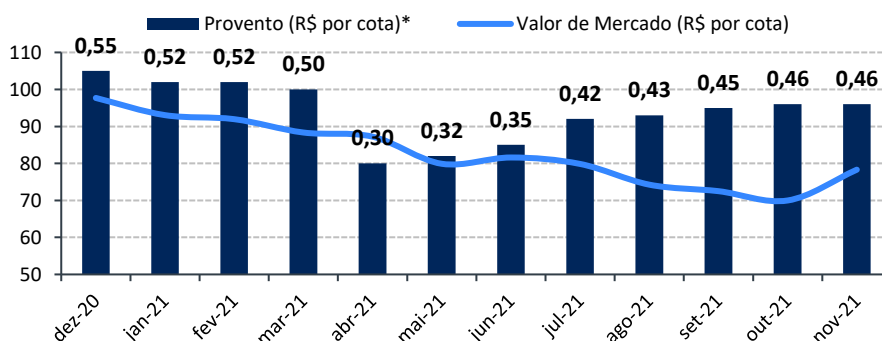
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

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 é 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.

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\$ 2,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	254 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	27,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,8 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/21	0,46	09/11/21	16/11/21
out/21	0,50	08/12/21	14/12/21

*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*

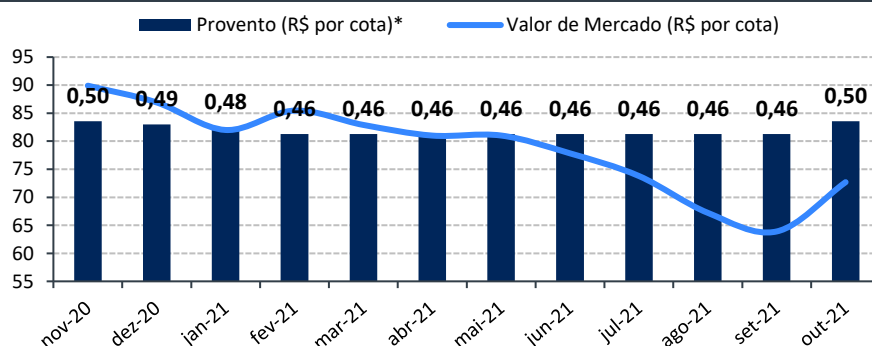
Tese de investimento: Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 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 15 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 três edifícios estão localizados no Centro. Grande parte dos locatários do fundo é formada por empresas de porte, como a Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, entre outras.

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, Economática 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	0,48%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 540 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	43 mil m²
Número de Ativos	9
Vacância	31,85%
Patrimônio Líquido	R\$ 728 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,95	05/11/21	12/11/21
dez/21	0,95	08/12/21	15/12/21

*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

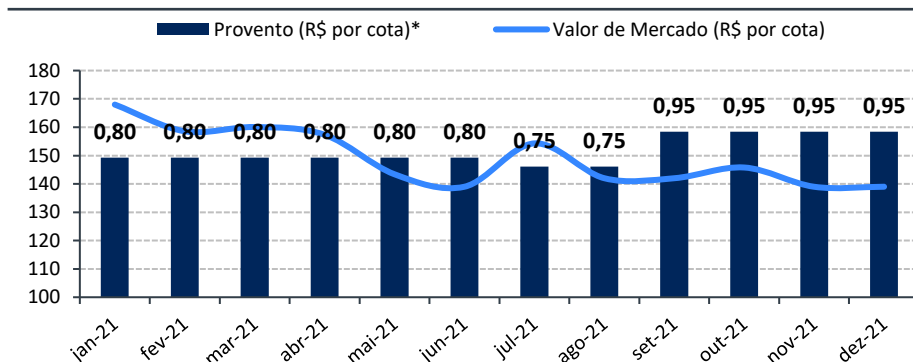
Tese de investimento: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 9 empreendimentos e conta com ABL total de aproximadamente 43 mil metros quadrados. O Edifício JK Financial Center, localizado em São Paulo, é o ativo mais relevante do fundo, com participação de 24% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (94%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (6%). Além disso, o fundo possui como locatários grandes empresas com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (55%) 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: Economática, 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	1,49%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	193 mil m²
Número de Ativos	19
Vacância	23,71%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,0 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,69	01/12/21	14/12/21
dez/21	2,75	03/01/22	14/01/22

*Proventos recorrentes

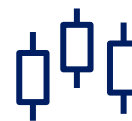
Pontos Fortes



Gestão ativa, dinâmica e especializada



Locatários diversificados em diversos setores



Excelente liquidez no mercado secundário

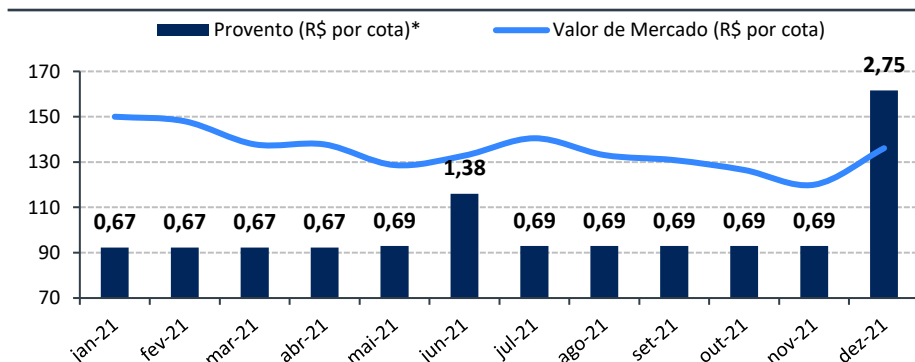
Tese de investimento: Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que ele possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação 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 19 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 78% 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 bom risco de crédito no geral, tendo 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



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	1,69%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	222 mil m²
Número de Ativos	19
Vacância	7,70%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,1 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,61	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,81	03/01/22	14/01/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



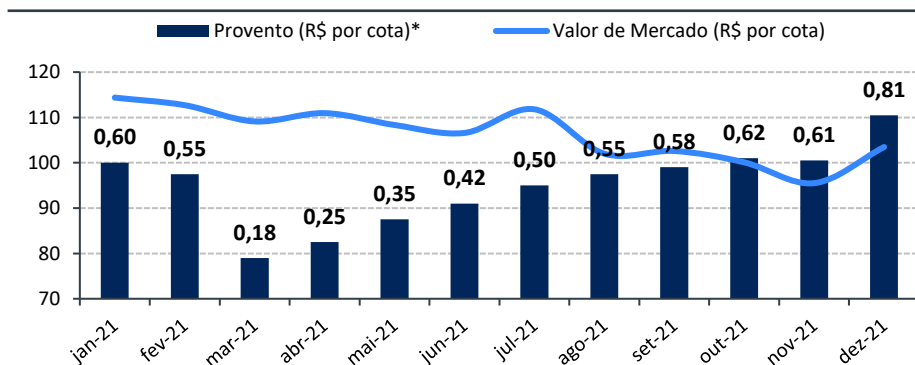
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor seja bastante resiliente e que possa performar de maneira positiva ao longo dos próximos anos. Baseamos nossa tese de investimentos nos seguintes fatores: (i) grande 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 BTGP Actual.

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-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, conseqüentemente, 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.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx

