



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Julho 2022

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Cenário externo

Nos Estados Unidos, as discussões permeiam as projeções sobre a taxa de juros norte-americana. No último mês, o Fomc elevou a taxa básica de juros em 75 bps, para 1,5%-1,75% ao ano, e sinalizou que deve promover mais uma alta de 50 ou 75 bps na reunião de julho. Além disso, as falas dos dirigentes do Fomc serão acompanhadas com atenção pelos agentes de mercado, pois a inflação medida pelo CPI de 12 meses voltou a atingir pico de 8,6% ao ano em maio, após desacelerar para 8,3% ao ano em abril, maior nível desde janeiro de 1982. Devido ao ciclo de aperto de taxa, o risco é que tenhamos uma recessão nos EUA no segundo semestre do próximo ano, com impacto forte na bolsa americana.

Cenário doméstico

No cenário doméstico, o PIB brasileiro cresceu pelo terceiro trimestre consecutivo, registrando alta de 1% no comparativo trimestral, impulsionado pelo setor de serviços. Paralelamente, o mercado de trabalho mostra sinais de recuperação, uma vez que a PNAD voltou a registrar forte geração de empregos e expansão da massa salarial. Em contrapartida, a dinâmica inflacionária segue desfavorável. A leitura de inflação divulgada no IPCA-15 (0,69% m/m) voltou a mostrar uma composição pior e acima de nossas expectativas (0,58% m/m), com destaque para preços de serviços e automotivos novos. Com isso, a projeção para o IPCA no final de 2022 é de 8,8%. Na política monetária, após a reunião de junho do Copom elevar em 50 bps a taxa Selic, para 13,25% ao ano, é esperada mais uma alta em agosto de mesma magnitude, alcançando o patamar de 13,75% ao ano e encerrando o ciclo de alta.

Performance

Neste cenário o Ibovespa apresentou forte queda de 11,50% no mês. Já o Ifix fechou o mês de julho com queda de 0,88%, ao passo que nossa carteira recomendada apresentou variação negativa de 1,38% no período.

Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de posição de RBRR11 de 12,5% para 7,5%; e (ii) inclusão de HGCR11 com peso de 5%. O RBRR11 é um fundo que compõe nossa carteira recomendada desde 2019. De lá para cá, o fundo apresentou excelentes resultados inclusive durante a pandemia da covid-19. O fundo apresentou performance positiva de 22,2%, enquanto o Ifix registrou alta de 6,5% no mesmo período, spread de 1570 bps. Assim, estamos incluindo o FII CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11) em nossa carteira recomendada com peso de 5%. O ativo gerido pela equipe do Credit Suisse Hedging-Griffo foi um dos primeiros FIIs do mercado de recebíveis, criado oficialmente em dezembro de 2009. Nossa recomendação está pautada nos seguintes pontos: (i) fundo com exposição relevante de sua carteira indexada ao CDI, fator que, na nossa visão, deve beneficiá-lo diante do cenário de elevação nas taxas de juros; (ii) estratégia de alocação diferente dos demais fundos da carteira, possuindo exposição a ativos de perfil misto (high grade e mid grade), o que permite ao fundo entregar resultados superiores sem necessariamente incorrer em riscos maiores; e (iii) oportunidade de realizar aquisições em um momento propício para o mercado de crédito, já que o fundo encerrou uma emissão recentemente e possui recursos em caixa.

BTG Pactual – Equity Research:

Daniel Marinelli

São Paulo – Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

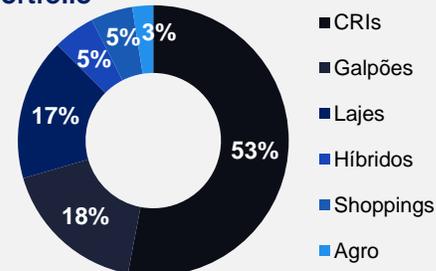
São Paulo – Banco BTG Pactual

Carteira recomendada

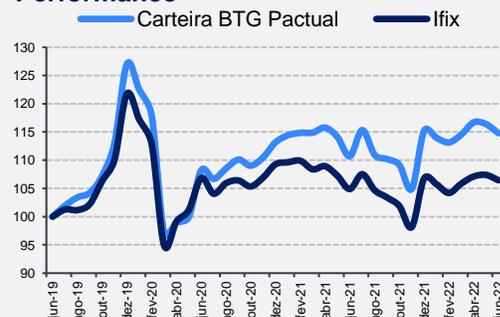
Ticker	Part.	P/VPA	DY ¹
BTCR11	12,5%	1,00x	15,7%
RBRR11	7,5%	1,04x	14,3%
KNCR11	17,5%	1,01x	12,4%
FEXC11	2,5%	0,93x	15,9%
CPTS11	8,0%	0,99x	14,8%
HGCR11	5,0%	1,03x	13,7%
VILG11	7,5%	0,84x	8,9%
HSLG11	7,5%	0,76x	9,3%
BRCO11	2,5%	0,83x	9,4%
RBRP11	5,0%	0,70x	9,4%
BRCR11	6,0%	0,61x	9,1%
RCRB11	6,0%	0,65x	6,8%
HGRE11	5,0%	0,80x	7,2%
VISC11	5,0%	0,88x	8,3%
BTRA11	2,5%	0,81x	10,0%
Total	100%	0,89x	11,5%

¹Dividend yield anualizado

Portfólio



Performance



Índice

Alterações na Carteira	4
Cenário Econômico e Desempenho	5
Agronegócio	6
Lajes Corporativas	7
Shopping center	7
Fundos de Recebíveis Imobiliários (CRIs)	7
Fundos de galpões logísticos	8
Híbrido	9
Performance histórica e resultados do mês	10
Carteira Recomendada	11
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)	12
RBR Rendimento High Grade (RBRR11)	13
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)	14
BTG Pactual Fundo de CRI FII (FEXC11)	15
Capitânia Securities II (CPTS11)	16
CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11)	17
HSI Logística (HSLG11)	18
Vinci Logística (VILG11)	19
Bresco Logística (BRCO11)	20
RBR Properties (RBRP11)	21
BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)	22
Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)	23
CSHG Real Estate (HGRE11)	24
Vinci Shopping Centers (VISC11)	25
BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)	26
Avaliação dos Fundos	27
Riscos	27
Glossário	28
Disclaimers	29

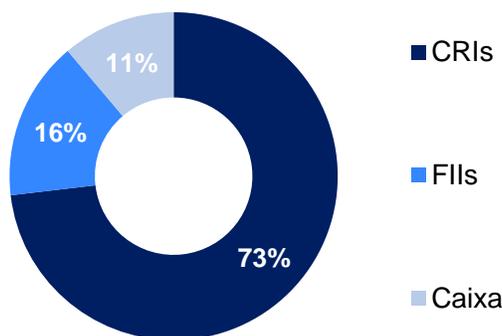
Alterações na Carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de posição de RBRR11 de 12,5% para 7,5%; e (ii) inclusão de HGCR11 com peso de 5%. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

Nossa redução em RBRR11 se baseia basicamente por conta do elevado ganho que obtivemos com o RBRR11 ao longo dos últimos meses. O RBRR11 é um fundo que compõe nossa carteira recomendada desde 2019. De lá para cá, o fundo apresentou excelentes resultados inclusive durante a pandemia da covid-19. O fundo apresentou performance positiva de 22,2%, enquanto o Ifix registrou alta de 6,5% no mesmo período, *spread* de 1570 bps. Na nossa visão, o RBRR11 segue sendo um excelente fundo, com operações muito bem estruturadas, portfólio diversificado com perfil de risco *high grade* e pagando dividendos de aproximadamente 12,5% para os próximos 12 meses. Pelo fato de o fundo operar com ágio de 4% em relação ao seu valor patrimonial, entendemos que vale a pena embolsar parte do ganho que tivemos no ativo e partir para outro veículo que está mais barato no relativo.

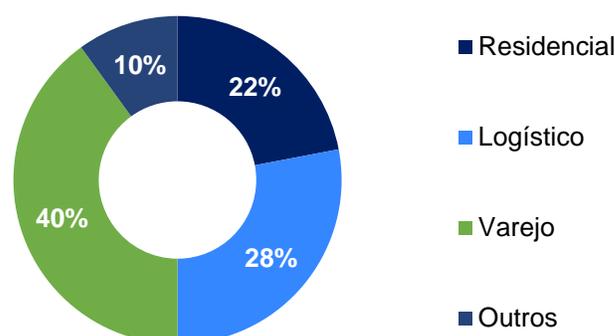
Assim, estamos incluindo o FII CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11) em nossa carteira recomendada com peso de 5%. O ativo gerido pela equipe do Credit Suisse Hedging-Griffo foi um dos primeiros FIIs do mercado de recebíveis, criado oficialmente em dezembro de 2009. Nossa recomendação está pautada nos seguintes pontos: (i) fundo com exposição relevante de sua carteira indexada ao CDI, fator que, na nossa visão, deve beneficiá-lo diante do cenário de elevação nas taxas de juros; (ii) estratégia de alocação diferente dos demais fundos da carteira, possuindo exposição a ativos de perfil misto (*high grade* e *mid grade*), o que permite ao fundo entregar resultados superiores sem necessariamente incorrer em riscos maiores; e (iii) oportunidade de realizar aquisições em um momento propício para o mercado de crédito, já que o fundo encerrou uma emissão recentemente e possui recursos em caixa. Sendo assim, entendemos que a inclusão do HGCR11 diversifica nossa carteira recomendada e aumenta nossa exposição a operações indexadas ao CDI. Estimamos o *dividend yield* para os próximos 12 meses de aproximadamente 13%.

HGCR11 – Carteira atual



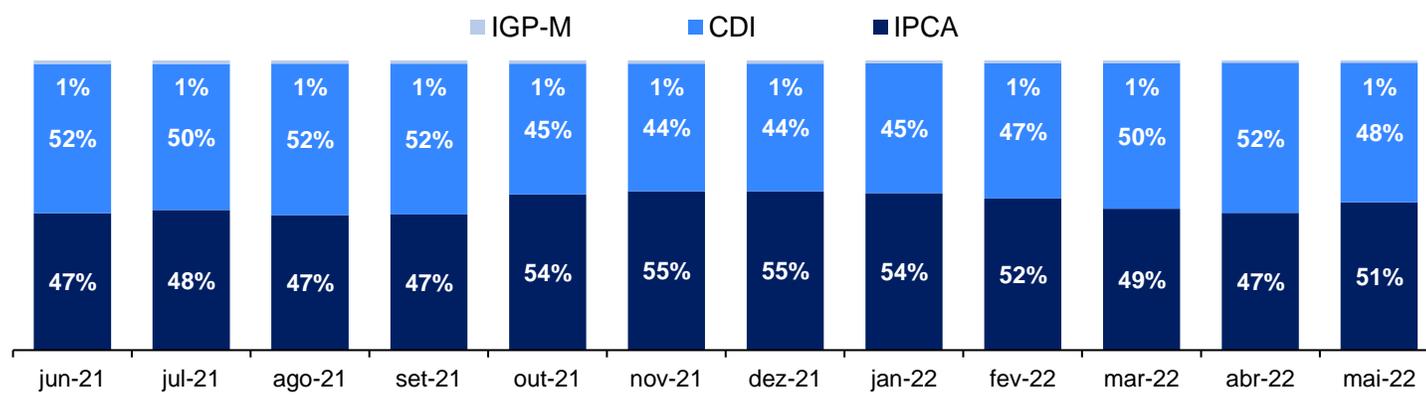
Fonte: CSHG.

HGCR11 – Atuação dos devedores



Fonte: CSHG.

HGCR11 – Histórico de indexadores



Fonte: CSHG.

Cenário Econômico e Desempenho

Sobre o cenário econômico mundial, o Banco Central Chinês manteve inalteradas suas taxas de juros de referência em meio a uma recuperação gradual da economia com o aumento da mobilidade social nas principais cidades do país. A taxa de empréstimo de um ano permaneceu em 3,7%. Sobre a recente crise de surtos de covid, Pequim, Xangai e outras cidades menores na China passam pelo processo de reabertura, mas *lockdowns* menores e pontuais seguem sendo implementados em partes do país. Contudo, a baixa taxa de vacinação entre idosos e a utilização de vacinas menos eficientes dificultam o processo de transição para uma política de controle do vírus menos agressiva.

Nos Estados Unidos, as discussões permeiam as projeções sobre a taxa de juros norte-americana. No último mês, o Fomc elevou a taxa básica de juros em 75 *bps*, para 1,5%-1,75% ao ano, e sinalizou que deve promover mais uma alta de 50 ou 75 *bps* na reunião de julho. Além disso, as falas dos dirigentes do Fomc serão acompanhadas com atenção pelos agentes de mercado, pois a inflação medida pelo CPI de 12 meses voltou a atingir pico de 8,6% ao ano em maio, após desacelerar para 8,3% ao ano em abril, maior nível desde janeiro de 1982. Devido ao ciclo de aperto de taxa, o risco é que tenhamos uma recessão nos EUA no segundo semestre do próximo ano, com impacto forte na bolsa americana.

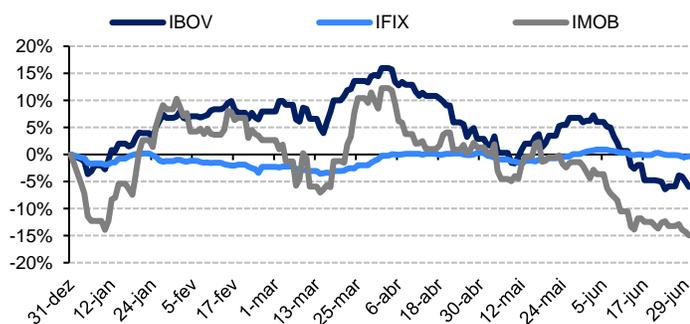
No cenário doméstico, o PIB brasileiro cresceu pelo terceiro trimestre consecutivo, registrando alta de 1% no comparativo trimestral, impulsionado pelo setor de serviços. Além disso, os dados mais recentes do segundo trimestre mostram uma atividade aquecida. As boas notícias seguem no índice de confiança empresarial que atingiu o maior nível desde outubro de 2021, com os setores industrial e de serviços se aproximando do nível considerado otimista. Paralelamente, o mercado de trabalho mostra sinais de recuperação, uma vez que a PNAD voltou a registrar forte geração de empregos e expansão da massa salarial. A taxa de desemprego, considerando a metodologia do Banco Central, está em 9,6%, próxima à taxa natural de desemprego (9,5-10%).

Em contrapartida, a dinâmica inflacionária segue desfavorável. A leitura de inflação divulgada no IPCA-15 (0,69% m/m) voltou a mostrar uma composição pior e acima de nossas expectativas (0,58% m/m), com destaque para preços de serviços e automotivos novos. Com isso, a projeção para o IPCA no final de 2022 é de 8,8%. Vale lembrar que esse dado não incorpora a redução das alíquotas do ICMS pelos estados previsto na PLP 18/22, em função do potencial risco de judicialização e de possibilidades de menor repasse final aos preços dos combustíveis e energia elétrica. Para 2023, nossa projeção é de 5,4%.

Na política monetária, após a reunião de junho do Copom elevar em 50 *bps* a taxa Selic, para 13,25% ao ano, é esperada mais uma alta em agosto de mesma magnitude, alcançando o patamar de 13,75% ao ano e encerrando o ciclo de alta. Não vemos espaço para redução da taxa Selic no 1º semestre de 2023 e, com apenas 4 reuniões no 2º semestre, uma taxa de dois dígitos é praticamente unanimidade no mercado. A Selic real (Selic atual – IPCA esperado) continua aumentando, está próxima a 8% e, à medida que a expectativa de inflação ceda nos próximos 12 meses, o nível de contração monetária (Selic real vs. juro real neutro) deve se elevar.

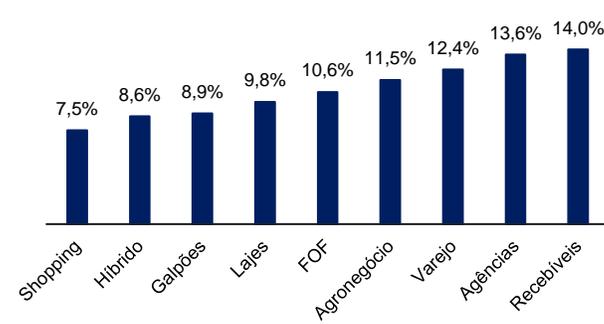
Neste cenário o Ibovespa apresentou forte queda de 11,50% no mês. Já o Ifix fechou o mês de julho com queda de 0,88%, ao passo que nossa carteira recomendada apresentou variação negativa de 1,38% no período.

Performance (YTD)



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Dividend yield médio por segmento



Fontes: Economática e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
SNFF11	Fundo de Fundo	7,21%	BTRA11	Agronegócio	-16,95%
RBFF11	Fundo de Fundo	4,93%	CARE11	Outros	-10,92%
ARCT11	Recebível	3,86%	SARE11	Híbrido	-8,11%
VGHF11	Recebível	3,62%	BRCR11	Laje Corporativa	-7,90%
OUJP11	Recebível	3,18%	RBRP11	Híbrido	-6,77%
KISU11	Fundo de Fundo	3,04%	XPPR11	Laje Corporativa	-6,40%
RCRB11	Laje Corporativa	2,73%	MORE11	Fundo de Fundo	-5,27%
DEVA11	Recebível	2,68%	BLMG11	Galpão Logístico	-4,78%
PORD11	Recebível	2,60%	RBRF11	Fundo de Fundo	-4,63%
URPR11	Recebível	2,55%	BLMR11	Fundo de Fundo	-4,17%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Agronegócio

Sobre o **BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)**, o fundo foi o destaque negativo do mês com forte queda de 16,95%, explicada pelo pedido de proteção contra credores divulgado através de fato relevante no mês de junho. Importante ressaltar que a queda foi diluída em nossa carteira recomendada, uma vez que possuímos apenas 2,5% de exposição ao ativo, o que reforça nosso posicionamento de diversificação do portfólio. Acreditamos que esse é um mecanismo importante de mitigação de riscos idiossincráticos.

O pedido de recuperação judicial foi realizado pelo produtor rural Milton Cella, inquilino de 100% da Fazenda Vianmancel. O empreendimento foi adquirido em agosto de 2021 através de uma operação *sale-leaseback* e representa atualmente 23% da receita contratada. Assim, as dificuldades apresentadas pelo locatário geraram um impacto negativo temporário de R\$ 0,22 por cota nas distribuições, uma vez que ainda não houve pagamento dos aluguéis devidos. Apesar da eventual inadimplência, o fundo é proprietário do imóvel e poderá escolher seguir por dois caminhos caso necessário: (i) remover o produtor do terreno e locar para outro inquilino; ou (ii) vender o terreno. Uma vez que a terra foi comprada com desconto sobre seu valor justo, acreditamos que a venda do ativo poderá gerar um potencial ganho de capital, o que está em linha com a estratégia apresentada no IPO do fundo.

O objetivo do fundo é adquirir terras agrícolas para arrendamento em contratos atípicos de locação, de tal forma que o aluguel é cobrado antecipadamente (6 a 12 meses), o que assegura o direito do inquilino de explorar a fazenda. Caso o locatário não efetue o pagamento, o fundo pode prospectar novos inquilinos ou vender o terreno. Segundo o último relatório da IHS Markit, o valor atual de negociação da terra para produção de grãos em Nova Maringá (MT) é de R\$ 42 mil por hectare, o que, associado à área total de 3,1 mil hectares, gera o valor de mercado de ~R\$ 130 milhões (vs. R\$ 81 milhões desembolsados pelo fundo na aquisição). Assim, a necessidade de uma venda forçada por 63% do valor de mercado não implicaria prejuízo para o fundo. Inclusive, a possibilidade de geração de lucro na alienação do terreno mesmo que descontado a valor de mercado é bastante factível. Portanto, vemos o movimento de queda no mês como extremamente exagerado, uma vez que ele precifica quase a perda integral do ativo. O fundo negocia nesse momento com *dividend yield* de 10% (assumindo distribuição de R\$ 0,70 por cota), com potencial *upside* por meio da venda do ativo a valor de mercado.

Segundo o fato relevante, a gestora cita a existência de ações judiciais por parte de um credor alegando que o imóvel foi vendido para o fundo em fraude à execução, ou seja, transação ineficaz. Em situações de fraude à execução, após o trânsito em julgado, a potencial ineficácia do processo de aquisição se refere única e exclusivamente ao exequente em questão (credor), conforme a lei prevê. Isto é, a transação por completo não é anulada. O fundo possuirá direito de defesa e recursos para a discussão do processo. Nesse sentido, acreditamos que, mesmo em um cenário improvável em que o fundo não consiga reverter nas demais instâncias, o prejuízo máximo é bem inferior ao valor implícito do ativo.

Por fim, apesar do curto prazo potencialmente trazer redução de dividendos e alguma insegurança jurídica, os mecanismos de garantias e de mitigação dos riscos da operação tendem a prevalecer diante das incertezas geradas. Nesse caso específico, ainda há a possibilidade de reposicionar a terra com um novo ocupante a um *yield* melhor, uma vez que a fazenda possui uma localização estratégica para o escoamento da produção e diferenciais competitivos relevantes. É difícil precisar em quanto tempo essa situação temporária será resolvida, mas enxergamos que a gestão deve trabalhar mais na frente de uma solução comercial do que em embate jurídico. Permanecemos com o fundo na carteira recomendada.

Lajes Corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o destaque foi o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)**, que apresentou alta de 2,73% no período. Sem grandes novidades ou movimentações, a gestão anunciou que continua envidando seus melhores esforços através de relacionamento com consultorias imobiliárias, divulgação ao mercado e negociações, com o objetivo de reduzir ainda mais a vacância do fundo. Em termos de resultados, parte das carências negociadas com os novos inquilinos começam a terminar, o que significa que o fundo pode começar a apresentar aumento dos rendimentos distribuídos para os próximos meses.

Já o **CSHG Real Estate (HGRE11)**, apresentou queda de 0,34% em junho. No mês, o fundo concluiu a expansão da Befly no Ed. Paulista Star (SP), que agora passa a ocupar 100% do empreendimento, bem como a locação dos últimos 720 m² do Ed. Torre Rio Sul (RJ), que passou a deter 100% de ocupação. Na visão da gestão, as locações refletem o cenário de maior demanda por escritórios, cenário que deve se intensificar mais à frente dado que a pandemia se mostra próxima ao fim. Em termos dos ativos desocupados, o fundo segue trabalhando para a ocupação do Ed. Torre Martiniano (SP), Ed. Berrini One (SP) e Ed. Antônio Chagas (SP).

Ademais, o fundo atualizou o mercado quanto ao processo de despejo da LIQ do Ed. Alegria (SP). Segundo o último relatório gerencial, o fundo havia conseguido uma decisão favorável ao despejo da inquilina do imóvel, no entanto, a locatária contestou a decisão e obteve a extensão do prazo para o pagamento dos valores devidos para o fundo. À medida que as discussões seguem em andamento, a gestão acredita que a locatária siga tentando reverter a decisão de despejo.

Seguimos confiantes com a tese de investimento do HGRE11, pelo elevado desconto em relação ao seu valor patrimonial (P/VPA de 0,80x) e pelo fato de acreditarmos que as locações dos ativos vagos tendem a destravar rendimentos interessantes para o fundo mais à frente. Confiamos muito na gestão, que tem feito um trabalho ativo de excelência na prospecção de novos locatários.

Por fim, o destaque negativo foi o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** que encerrou o mês com queda de 7,90%. Em seu último relatório gerencial, o fundo divulgou o recebimento de uma notificação de um de seus inquilinos informando sua intenção de desocupar uma área equivalente a 2,3 mil m² do Ed. EZ Tower (SP). Uma vez que o contrato de locação desse locatário específico possui um período de aviso prévio extenso e envolve uma série de concessões, carência e descontos, a gestão tem atuado comercialmente para tentar manter o inquilino no imóvel.

Em termos de resultado, o fundo anunciou uma distribuição equivalente ao *dividend yield* anualizado de 9,11%. O BRCR11 negocia com o desconto elevado de 39% em relação ao seu valor patrimonial, o que nos traz segurança quanto à nossa recomendação.

Shopping center

Quanto ao **Vinci Shopping Centers (VISC11)**, este apresentou leve alta de 0,20%. Os indicadores operacionais seguem operando de forma positiva, seguindo com a tese de normalização do hábito de consumo em todas as regiões. As vendas totais por metro quadrado tiveram crescimento de 153,1% em relação ao mesmo mês de 2021, bem como crescimento de 19% em relação ao mesmo mês de 2019. Adicionalmente, o NOI caixa por metro quadrado também apresentou crescimento: 253,4% vs. abril de 2021 e 12,3% vs. abril de 2019.

Em termos de resultados, o fundo anunciou distribuição de R\$ 0,70 por cota. O resultado gerado no mês foi de R\$ 0,56 por cota, impactado pela despesa financeira referente à antecipação da parcela de setembro de 2022 de R\$ 0,12 por cota do Praia da Costa. Excluindo esse efeito não recorrente, o fundo gerou R\$ 0,69 por cota de resultado recorrente. Após essa distribuição, o fundo conta com o resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,42 por cota, que poderá ser utilizado para distribuições futuras. Considerando as novas expectativas de resultados dos shoppings do portfólio para 2022, a nova estimativa de distribuição de rendimentos até dezembro é de R\$ 0,68 até R\$ 0,72 por cota. Seguimos confiantes com o fundo em nossa carteira, tendo em vista que possui elevado desconto em relação ao valor patrimonial (12%).

Fundos de Recebíveis Imobiliários (CRIs)

Do ponto de vista dos fundos de recebíveis, o destaque de junho foi o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** que registrou alta de 1,12% no período. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou a alienação dos CRIs BRF e Rigesa, cujas remunerações equivaliam, na média, à taxa de CDI + 3,58% ao ano. Em contrapartida, o fundo anunciou a integralização de R\$ 10 milhões no CRI Gafisa Oscar Freire, em operação com *duration* de 5 anos, taxa de IPCA + 9,50%

ao ano, possuindo alienação fiduciária de terreno localizado na Oscar Freire (SP), fiduciária de cotas das SPEs, cessão fiduciária de CCVs de unidades, fundo de obras, fundo de despesas e aval da *holding* como instrumentos de garantia.

Em termos da 5ª emissão de cotas (ICVM 400), o fundo anunciou que seu pedido de modificação dos termos foi deferido pela CVM. Dessa forma, o fundo divulgou um novo prospecto definitivo atualizando o cronograma estimado das etapas da oferta.

Quanto ao **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, o fundo encerrou o mês com alta de 0,53%. No mês, o fundo aumentou em R\$ 38,1 milhões sua posição no CRI Edifício Luna, operação com taxa de CDI + 2,13% ao ano e vencimento em outubro de 2026. De acordo com o relatório gerencial, a operação visa financiar a construção de um empreendimento comercial de alto padrão na região da Marginal Pinheiros, contando com alienação fiduciária e cessão fiduciária do ativo em construção e de um segundo edifício comercial de alto padrão já entregue e ocupado como mecanismos de garantia. Com a aquisição, o fundo elevou a participação do CRI para R\$ 138,7 milhões (3,1% do PL do fundo).

Adicionalmente, a gestão segue aplicando um processo de reciclagem no seu portfólio visando elevar o *spread* médio de sua carteira através de: (i) venda de ativos cujos *spreads* estejam abaixo da média; e (ii) alocação dos recursos em operações que apresentem *spreads* mais elevados, sem elevar o risco de crédito do fundo.

Já o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)**, que encerrou o mês com alta de 0,51%. Em junho, o fundo anunciou o encerramento de sua 7ª emissão de cotas (ICVM 400). No âmbito da oferta, 3 milhões de novas cotas foram subscritas e integralizadas, totalizando a captação de R\$ 300 milhões. Em termos de seu portfólio, o fundo movimentou cerca de R\$ 4,6 milhões com a venda do CRI Rede Globo, apurando o resultado de R\$ 310 mil (R\$ 0,03 por cota) dentro de sua estratégia tática de CRIs. Com a compra em janeiro de 2022 a IPCA+6,94% e venda a IPCA+6,53%, o retorno do investimento foi equivalente a 31,41% no período. Já sobre a estratégia de FIIs, as principais movimentações foram: (i) venda da posição parcial de KNIP11 no montante de R\$ 2,35 milhões, apurando o ganho de capital de R\$ 86 mil (R\$ 0,01 por cota) – desde a compra em novembro de 2021, o resultado do investimento foi equivalente a 25% ao ano; e (ii) investimento de R\$ 15 milhões na oferta do KNCR11.

Sobre o **Capitânia Securities II (CPTS11)** encerrou o mês com queda de 2,04%. No mês, O fundo anunciou o encerramento de sua 12ª emissão de cotas (ICVM 476). No âmbito da oferta, cerca de 3,8 milhões de cotas foram subscritas e integralizadas, perfazendo a captação de R\$ 354 milhões. Adicionalmente, as cotas subscritas durante o direito de preferência e sobras passaram a ser negociadas no dia 14 de junho. Em termos operacionais, o fundo continua com a estratégia de reciclagem de sua carteira de crédito visando a elevação do *spread* de crédito da carteira. No último mês, foram vendidos cerca de R\$ 521 milhões em CRIs e adquiridos cerca de R\$ 559 milhões à taxa média de IPCA + 6,40% ao ano.

Por fim, o **BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11)**, este encerrou o mês de junho com queda de 2,31%. Sem grandes movimentações no mês, o fundo destacou a integralização de R\$ 30 milhões no CRI Gafisa Oscar Freire, operação com *duration* de 5 anos, taxa de IPCA + 9,50% ao ano, possuindo alienação fiduciária de terreno localizado na Oscar Freire (SP), fiduciária de cotas das SPEs, cessão fiduciária de CCVs de unidades, fundo de obras, fundo de despesas e aval da *holding* como instrumentos de garantia.

Fundos de galpões logísticos

Sobre os fundos de galpões logísticos, o **Bresco Logística (BRCO11)** apresentou queda de 0,68%. Sem grandes novidades, o fundo atualizou o mercado sobre o andamento das obras de benfeitorias do Imóvel Whirlpool (SP), que atingiram 97% de conclusão, e das obras de expansão do Bresco Bahia (BA), que atingiu 62,5% de conclusão. Segundo os cálculos da gestão, essas benfeitorias poderão apresentar o aumento de R\$ 0,02 por cota nos resultados mensais do fundo.

Já o **HSI Logística (HSLG11)** apresentou queda de 1,77% no período. No mês, o fundo anunciou a assinatura de um acordo não vinculante com uma grande rede varejista da Região Norte visando a aquisição de um ativo logístico localizado em Manaus (AM). O acordo prevê a aquisição de um ativo subdividido em duas partes, sendo: (i) um imóvel logístico em operação, com ABL de aproximadamente 40 mil m², totalmente ocupado pela rede varejista sob um contrato atípico *sale-leaseback*; e (ii) uma área de expansão, com aproximadamente 20 mil m² de ABL, a ser desenvolvida pela empresa de varejo e posteriormente locada sob um contrato atípico *built-to-suit*. O preço proposto é de cerca de R\$ 120 milhões pela área em operação e cerca de R\$ 60 milhões pela área a ser desenvolvida, sendo parte destinada ao pagamento do terreno

(cerca de 25%) e o restante para o pagamento das obras de expansão, com desembolso gradual ao longo de seu andamento. Novas informações sobre a potencial aquisição serão divulgadas pela gestão posteriormente.

Por fim, o destaque negativo foi o **Vinci Logística (VILG11)**, que registrou queda de 3,08% em junho. Em seu último relatório gerencial, o fundo divulgou que três inquilinos do fundo informaram sua intenção de desocupar antecipadamente os imóveis locados, sendo dois locatários do Galpão Caxias Park (RJ) e um locatário do Fernão Dias Business Park (MG). A gestão destacou que ambos os contratos possuem aviso prévio que permitem que o fundo não tenha impacto financeiro pelos próximos três meses. Em face disso, o fundo iniciou as tratativas comerciais visando a prospecção de novos inquilinos para as áreas a serem devolvidas.

Sobre o andamento das obras de desenvolvimento do Castelo 57 Business Park (SP), a gestão destacou que nesse mês foram instaladas partes das estruturas bem como os nichos das niveladoras de docas. A previsão para a entrega da obra é entre outubro e novembro de 2022.

VILG11 - Obras do Castelo 57 Business Park (SP)



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Híbrido

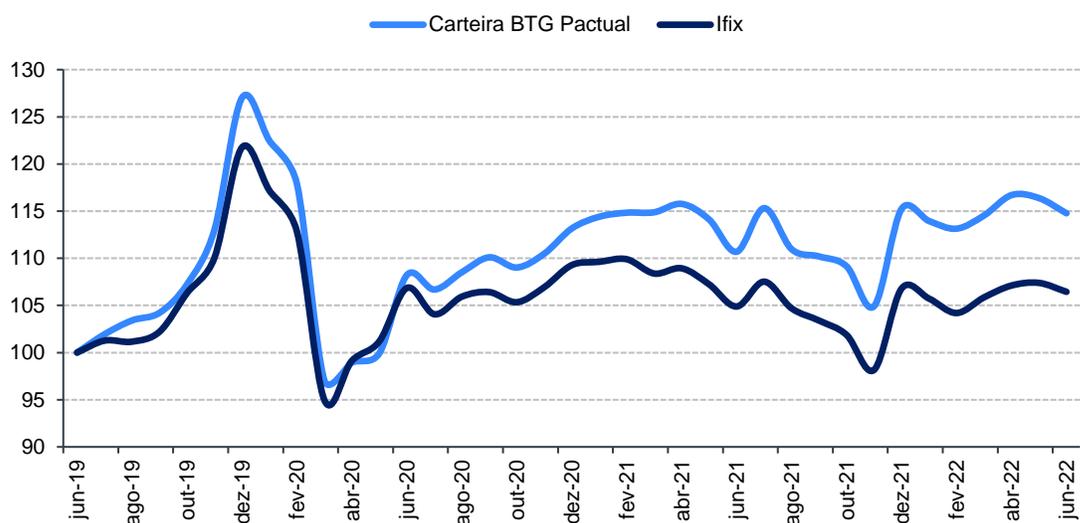
O **RBR Properties (RBRP11)** encerrou o mês com queda de 6,77%. Apesar da queda, o fundo continua a observar melhora no fluxo de pessoas nos prédios do portfólio e de visitas ao Ed. Mario Garnero (SP) e ao Ed. River One (SP). Segundo a gestão, as empresas dos setores mais tradicionais voltam a aparecer no mercado como possíveis inquilinos, antes a predominância das buscas era dos setores de tecnologia e financeiro.

Olhando para a frente, a gestão continua trabalhando para reduzir a vacância do fundo, principalmente do Ed. River One. O empreendimento é a principal laje corporativa do fundo, com representatividade de 46% da ABL própria de escritórios do portfólio e, atualmente, está com 94% de vacância física. O ativo foi adquirido pelo valor total de R\$ 420 milhões e negocia com renda mínima garantida ao *cap rate* de 7% ao ano (aluguel de ~R\$ 104/m²) até setembro de 2022. Portanto, o mercado segue apreensivo quanto à situação potencial de queda nas distribuições de rendimentos a partir de setembro caso o fundo não consiga locar o imóvel. Atualmente, o empreendimento está com 0% de vacância financeira, gerando R\$ 0,20 por cota de receita imobiliária através da renda mínima garantida. Assim, cada aumento de 25% de vacância financeira gera queda de R\$ 0,05 por cota na receita, assumindo a manutenção do valor locatício de R\$ 104/m². Acreditamos que a gestão está em uma situação estratégica importante, que é a necessidade de locação do imóvel *vis-à-vis* o preço de aluguel pedido que irá ancorar o valor do empreendimento com potencial de gerar ou destruir valor aos cotistas no longo prazo. A última locação no imóvel foi feita ao preço de R\$ 120/m² (15% acima do valor da RMG) e, portanto, demonstrando a qualidade do imóvel.

Olhando para a frente, confiamos na gestão para seguir prospectando locatários e balancear esse dilema entre beneficiar o cotista no curto prazo vs. longo prazo. Em termos de indicadores, o fundo pagou 9,42% de *dividend yield* anualizado e conta com desconto patrimonial de 30%. O RBRP11 permanece em nossa carteira recomendada com 5% de exposição.

Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTGR11	12,50%	1,12%
RBRR11	12,50%	0,51%
KNCR11	17,50%	0,53%
FEXC11	2,50%	-2,31%
CPTS11	8,00%	-2,04%
VILG11	7,50%	-3,08%
HSLG11	7,50%	-1,77%
BRCO11	2,50%	-0,68%
RBRP11	5,00%	-6,77%
BRCR11	6,00%	-7,90%
RCRB11	6,00%	2,73%
HGRE11	5,00%	-0,34%
VISC11	5,00%	0,20%
BTRA11	2,50%	-16,95%
Total	100%	-1,38%

Performance Histórica (Base 100)


	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
2022														
BTG	-1,11%	-0,71%	1,23% ¹	1,89%	-0,27%	-1,38%							-0,39%	14,77%
IFIX	-0,99%	-1,45%	1,59%	1,19%	0,29%	-0,88%							-0,32%	6,44%
CDI	0,73%	0,76%	0,88%	0,83%	0,99%	1,01%							5,31%	16,15%
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%	21,75%	21,75%
CDI	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	2,79%	2,79%

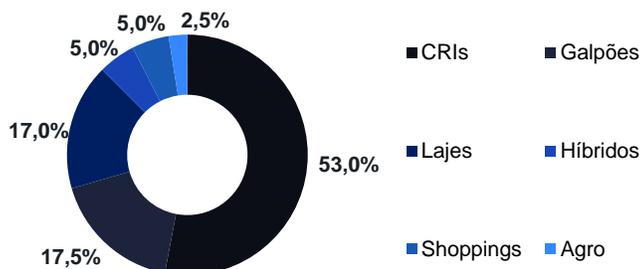
Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 30 de junho de 2022.

1- O retorno do mês de março considera o período de 02 de março a 31 de março, em virtude do feriado da Quarta-Feira de Cinzas.

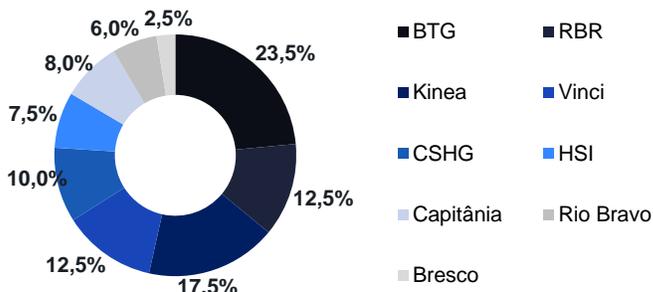
Carteira Recomendada

Nossa carteira recomendada para o mês de julho é composta por 15 ativos, divididos entre 6 segmentos. Em conjunto, os fundos apresentam o *dividend yield* anualizado de 11,5% e o *dividend yield* para os próximos 12 meses de 11,0%, 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\$ 3,2 milhões.

Exposição por segmento (% da carteira)



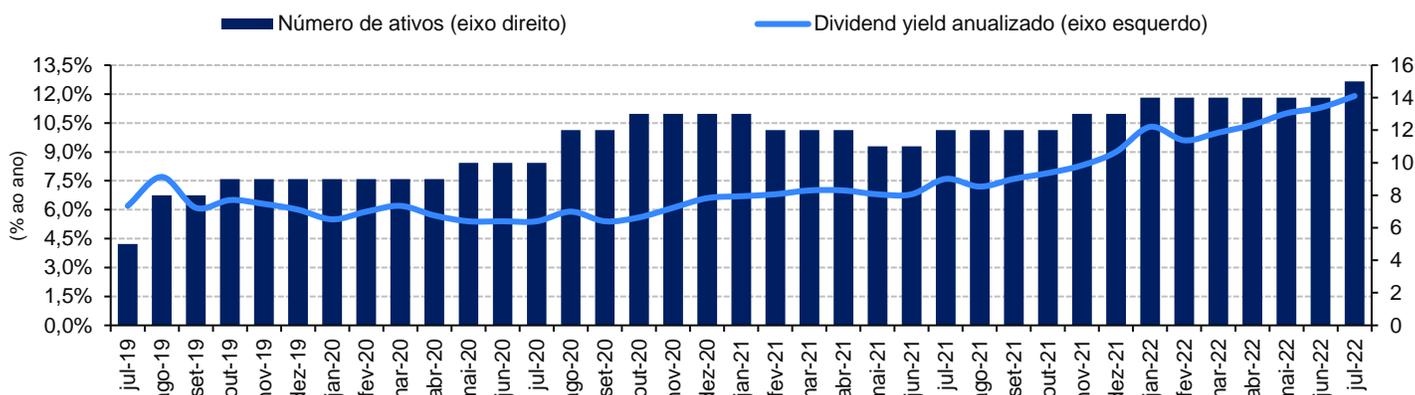
Exposição por gestora (% da carteira)



Fundo Código	Peso (%)	Características		P R\$/cota	VPA R\$/cota	P/VPA -	Performance		Dividend Yield	
		Gestora	Segmento				1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	Forward (%)
BTCCR11	12,5%	BTG Pactual	Recebíveis	95,8	96,0	1,00x	1,1%	16,5%	15,7%	13,8%
RBRR11	7,5%	RBR Asset	Recebíveis	100,8	96,6	1,04x	0,5%	16,1%	14,3%	12,6%
KNCR11	17,5%	Kinea	Recebíveis	102,0	101,1	1,01x	0,5%	23,6%	12,4%	14,0%
FEXC11	2,5%	BTG Pactual	Recebíveis	86,8	93,5	0,93x	-2,3%	7,8%	15,9%	15,8%
CPTS11	8,0%	Capitânia	Recebíveis	90,8	91,6	0,99x	-2,0%	3,7%	14,8%	13,2%
HGCR11	5,0%	CSHG	Recebíveis	105,5	102,6	1,03x	0,6%	14,3%	13,7%	13,1%
VILG11	7,5%	Vinci	Galpões Logísticos	95,5	113,5	0,84x	-3,1%	-5,3%	8,9%	8,4%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	84,0	110,7	0,76x	-1,8%	-8,8%	9,3%	9,0%
BRCO11	2,5%	Bresco	Galpões Logísticos	98,5	119,0	0,83x	-0,7%	5,8%	9,4%	7,6%
RBRP11	5,0%	RBR Asset	Híbrido	57,3	82,2	0,70x	-6,8%	-22,6%	9,4%	7,9%
BRCR11	6,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	61,9	101,6	0,61x	-7,9%	-17,1%	9,1%	8,9%
RCRB11	6,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	126,2	195,1	0,65x	2,7%	-3,2%	6,8%	6,5%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	129,7	162,9	0,80x	-0,3%	6,3%	7,2%	6,9%
VISC11	5,0%	Vinci	Shopping Centers	101,0	115,2	0,88x	0,2%	1,9%	8,3%	7,7%
BTRA11	2,5%	BTG Pactual	Agronegócio	84,0	103,3	0,81x	-17,0%	-	10,0%	10,0%
Total	100%			95,8	107,3	0,89x			11,5%	11,0%

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 30 de junho de 2022. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

Histórico de dividend yield anualizado e número de ativos da carteira recomendada



Fonte: 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	0,44%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1.214 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	3,5 anos
Número de Papéis	23
LTV	39,51%
Patrimônio Líquido	R\$ 462 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/21	0,91	08/01/22	14/01/22
jan/22	1,05	08/02/22	14/02/22
fev/22	1,10	09/03/22	15/03/22
mar/22	1,25	08/04/22	14/04/22
abr/22	1,28	07/05/22	13/05/22
mai/22	1,25	08/06/22	14/06/22

*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

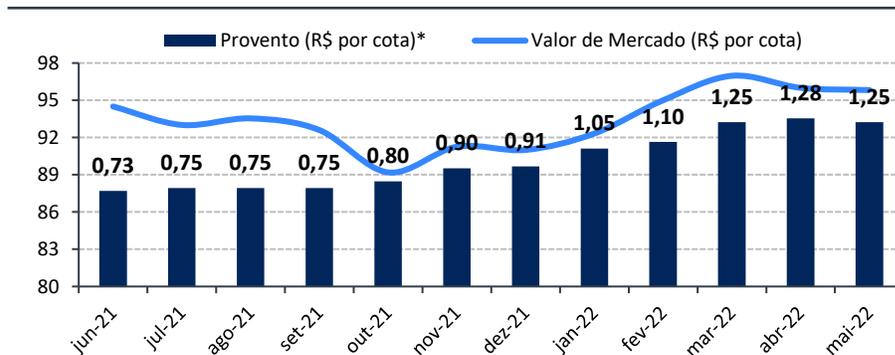
Tese de investimento: O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii)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

Sobre o fundo: O BTCR11 possui 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, 45% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 5% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por papéis em sua maioria indexados à inflação (62%) e o restante ao CDI (38%).

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 as 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.

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	1,27%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,7 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	4,3 anos
Número de Papéis	40
LTV	64,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/21	1,07	12/01/22	18/01/22
jan/22	1,10	08/02/22	14/02/22
fev/22	1,10	11/03/22	17/03/22
mar/22	1,20	12/04/22	19/04/22
abr/22	1,20	11/05/22	17/05/22
mai/22	1,20	10/06/22	17/06/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Obrigações dos devedores em dia



Gestão especializada na estruturação de CRIs



Garantias em todos os papéis

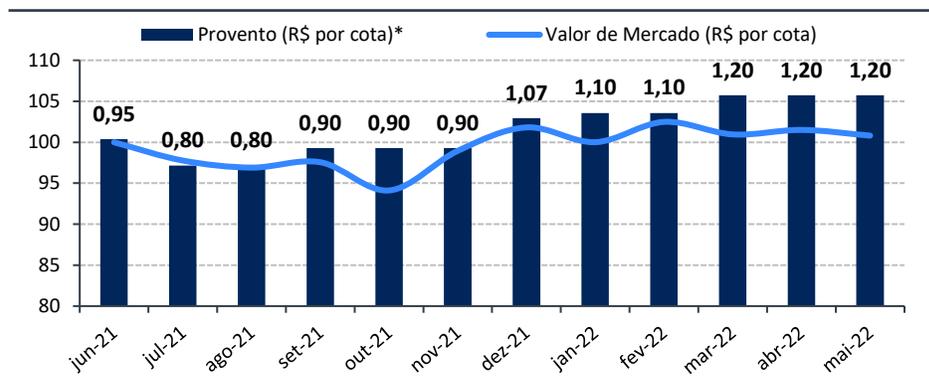
Tese de investimento: A tese de investimento do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (25% em CDI, 75% em inflação). 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*, seguida pela estratégia tática e caixa.

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, pré-pagamento e 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.

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	3,65%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 7,5 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	5,5 anos
Número de Papéis	54
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 4,0 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/22	0,82	01/02/22	11/02/22
fev/22	0,83	01/03/22	14/03/22
mar/22	1,00	01/04/22	14/04/22
abr/22	0,97	02/05/22	12/05/22
mai/22	1,08	01/06/22	13/06/22
jun/22	0,00	01/07/22	13/06/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Portfólio composto por grandes empresas

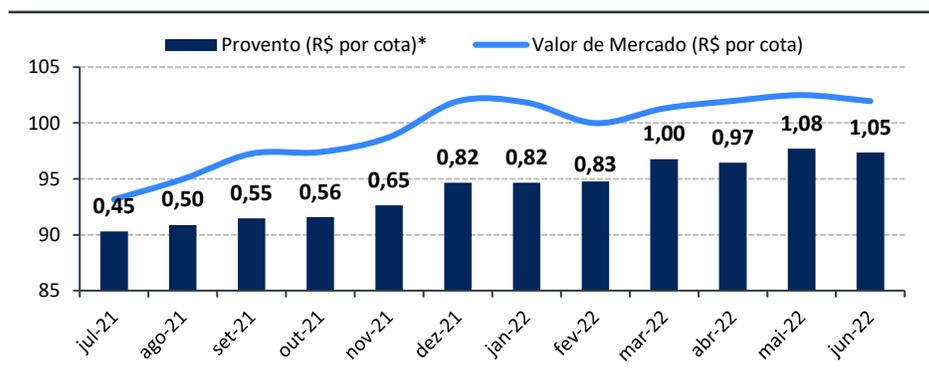
Tese de investimento: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

Portfólio do fundo: O KNCR11 possui um portfólio exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (83,3% 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, shoppings centers e residencial.

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 BTG Pactual.

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 *middle grade*), 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	0,49%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,1 milhão

Portfólio do Fundo	
Duration	3,3 anos
Número de Papéis	51
LTV	56,36%
Patrimônio Líquido	R\$ 571 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/21	0,93	08/01/22	14/01/22
jan/22	0,95	08/02/22	14/02/22
fev/22	1,00	09/03/22	15/03/22
mar/22	1,05	08/04/22	14/04/22
abr/22	1,10	07/05/22	13/05/22
mai/22	1,15	08/06/22	14/06/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



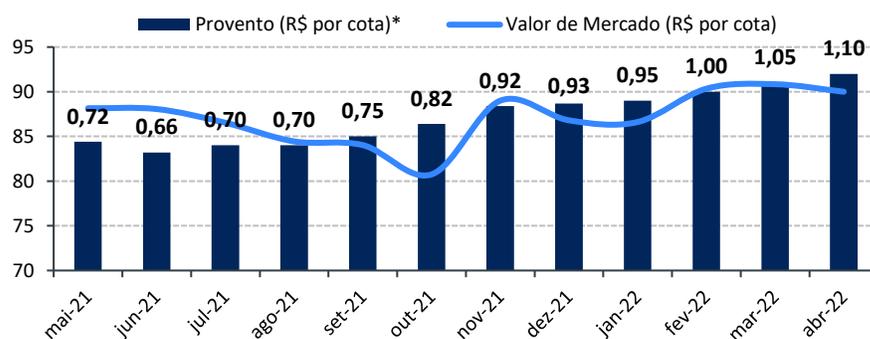
Tese de investimento: Nossa sugestão de investimento no FEXC11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade; (ii) posicionamento de mercado complementar aos demais fundos da carteira; (iii) gestão especializada; e (iv) garantias das operações localizadas majoritariamente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

Portfólio do fundo: O FEXC11 possui um portfólio composto por operações com perfis de risco distintos (*high grade* e *middle grade*), 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, logística, varejo, entre outros. Em termos de indexadores, cerca de 36% 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 3,4 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 as 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	2,66%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 7,4 milhões

Portfólio do Fundo

Duration	6,7 anos
Número de Ativos	36
LTV	62,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/21	1,10	13/01/22	19/01/22
jan/22	1,10	11/02/22	17/02/22
fev/22	1,10	12/03/22	18/03/22
mar/22	1,10	13/04/22	20/04/22
abr/22	1,08	12/05/22	18/05/22
mai/22	1,12	13/06/22	20/06/22

*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

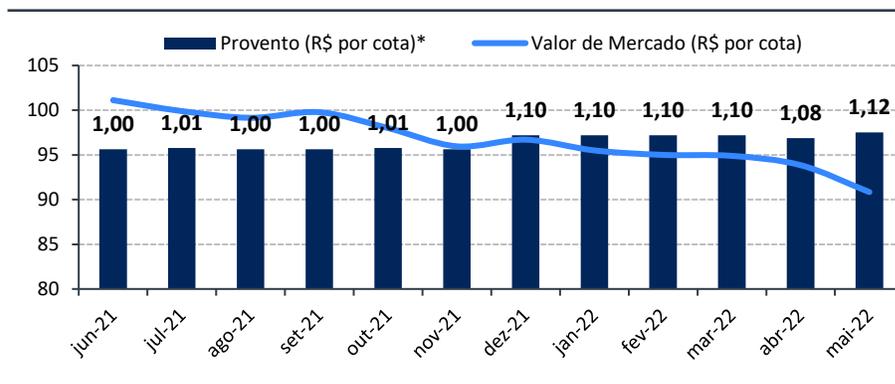
Tese de investimento: O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade*, podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (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 alocação em papéis pulverizados em diferentes devedores e segmentos, com exposição a papéis de qualidade e com garantias bem amarradas em ativos performados, com perfil de crédito *high grade* e 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, CRIs indexados ao CDI, cotas de outros fundos imobiliários e liquidez.

Gestão: O fundo é gerido pela Capitânia, 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. 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, Capitânia e BTG Pactual.

CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11)

Sobre o fundo: O HGCR11 é um fundo de recebíveis imobiliários que tem o objetivo de investir em títulos e valores mobiliários atrelados ao mercado imobiliário tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e cotas de outros Fundos Imobiliários.

Informações gerais:

Características	HGCR11
Início	Dez/2009
Gestora	CSHG
Administradora	CSHG
Taxa de Administração	0,80% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,42%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2.423 mil

Portfólio do Fundo

Duration	4,2 anos
Número de Papéis	36
LTV	48,50%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,5 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jul/21	0,80	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,80	01/09/21	15/09/21
set/21	0,85	01/10/21	15/10/21
out/21	0,90	01/11/21	16/11/21
nov/21	0,95	01/12/21	14/12/21
dez/21	1,25	03/01/22	14/01/22
jan/22	1,03	01/02/22	14/02/22
fev/22	1,05	01/03/22	15/03/22
mar/22	1,05	01/04/22	14/04/22
abr/22	1,10	02/05/22	13/05/22
mai/22	1,15	01/06/22	14/06/22
jun/22	1,20	01/07/22	14/07/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Obrigações dos devedores em dia



Gestão especializada na estruturação de CRIs



Garantias em todos os papéis

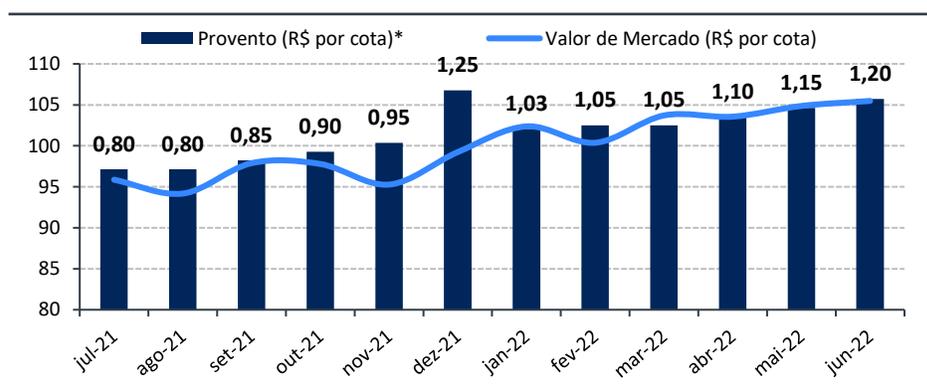
Tese de investimento: A tese de investimento CSHG Recebíveis Imobiliários está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) carteira mista com exposição a papéis indexados ao CDI e à inflação; (iii) time de gestão de excelência; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo tem como objetivo investir em CRIs com perfis de risco distintos (*high grade* e *mid grade*), buscando obter uma *performance* superior ao mercado sem necessariamente incorrer em riscos maiores. Em termos de garantias, a parte majoritária da carteira de crédito está localizada nas regiões Sudestes e Sul, sendo São Paulo o estado com maior concentração de garantias. Atualmente, o fundo conta com um LTV abaixo de 50%. Por fim, a carteira do fundo apresenta um mix de exposição a papéis indexados ao CDI e à inflação, o que permite a gestão ter maior flexibilidade para alocar em diferentes operações.

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, 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, CSHG 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	1,00%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 482 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	391 mil m ²
Número de Ativos	4
Vacância	1,06%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/22	0,63	01/02/22	14/02/22
fev/22	0,63	01/03/22	15/03/22
mar/22	0,63	01/04/22	14/04/22
abr/22	0,63	02/05/22	13/05/22
mai/22	0,65	01/06/22	14/06/22
jun/22	0,65	01/07/22	14/07/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Carteira de ativos de alto padrão



Perspectiva positiva para o longo prazo



Ativos *last mile* próximos às capitais

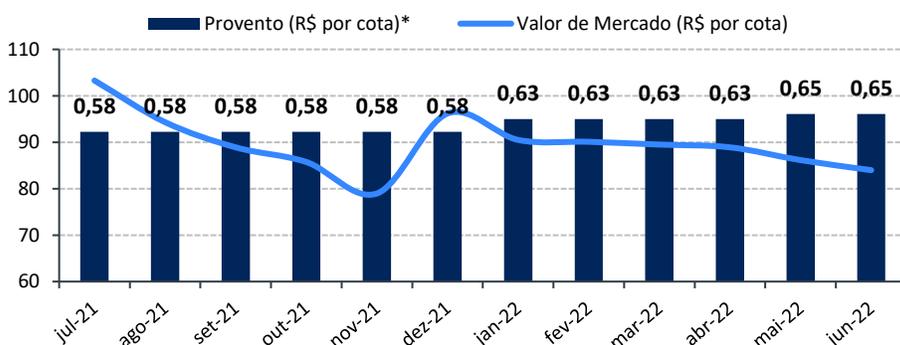
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m²);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

Portfólio do fundo: O fundo é composto por quatro ativos, que, juntos, equivalem à ABL de 391 mil m², sendo sua totalidade de alto padrão (“AAA”), distribuídos entre as regiões Sul e Sudeste. Desses ativos, dois estão localizados em São Paulo, nas cidades de Arujá e Itapevi, um ativo está localizado em Contagem (MG) e outro 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 e Via Varejo, com vencimentos previstos para ocorrer após 2025. Do ponto de vista dos contratos de locação, em sua maioria são típicos, com indexação ao IPCA.

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 BTG Pactual.

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	1,33%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,0 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	608 mil m ²
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
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
jan/22	0,70	01/02/22	14/02/22
fev/22	0,70	01/03/22	15/03/22
mar/22	0,70	01/04/22	14/04/22
abr/22	0,70	02/05/22	13/05/22
mai/22	0,70	01/06/22	14/06/22
jun/22	0,71	01/07/22	14/07/22

*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

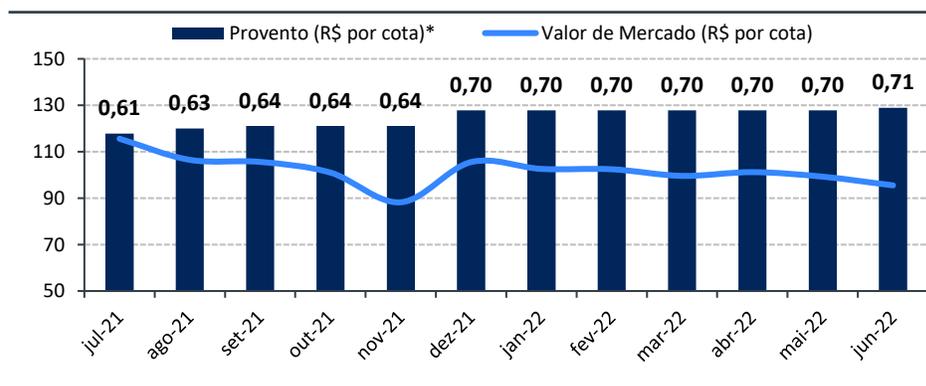
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

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, 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 do Espírito Santo, onde o fundo possui ativos localizados em Serra e Cariacica, e a terceira é o estado de São Paulo. 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, com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 80% são típicos, com prazo médio de duração superior a 3 anos.

Gestão: A gestão do fundo é realizada pela Vinci Partners, gestora que possui extenso *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	1,35%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	435 mil m ²
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
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
jan/22	0,63	01/02/22	07/02/22
fev/22	0,63	01/03/22	08/03/22
mar/22	0,63	01/04/22	07/04/22
abr/22	0,63	02/05/22	10/05/22
mai/22	0,65	01/06/22	10/06/22
jun/22	0,77	01/07/22	12/07/22

*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

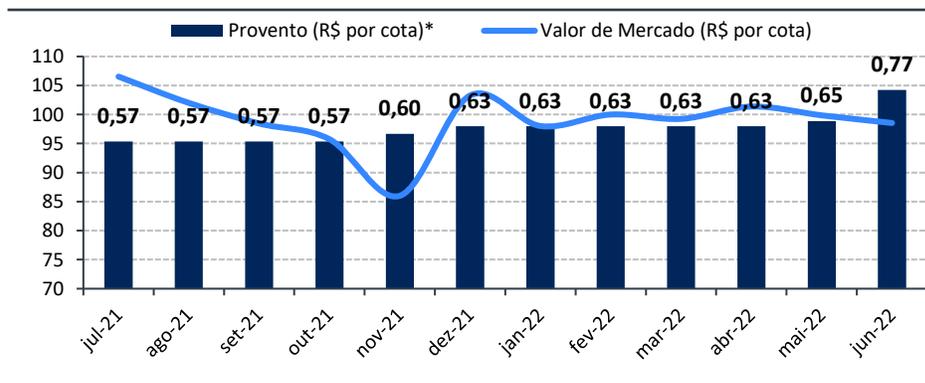
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o BRCO11 é pautada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país; (ii) maior exposição a contratos atípicos; (iii) imóveis de altíssimo padrão; e (iv) maior previsibilidade de receitas.

Portfólio do fundo: No total, a carteira imobiliária possui 11 ativos que somam 435 mil m² de ABL, com potencial de expansão da ABL. Em relação à localização, a maior parte deles está localizada 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 relevante posicionamento em seus mercados de atuação, como Grupo Pão de Açúcar, Magazine Luiza, Natura, BRF, B2W, Mercado Livre, entre outros. Sobre os contratos, a parte majoritária está exposta à modalidade atípica, com prazo médio de locação superior a 3 anos e indexada, em sua maioria, ao IPCA.

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	0,66%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,3 milhão

Portfólio do Fundo

ABL	124 mil m ²
Número de Ativos	16
Vacância	10,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/21	0,46	08/01/22	14/01/22
jan/22	0,46	08/02/22	14/02/22
fev/22	0,42	09/03/22	15/03/22
mar/22	0,50	08/04/22	14/04/22
abr/22	0,45	07/05/22	13/05/22
mai/22	0,45	08/06/22	14/06/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



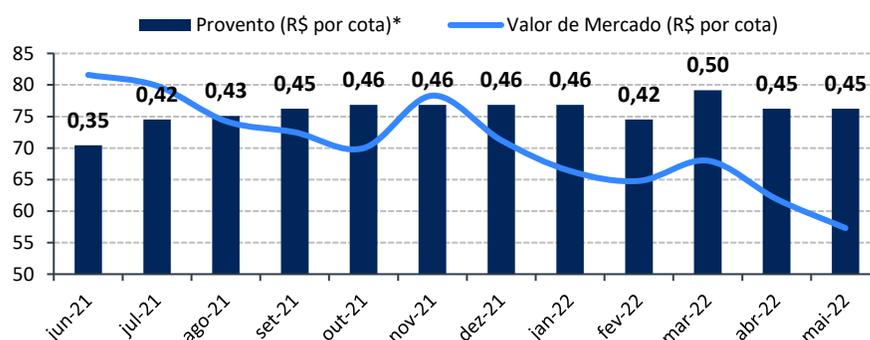
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma política de alocação bastante flexível, com possibilidade de alocação 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: ativos 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 dos 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 BTG Pactual.

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	1,55%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,8 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	254 mil m ²
Número de Ativos	15
Vacância	26,74%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,7 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/21	0,50	08/01/22	14/01/22
dez/21	0,50	08/02/22	14/02/22
jan/22	0,50	09/03/22	15/03/22
fev/22	0,50	08/04/22	14/04/22
mar/22	0,50	07/05/22	13/05/22
abr/22	0,47	08/06/22	14/06/22

*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*

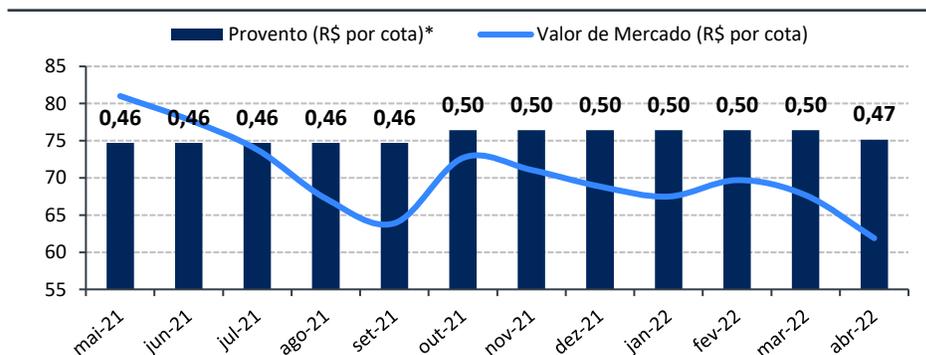
Tese de investimento: Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 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 ficam na região da Avenida Paulista, Itaim Bibi, Chucrí 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 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	0,44%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 580 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	43 mil m ²
Número de Ativos	9
Vacância	27,95%
Patrimônio Líquido	R\$ 720 milhões

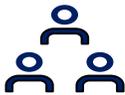
Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/22	0,55	07/01/22	14/01/22
fev/22	0,55	08/02/22	15/02/22
mar/22	0,55	08/03/22	15/03/22
abr/22	0,60	07/04/22	14/04/22
mai/22	0,60	06/05/22	13/05/22
jun/22	0,72	08/06/22	15/06/22

*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

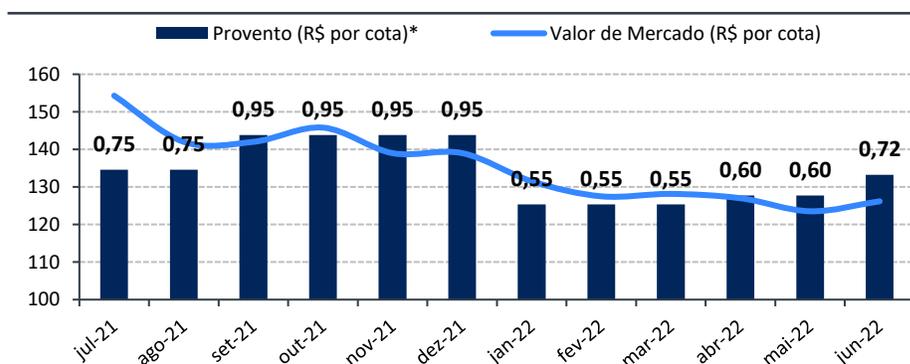
Tese de investimento: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 9 empreendimentos e conta com ABL total de aproximadamente 43 mil m² quadrados. O Edifício JK Financial Center, localizado em São Paulo, é o ativo mais relevante do fundo, com participação superior a 20% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo, região mais resiliente do Brasil, enquanto uma parcela marginal provém do estado do Rio de Janeiro. Além disso, o fundo possui como locatários grandes empresas com baixo risco de crédito, como Ambev, Heineken e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos está prevista para acontecer após 2025, o que diminui o risco de vacância.

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, Rio Bravo e BTG Pactual.

CSHG Real Estate (HGRE11)

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

Informações gerais:

Características	HGRE11
Início	Out/2010
Gestora	CSHG
Administradora	CSHG
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,43%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	196 mil m ²
Número de Ativos	19
Vacância	26,21%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/22	0,69	01/02/22	14/02/22
fev/22	0,69	01/03/22	15/03/22
mar/22	0,69	01/04/22	14/04/22
abr/22	0,78	02/05/22	13/05/22
mai/22	0,78	01/06/22	14/06/22
jun/22	0,78	01/07/22	14/07/22

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes

Gestão ativa, dinâmica e especializada

Locatários diversificados em diversos setores

Excelente liquidez no mercado secundário

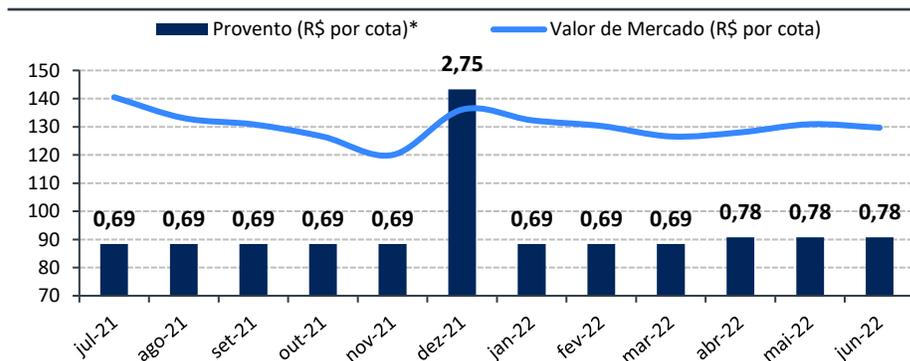
Tese de investimento: Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que ele possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação 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 80% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2025, sendo a parte majoritária deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M. 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	1,67%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,3 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	222 mil m ²
Número de Ativos	19
Vacância	8,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,0 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/22	0,68	01/02/22	14/02/22
fev/22	0,68	01/03/22	15/03/22
mar/22	0,68	01/04/22	14/04/22
abr/22	0,70	02/05/22	13/05/22
mai/22	0,70	01/06/22	14/06/22
jun/22	0,70	01/07/22	14/07/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



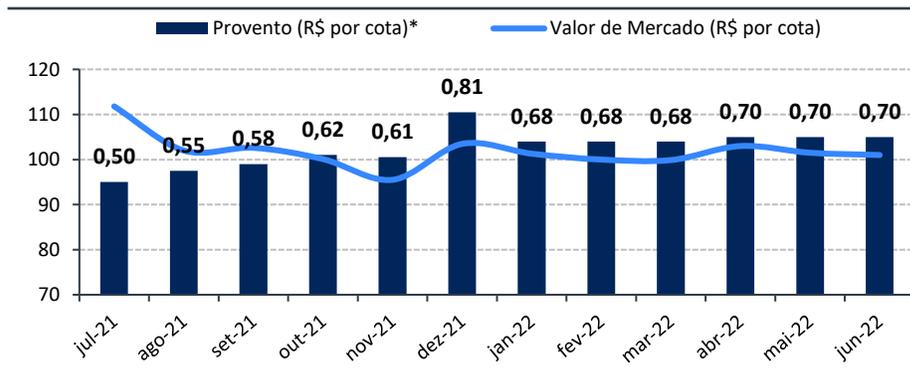
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor seja bastante resiliente e que possa performar de maneira positiva ao longo dos próximos anos. Baseamos nossa tese de investimentos nos seguintes fatores: (i) grande 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 m² de ABL. Em relação à localização, a parte majoritária das receitas do fundo provém do estado de São Paulo, ao passo que o restante da receita é originado no Ceará, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Rondônia, Mato Grosso, Minas Gerais, Santa Catarina, Pará, Pernambuco, Bahia e Paraná. 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; (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.

Gestão: A gestão do fundo é realizada pela Vinci Partners, gestora que possui extenso *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.

BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)

Sobre o fundo: O BTG Pactual Terras Agrícolas tem como objetivo investir em terras agrícolas rurais e urbanas e arrendar esses ativos por meio de contratos de locação atípicos de longo prazo. O fundo conta com o suporte técnico da Funchal Investimentos e da StoneX, consultorias especializadas na originação e inteligência no setor do agronegócio.

Informações gerais:

Características	BTRA11
Início	Ago/2021
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,20% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,27%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1.075 mil

Portfólio do Fundo

Área Cultivável	10,1 mil hectares
Número de Ativos	6
Contratos Atípicos	100,0%
Patrimônio Líquido	R\$ 348 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jul/21	0,19	24/08/21	31/08/21
ago/21	0,61	23/09/21	30/09/21
set/21	0,55	22/10/21	29/10/21
out/21	0,78	23/11/21	30/11/21
nov/21	0,90	22/12/21	30/12/21
dez/21	0,97	24/01/22	31/01/22
jan/22	0,90	18/02/22	25/02/22
fev/22	0,90	25/03/22	31/03/22
mar/22	0,94	23/04/22	29/04/22
abr/22	0,94	25/05/22	31/05/22
mai/22	0,70	24/05/22	30/06/22

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada



Exposição ao Agronegócio

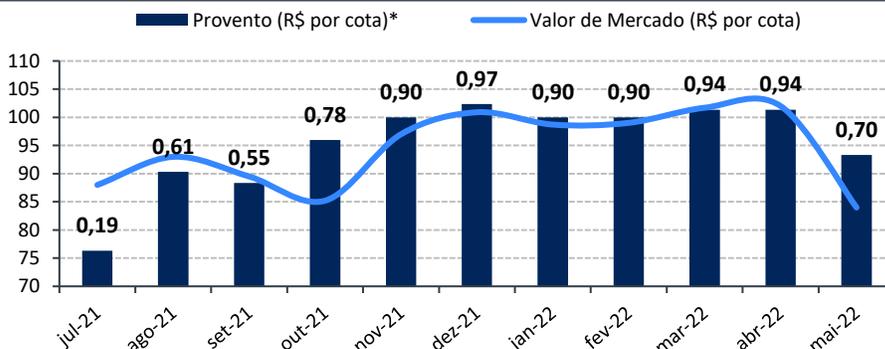
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o BTRA11 é pautada nos seguintes pilares: (i) exposição ao mercado do agronegócio com perspectiva de crescimento; (ii) carteira diversificada em diferentes ativos e locatários; e (iii) contratos atípicos de longo prazo com previsibilidade de rendimentos.

Portfólio do fundo: Sobre o portfólio do BTG Pactual Terras Agrícolas, a carteira imobiliária é composta por 6 ativos localizados majoritariamente no Centro-Oeste e expostos a contratos atípicos de locação com 10 anos de prazo. As operações possuem garantias de seguro locatício, aval dos sócios e os ativos foram adquiridos com desconto médio de 30% do valor de mercado, o que respalda a aplicação de aluguéis competitivos e maior segurança diante de potenciais inadimplências com a potencial venda com lucro dos terrenos a preços de mercado. Os ativos foram comprados ao *cap rate* médio superior a 11% ao ano, patamar que traz maior segurança quanto à distribuição de resultados do fundo.

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



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

Fontes: Economática e BTG Pactual.

Avaliação dos Fundos

Realizamos a escolha dos fundos que compõem a carteira recomendada após profundo processo de análise e avaliação de qualidade dos ativos. Buscamos equilibrar 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.

- 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 a 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, conseqüentemente, 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. 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 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 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 e seus clientes. O BTG Pactual 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 não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, 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

btg **pactual**