



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

**Equity Research**

Banco BTG Pactual S.A.

**Abril de 2023**



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Cenário externo

O principal destaque global foi a alta de 25bps na taxa de juros norte-americana, que elevou a *Fed Funds Rate* para o intervalo entre 4,75% e 5,00% ao ano. A alta foi anunciada em tom neutro uma vez que, diante dos eventos envolvendo bancos regionais (em especial o Silicon Valley Bank), o Fed adotou uma postura mais flexível, visando entender os efeitos de liquidez no mercado de crédito. Em contrapartida, os dados de atividade e de mercado de trabalho indicaram que a economia americana segue resiliente à elevação dos juros.

## Cenário doméstico

Já no contexto doméstico, o evento mais relevante foi a divulgação da proposta do novo arcabouço fiscal. No projeto, o governo propôs atrelar o aumento dos gastos públicos à meta de superávit primário, além de estabelecer o aumento máximo e mínimo de 2,5% e 0,6% ao ano em termos reais, respectivamente. Do ponto de vista dos juros, o Copom manteve a taxa Selic no patamar atual (13,75% ao ano), evento este que vinha sendo esperado pelo mercado por conta das pressões do governo pela redução dos juros. De acordo com a ata da reunião, o Banco Central segue antevendo um cenário de inflação desancorada, mantendo a necessidade de manutenção dos juros em patamares restritivos por um período mais longo. Ainda na visão do BC, a apresentação do arcabouço fiscal auxilia no processo de compreensão e de projeção da trajetória inflacionária, mas ainda será necessário tempo para que as métricas estipuladas no projeto passem a ser refletidas nas expectativas para a inflação. Assim, mantivemos a expectativa de manutenção da taxa Selic em 13,75% ao ano para o final deste ano.

## Performance

Em março, nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,42%, ao passo que o Ifix apresentou queda de 1,69%, por conta da performance dos fundos de recebíveis. Nesse mês, tivemos uma série de eventos de crédito significativos que impactaram negativamente a performance dos fundos imobiliários de recebíveis, em especial os de perfil *high yield*.

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para abril: (i) saída de RCRB11 (1,0%), diminuição da posição em BRRCR11 (1,5%), HGRE11 (1,0%), VILG11 (1,0%) e HSLG11 (1,0%); (ii) aumento de posição em PVBI11 (1,5%) e BRCO11 (2,0%), além da inclusão de XPML11 (2,0%).

## BTG Pactual – Equity Research:

**Daniel Marinelli**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Matheus Oliveira**

São Paulo – Banco BTG Pactual

## Carteira recomendada

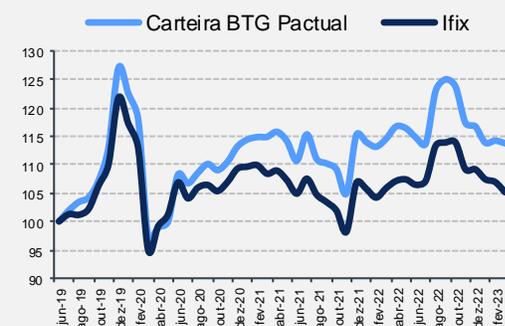
Ticker	Part.	P/VPA	DY <sup>1</sup>
BTC11	12,5%	0,89x	14,1%
RBRR11	6,0%	0,92x	13,2%
KNCR11	19,0%	0,97x	14,9%
CPTS11	12,5%	0,86x	12,0%
HGCR11	7,0%	1,02x	14,0%
KNSC11	6,5%	0,98x	14,6%
VILG11	5,0%	0,79x	8,8%
HSLG11	5,0%	0,72x	11,4%
BRCO11	4,5%	0,77x	8,0%
RBRP11	2,5%	0,56x	7,4%
BRRCR11	4,5%	0,53x	10,5%
HGRE11	3,0%	0,71x	8,4%
JSRE11	4,0%	0,55x	9,0%
PVBI11	3,5%	0,88x	8,2%
BTRA11	2,5%	0,60x	13,7%
XPML11	2,0%	0,96x	9,8%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>0,85x</b>	<b>12,3%</b>

<sup>1</sup>Dividend yield anualizado

## Portfólio



## Performance



# Índice

Alterações na carteira.....	4
Cenário econômico e desempenho.....	6
Recebíveis imobiliários (CRIs).....	8
Lajes corporativas.....	9
Galpões logísticos.....	9
Híbrido.....	10
Agronegócio.....	10
Performance histórica e resultados do mês.....	11
Carteira recomendada.....	12
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCI11).....	14
RBR Rendimento High Grade (RBRR11).....	15
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).....	16
Capitânia Securities II (CPTS11).....	17
CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11).....	18
Kinea Securities (KNSC11).....	19
HSI Logística (HSLG11).....	20
Vinci Logística (VILG11).....	21
Bresco Logística (BRCO11).....	22
RBR Properties (RBRP11).....	23
VBI Prime Properties (PVBI11).....	24
BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11).....	25
CSHG Real Estate (HGRE11).....	26
JS Real Estate Multigestão FII (JSRE11).....	27
BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11).....	28
XP Malls (XPML11).....	29
Gestoras.....	30
Avaliação dos fundos.....	31
Riscos.....	31
Glossário.....	32
Informações Importantes.....	33
<i>Disclaimers</i> .....	33

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para abril: (i) saída de RCRB11 (1,0%), diminuição da posição em BRGR11 (1,5%), HGRE11 (1,0%), VILG11 (1,0%) e HSLG11 (1,0%); (ii) aumento de posição em PVBI11 (1,5%) e BRCO11 (2,0%), além da inclusão de XPML11 (2,0%).

Este mês alteramos as posições dos fundos de tijolo com o objetivo de diversificar ainda mais a carteira, alinhando com alocações em fundos líquidos. Sobre o segmento de lajes corporativas, estamos sugerindo dois movimentos: (i) diminuir a participação total no segmento e iniciar uma alocação no segmento de shopping centers; e (ii) aumentar exposição ao PVBI11 por conta do prognóstico de retomada mais rápida para os escritórios da região da Faria Lima, bem como a captura do ganho de capital referente à venda da Torre B JK ao longo de 2023. Estimamos o *cap rate* de 8,9% ao ano para os próximos 12 meses e uma distribuição de dividendos que pode ser acrescida em ~R\$ 0,24 por cota ao mês a partir de junho de 2023, mas que depende da forma de linearização adotada pela gestão, bem como do direcionamento dos recursos (leia-se outra finalidade para os *proceeds*). Em termos de *valuation*, o fundo negocia a ~R\$ 22,7 mil/m<sup>2</sup> (abaixo da média do eixo Faria Lima), desconto de 12% sobre o valor patrimonial e TIR real de 11,6% ao ano, spread de 545 bps sobre a NTN-B 2035. Por fim, é importante monitorar o encerramento das obras do Union FL e o habite-se programado para o fim deste ano, uma vez que: (i) existe uma parcela a ser paga da compra do imóvel de aproximadamente R\$ 93 milhões, que deve ser quitada via caixa e outros recursos ainda não definidos; e (ii) expectativa de locação acima da renda mínima garantida, que entendemos ser bastante factível.

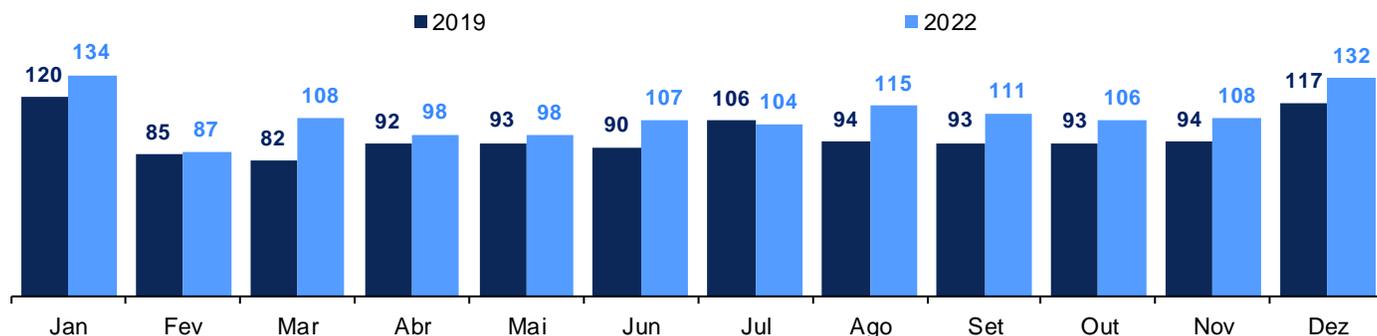
### PVBI11: Indicadores

Fundo	Vacância	Liquidez Diária	EV/ABL	P/VPA	Cap rate	FFO yield
Ticker	%	R\$ mil	R\$/m <sup>2</sup>	-	Forward	Forward
PVBI11	1,6%	2.280.233	22.753	0,88x	8,9%	7,9%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Adicionalmente, estamos recomendando a compra de XP Malls pautada pela: (i) maior defensividade do segmento dada a carteira de locatários pulverizada; (ii) excelente performance dos indicadores operacionais no ano passado, bem como estimativa de crescimento do NOI para o portfólio em 2023, especialmente em virtude das expansões do Catarina Outlet (SP) e do Cidade Jardim (SP); (iii) portfólio de ativos *premium* com foco no consumidor classe A e, portanto, maior resiliência no cenário atual; (iv) reciclagem do portfólio na geração de ganho de capital, capacidade de elevar os dividendos, incrementar o caixa para seguir o cronograma das expansões e com potencial de desalavancagem do fundo; e (v) *valuation* atrativo. Com essa alocação, voltamos a ter participação no segmento de shopping centers na carteira recomendada, acreditando ser uma exposição defensiva no cenário atual. Como ponto de sensibilidade, destacamos o encerramento da carência de juros de parte da dívida em julho de 2023, que deve ser compensada com o ganho de capital realizado na alienação de parte do Catarina Outlet. O fundo negocia com *cap rate* de 11,3% para os próximos 12 meses e *dividend yield* de 9,8% para os próximos 12 meses. Estimamos uma TIR real de 12,9% ao ano, spread de 675 bps sobre a NTN-B 2035.

### XPML11: NOI/m<sup>2</sup>



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

### XPML11: Indicadores

Fundo	Vacância	Liquidez Diária	EV/ABL	Cap rate	Dividend yield	Alavancagem
Ticker	%	R\$ mil	R\$/m²	Forward	Forward	Net Debt/FFO
<b>XPML11</b>	4,5%	2.197.526	14.212	11,3%	9,8%	2,4x

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Por fim, estamos sugerindo um rebalanceamento nos fundos de galpões logísticos, com o objetivo de igualar as participações na carteira. Estamos aumentando a participação do BRCO11, que segue sendo um dos fundos com maior exposição ao raio de até 15 km da cidade de São Paulo (32% da ABL total), região mais resiliente no cenário atual de baixa atividade econômica. Após a saída da GPA do Galpão Bresco da Marginal Tietê (SP), houve uma queda no FFO de R\$ 0,15 por cota, que está sendo parcialmente sustentada pela reserva de lucros e que, assim, respalda a distribuição de rendimentos no patamar atual de R\$ 0,62 por cota. Olhando para a frente, acreditamos que a reserva atual é suficiente para suportar a manutenção dessa distribuição até a locação de metade do galpão ao longo de 2023, assumindo o aluguel de R\$ 30/m². A outra metade garantiria um incremento de até R\$ 0,05 por cota no FFO, voltando ao patamar anterior de distribuição de R\$ 0,67 por cota, o que geraria algum gatilho de upside. Nossa projeção para o fundo nos próximos 12 meses é um *cap rate* e *FFO yield* de 9,7% e 7,9%, respectivamente. Em nossas premissas, assumimos o repasse de inflação nos demais contratos do fundo, bem como locação parcial em 2023 e total em 2024 para o Galpão Bresco. Por fim, outro ponto que continuamos monitorando é o caso da multa referente a rescisão da GPA que ainda está em processo e poderia gerar algum ganho adicional para o fundo no médio prazo.

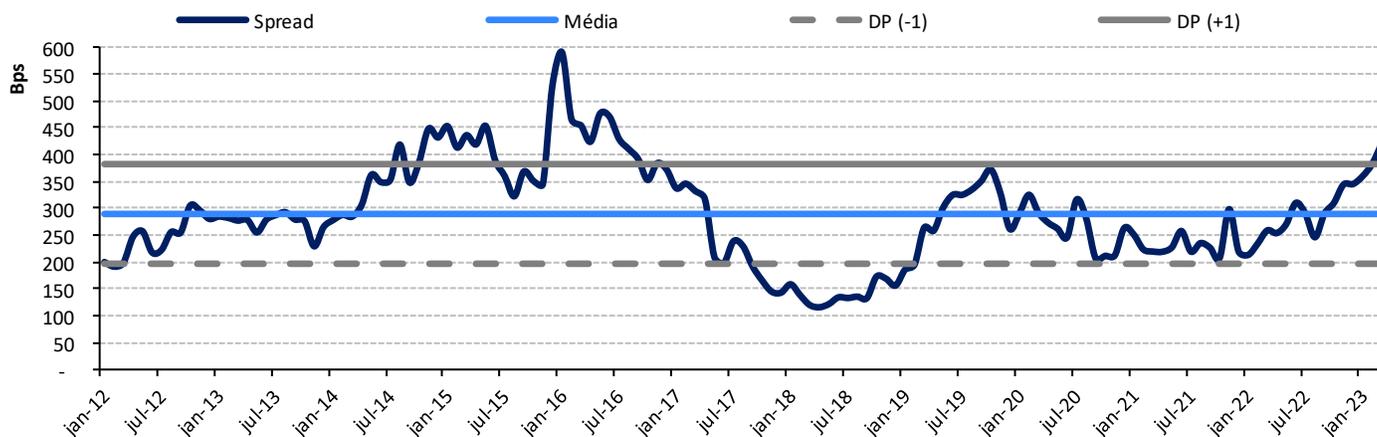
### BRCO11: Indicadores

Fundo	Vacância	Liquidez Diária	EV/ABL	P/VPA	Cap rate	FFO yield
Ticker	%	R\$ mil	R\$/m²	-	Forward	Forward
<b>BRCO11</b>	12,4%	2.858.538	3.045	0,77x	9,7%	7,9%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Apesar de os fundos de recebíveis serem nossa preferência atual, seguimos com uma alocação importante de 36,5% nos fundos de tijolo, especialmente pelo alto desconto no secundário. Sob a ótica de prêmio de risco, os fundos de tijolo negociam atualmente com spread de 420 bps sobre a NTN-B 2035, acima da média histórica de 289 bps e de +1 desvio-padrão, patamar que não víamos desde 2016. Portanto, mantemos nossa exposição nessa classe de ativo.

### Prêmio de risco (fundos de tijolo)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Cenário econômico e desempenho

O principal destaque global foi a alta de **25bps na taxa de juros norte-americana**, que elevou a Fed Funds Rate para o intervalo entre 4,75% e 5,00% ao ano. A alta foi anunciada em tom neutro uma vez que, diante dos eventos envolvendo bancos regionais (em especial o Silicon Valley Bank), o Fed adotou uma postura mais flexível, visando entender os efeitos de liquidez no mercado de crédito. Em contrapartida, os dados de atividade e de mercado de trabalho indicaram que a economia americana segue resiliente à elevação dos juros. O *payroll* indicou a criação de 241 mil novos postos de trabalho, acima da expectativa do mercado (156 mil vagas), ao passo que o PMI acelerou para 49,3 pontos (ante a expectativa de arrefecimento para os 47 pontos), fatores que reforçam a necessidade de manutenção da política de elevação dos juros mais à frente. Neste cenário, nossa equipe de economistas estima que uma nova alta de **25bps** deve ocorrer em maio, elevando a Fed Funds Rate para o intervalo entre 5,00% e 5,25% ao ano.

Já no contexto doméstico, o evento mais relevante foi a **divulgação da proposta do novo arcabouço fiscal**. No projeto, o governo propôs atrelar o aumento dos gastos públicos à meta de superávit primário, além de estabelecer o aumento máximo e mínimo de 2,5% e 0,6% ao ano em termos reais, respectivamente. Adicionalmente, gastos com saúde e educação foram tirados da regra. A divulgação do projeto deixou alguns pontos em aberto e, portanto, entendemos que novas informações deverão ser divulgadas ao longo das próximas semanas, o que tende a trazer maior clareza quanto ao projeto e seus efetivos impactos econômicos.

Do ponto de vista dos juros, o **Copom manteve a taxa Selic no patamar atual (13,75% ao ano)**, evento este que vinha sendo esperado pelo mercado por conta das pressões do governo pela redução dos juros. De acordo com a ata da reunião, o Banco Central segue antevendo um cenário de inflação desancorada, mantendo a necessidade de manutenção dos juros em patamares restritivos por um período mais longo. Ainda na visão do BC, a apresentação do arcabouço fiscal auxilia no processo de compreensão e de projeção da trajetória inflacionária, mas ainda será necessário tempo para que as métricas estipuladas no projeto passem a ser refletidas nas expectativas para a inflação. Assim, mantivemos a expectativa de manutenção da taxa Selic em 13,75% ao ano para o final deste ano.

Sobre a inflação, o **IPCA-15 para o mês de março indicou a aceleração de 0,69% no período**, acima da expectativa do mercado, que previa alta de 0,67%. A grande surpresa foi um resultado melhor que o esperado no chamado núcleo do IPCA (que desconsidera componentes mais voláteis do cálculo), fator que pode indicar uma acomodação no nível de preços. Ainda assim, nosso time de economistas elevou a projeção para o IPCA para 6,2% em 2023 (ante a expectativa anterior de 5,7%), com o fim de alguns estímulos tributários previstos para o 3T23 e por conta da elevação das expectativas de inflação para 2024 e 2025 pelo Banco Central. Por fim, em termos de atividade, tivemos a divulgação do resultado do PIB do 4T22, com queda de 0,2% t/t, totalizando alta de 2,9% em 2022. Nosso time de análise econômica projeta crescimento do PIB de 1,1% em 2023 (ante a expectativa de 0,90% do mercado), direcionado principalmente pela performance do agronegócio, mas com redução do consumo diante do nível atual dos juros da economia. Elencamos abaixo as expectativas para os principais indicadores econômicos em 2023.

### BTG Pactual – Expectativas econômicas para 2023

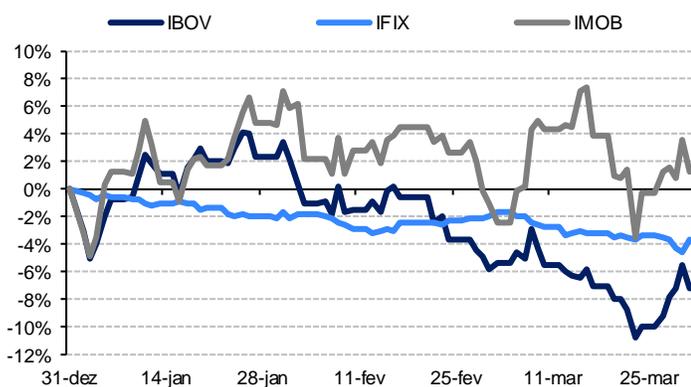
Indicador	Comentário	Expectativa (BTG Pactual)
<b>Crescimento do PIB (2023)</b>	Quase a totalidade do crescimento esperado para 2023 decorre do setor agropecuário, que é menos dependente das condições financeiras, enquanto para a demanda doméstica é esperada uma redução dos investimentos privados e do consumo agregado.	1,10%
<b>Inflação (IPCA)</b>	As expectativas seguem altistas em virtude de um possível impacto no consumo doméstico pelos programas de incentivo à atividade, como o Desenrola Brasil, o reajuste real do salário-mínimo, o aumento da isenção do IR e a elevação do valor médio do bolsa-família.	6,20%
<b>Juros (Selic)</b>	Acreditamos que, em função das incertezas associadas ao consumo doméstico, as possíveis revisões das metas de inflação a partir do meio deste ano e pela possibilidade de retomada do crédito subsidiado pelos bancos públicos, o processo de reancoragem das expectativas de inflação devem seguir impactadas, limitando o início do ciclo de cortes na taxa Selic.	13,75%

Fonte: BTG Pactual.

Em março, nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,42%, ao passo que o Ifix apresentou queda de 1,69%, por conta da performance dos fundos de recebíveis. Nesse mês, tivemos uma série de eventos de crédito significativos que impactaram negativamente a performance dos fundos imobiliários de recebíveis, em especial os de perfil *high yield*. Na nossa visão, eventos de renegociações ou inadimplências fazem parte desse tipo de investimento em crédito e, portanto, podem seguir ocorrendo em 2023. No entanto, em um momento em que a liquidez segue retraída, entendemos que setores que possuam maior necessidade de *funding* devem seguir pressionados e com dificuldades para realizar novas captações, resultando numa menor disponibilidade de recursos para o pagamento das obrigações financeiras.

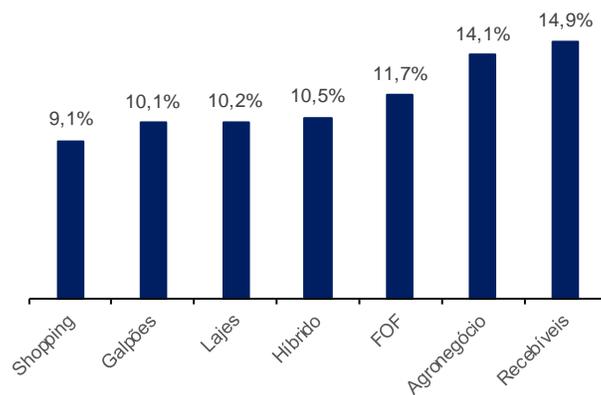
Diante desta realidade, intensificamos o acompanhamento dos fundos investidos em nossa carteira, em especial dos fundos de recebíveis. Nos reunimos com todas as gestoras e revisamos as operações investidas, visando entender o atual momento dos devedores, verificar eventuais pontos de sensibilidade e aprofundar nossos estudos acerca de suas garantias. Como resultado, conseguimos apurar que as operações que compõem os fundos de nossa carteira recomendada seguem saudáveis e respaldadas por um volume relevante de garantias (imobiliárias e financeiras), nos trazendo uma maior percepção de segurança para atravessar esse cenário desafiador. Ainda que surjam alguns eventos de crédito pontuais, o acompanhamento aprofundado dos profissionais experientes das gestoras, somados ao elevado nível de garantias, atuam de forma crucial na mitigação de riscos de crédito de maior impacto para os fundos da nossa carteira recomendada. Continuamos otimistas com o setor de recebíveis e entendemos que o momento é bastante propício para a alocação nos fundos recomendados, uma vez que eles contam com boa pulverização de operações, estratégias e níveis de risco *high/mid grade*, exposição a garantias localizadas majoritariamente em São Paulo e contam com equipes de gestão com grande experiência e estrutura para fazer frente a qualquer evento adverso.

#### Performance (YTD)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

#### Dividend yield médio por segmento



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
HOFC11	Laje Corporativa	6,11%	DEVA11	Recebível	-33,78%
PVBI11	Laje Corporativa	5,12%	HCTR11	Recebível	-32,24%
XPCI11	Recebível	4,88%	VSLH11	Recebível	-28,42%
RBRY11	Recebível	3,56%	TORD11	Recebível	-23,82%
IBCR11	Recebível	3,41%	BCRI11	Recebível	-17,93%
VTLT11	Galpão Logístico	3,19%	XPPR11	Laje Corporativa	-14,40%
BTLG11	Galpão Logístico	3,17%	RELG11	Galpão Logístico	-10,19%
BBPO11	Agência Bancária	3,04%	BLMG11	Galpão Logístico	-9,86%
MXRF11	Recebível	2,67%	IRDM11	Recebível	-9,52%
MCHF11	Fundo de Fundo	2,64%	JSRE11	Híbrido	-8,21%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Recebíveis imobiliários (CRIs)

Dentre os fundos de recebíveis, o **BTG Crédito Imobiliário (BTCI11)** fechou o mês de março com alta de 2,35%. No último mês, a gestão destacou a aquisição de R\$ 53 milhões em operações com data de revenda programada de 60 dias, sendo R\$ 36 milhões no CRI Bem Brasil e R\$ 18 milhões no CRI Vinci Shoppings, operações que apresentam taxas de 95% e 98% do CDI, respectivamente. Além disso, com o intuito de fomentar a liquidez de suas cotas, o fundo anunciou a contratação de serviços de formador de mercado.

Sobre o **Capitânia Securities II (CPTS11)**, este encerrou o mês com queda de 2,81%. Em atenção aos acontecimentos recentes que impactaram o mercado de CRIs, a gestora divulgou uma [carta](#) detalhando os segmentos em que possui exposição, reforçando o fato de o CPTS11 não possuir CRIs do segmento de loteamento, hotelaria ou multipropriedade. Além disso, sua carteira segue 100% adimplente e a maioria de suas operações tem como devedor final empresas ou fundos imobiliários listados em bolsa, além de estruturas de garantias robustas como alienação fiduciária e cessão fiduciária dos recebíveis de aluguéis.

Já sobre o **CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11)**, este encerrou o mês com alta de 2,46%. Em seu último relatório gerencial, a gestão destacou a renegociação de alguns termos dos CRIs Almeida Jr. (séries IPCA e CDI), elevando as taxas de IPCA + 5,75% ao ano para IPCA + 7,50% ao ano e de CDI + 4,30% ao ano para CDI + 3,75% ao ano (representando aumento de 66bps no carregamento médio da operação). Além disso, o fundo investiu R\$ 3,6 milhões no CRI Bioceres, com taxa de IPCA + 8,3% ao ano, e um giro de cerca de R\$ 37,4 milhões no CRI JSL, à taxa de IPCA + 6,0% ao ano, gerando um resultado caixa de R\$ 1,7 milhão. Por fim, o fundo anunciou a amortização extraordinária dos CRIs Alphagran, Cashme Senior e Sforza (IPCA e CDI), que geraram o resultado total de R\$ 275 mil.

Cabe destacar que o fundo detém R\$ 0,65 por cota em resultados acumulados e R\$ 0,66 por cota em inflação acruada nos CRIs IPCA, que somam R\$ 1,31 por cota. Assim, tendo em vista o nível de reservas e os resultados recentes, a gestão pretende manter a distribuição de proventos em R\$ 1,20 por cota ao longo do 1S23.

Já o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** apresentou queda marginal de 0,43% em março. Sem movimentações ao longo do mês, o fundo segue com 98,2% do PL alocado em CRIs com taxa média de CDI + 2,52% ao ano, majoritariamente exposto ao setor de escritórios (56,3% da carteira) e shoppings (27,2% da carteira). No mais, o fundo possui cerca de 7,1% do PL de exposição em operações compromissadas reversas.

Sobre o **Kinea Securities (KNSC11)**, este apresentou alta de 0,41%. No mês, o fundo investiu cerca de R\$ 30 milhões, sendo R\$ 10 milhões no CRI Recebíveis Pró-Soluto I e R\$ 20 milhões no CRI Projetos Residenciais Campo Grande e Maringá, operações com taxas de CDI + 6,0% ao ano e CDI + 3,25% ao ano, respectivamente. Dessa forma, o fundo passou a deter 40% de exposição em operações indexadas ao CDI, 58% em operações IPCA, enquanto o restante (2%) permanece em caixa aguardando alocação.

Por fim, o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** encerrou o mês com alta de 0,71%. No último mês, a gestão destacou o investimento de R\$ 15 milhões no CRI Union Faria Lima II, com remuneração de CDI + 3,5% ao ano, operação que visa financiar a aquisição de um terreno localizado na região da Av. Faria Lima (SP). Como instrumentos de garantia, a operação conta com alienação fiduciária do imóvel Union Faria Lima, que está sendo desenvolvido pela incorporadora Amy em conjunto com dois investidores patrimonialistas.

Do lado das vendas, o fundo anunciou o desinvestimento de R\$ 3,5 milhões no CRI Helbor Haddock Lobo, gerando um resultado adicional de R\$ 39 mil, ao passo que em sua carteira de FIs realizou a venda de R\$ 4,2 milhões em cotas do VRTA11 e R\$ 2,3 milhões em cotas do KNCR11. Dessa forma, ao final de fevereiro o fundo possuía 94% do PL alocado em CRIs com taxa média de CDI + 3,0% ao ano e IPCA + 7,1% ao ano, enquanto o restante (8,3% do PL) estava alocado em cotas de FIs.

## Lajes corporativas

Dentre as posições de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou alta de 0,59%. No último mês, a gestão anunciou duas movimentações relevantes para o ativo Diamond Tower (SP), sendo a primeira a concessão de carência de seis meses para o pagamento de juros do CRI referente à aquisição do imóvel (operação com custo de CDI + 2,95% a.a.), cujo pagamento será retomado a partir de junho deste ano, e a segunda a assinatura de um novo contrato de locação visando a ocupação de 4 mil m<sup>2</sup> por 10 anos. Com a nova locação, a gestão estima o impacto positivo de R\$ 0,02 por cota nas receitas do fundo. Assim, ao final de fevereiro a vacância física do fundo estava em 24%.

Sobre o **CSHG Real Estate (HGRE11)**, este apresentou queda de 1,26%. No mês, a gestão anunciou as seguintes movimentações em seu portfólio: (i) início dos procedimentos de diligência para a venda do Centro Empresarial Dom Pedro (SP); (ii) tratativas para a locação de onze andares no Ed. Torre Martiniano (SP); (iii) adiantamento dos aluguéis dos próximos três meses pela Totvs; e (iv) devolução da área ocupada no Ed. Alegria (SP). Com as movimentações, a vacância física do fundo atingiu 21,8%. Cabe destacar que ao final do mês o fundo possuía cerca de R\$ 1,02 por cota em resultados acumulados.

Já o **JS Real Estate Multigestão (JSRE11)** apresentou forte queda de 8,21%. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou a locação de 830 m<sup>2</sup> na Torre Ebony e que segue em tratativas para a locação de um andar para uma empresa do setor de seguros. Dessa forma, com as locações realizadas nos últimos meses, a gestão divulgou o *guidance* de distribuição situado no intervalo entre R\$ 0,46 e R\$ 0,50 por cota para os próximos 12 meses.

Sobre o **VBI Prime Properties (PVBI11)**, este apresentou forte alta de 5,12%. No último mês, o fundo anunciou a **aquisição** do FII Vila Olímpia Corporate (VL0L11) pelo valor de R\$ 202 milhões. Do montante, cerca de R\$ 30 milhões foram pagos com recursos em caixa e R\$ 171 milhões foram pagos mediante a compensação de créditos referentes à subscrição de cotas da 3ª emissão do PVBI11. Com o imóvel 100% ocupado, a gestão estima o impacto positivo de R\$ 0,09 por cota. Por fim, a gestão destacou que as obras do ativo Union Faria Lima (SP) atingiram o avanço físico de 49% e continuam com data de entrega prevista para o 4T23.

O **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou queda de 3,73%. No último mês, o fundo celebrou dois novos contratos de locação, sendo um no Continental Square Faria Lima (SP) e outro no Ed. Bravo! Paulista (SP), com locações de 1,6 mil m<sup>2</sup> e 360 m<sup>2</sup>, respectivamente. Nessa linha, a gestão segue envidando esforços para reduzir a vacância do fundo, atualmente em 19,5% de sua ABL.

## Galpões logísticos

Sobre o segmento de galpões logísticos, o **Bresco Logística (BRCO11)** apresentou alta de 0,64% no fechamento do mês. Sem grandes novidades, no último mês a gestora anunciou a contratação da Helco Engenharia e Construções para a realização de **benfeitorias** no valor de R\$ 6,4 milhões para o imóvel Bresco São Paulo (SP), que serão pagos com os recursos em caixa do fundo.

O **HSI Logística (HSLG11)** encerrou o mês com forte queda de 5,63%. Em seu último relatório gerencial, a gestão destacou a renovação do contrato de locação com um inquilino de 8,7 mil m<sup>2</sup> no ativo Itapevi (SP). Assim, o fundo permanece com todos os seus ativos locados e, conseqüentemente, com taxa de vacância zerada. Por fim, a gestão divulgou seu *guidance* de distribuição para o 1S23, que se situa entre R\$ 0,70 e R\$ 0,72 por cota.

Já sobre o **Vinci Logística (VILG11)**, este registrou alta de 2,52%. Em relação à ação de despejo movida contra a Tok&Stok, locatária do Galpão Extrema Business Park I (MG), o fundo anunciou que a inquilina depositou em juízo o valor de R\$ 2 milhões, com o intuito de quitar o valor de locação vencido bem como os juros e os custos judiciais do processo. Assim, o fundo requereu o levantamento dos valores depositados na conta judicial, para posteriormente solicitar o encerramento formal da ação de despejo.

## Híbrido

Sobre o **RBR Properties (RBRP11)**, este encerrou o mês com queda de 2,46%. Sem grandes movimentações em março, a gestão destacou que segue envidando esforços para realizar a locação da área remanescente do Ed. River One (SP). Nos demais ativos, o fundo anunciou que uma das propostas de locação no Ed. Delta Plaza (SP) evoluiu para minuta final e que acredita zerar a vacância do Ed. Mario Garnero (SP) nos próximos meses.

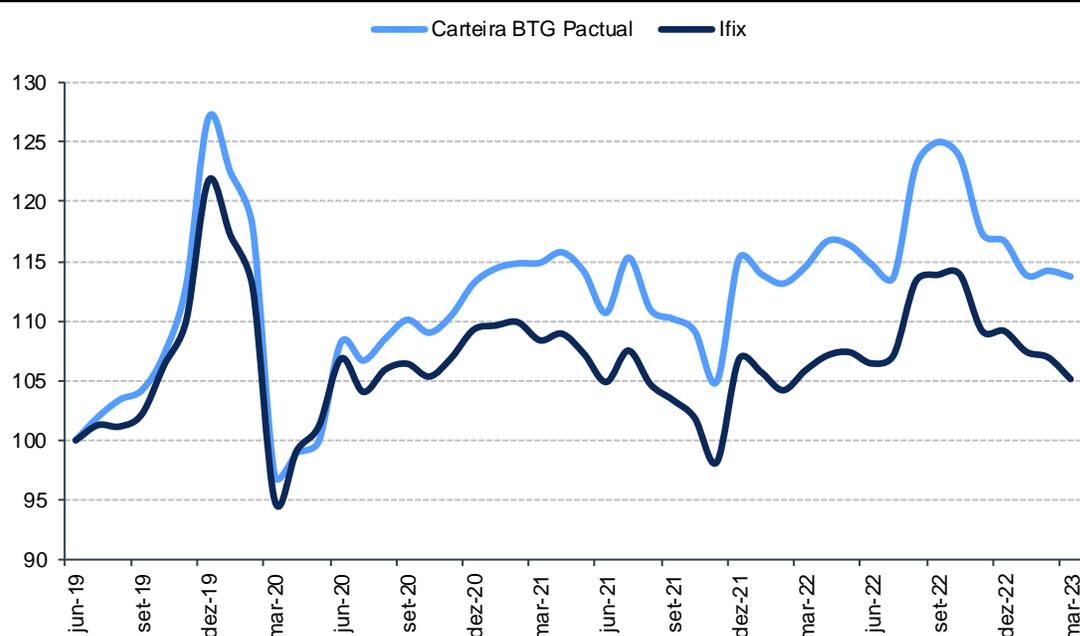
## Agronegócio

Sobre o **BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)**, este encerrou o mês com queda de 0,63%. No mês, o fundo anunciou a renegociação do seu contrato de locação com o Grupo JR, reduzindo o prazo de 10 para 3 anos. Contudo, a gestão ressaltou que o vencimento dos prêmios intermediários de opção de recompra da fazenda foram antecipados proporcionalmente. Por fim, o fundo destacou que as lavouras de soja estão em boas condições e aproximando-se do meio da colheita na grande maioria das regiões.

## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTCT11	12,50%	2,35%
RBRR11	6,00%	0,71%
KNCR11	19,00%	-0,43%
CPTS11	12,50%	-2,81%
HGCR11	7,00%	2,46%
KNSC11	6,50%	0,41%
VILG11	6,00%	2,52%
HSLG11	6,00%	-5,63%
BRCO11	2,50%	0,64%
RBRP11	2,50%	-2,46%
BRCR11	6,00%	0,59%
RCRB11	1,00%	-3,73%
HGRE11	4,00%	-1,26%
JSRE11	4,00%	-8,21%
PVBI11	2,00%	5,12%
BTRA11	2,50%	-0,63%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,42%</b>

Performance histórica (base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
<b>2023</b>														
BTG	-2,46%	0,32%	-0,42%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,56%	13,73%
IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,70%	5,13%
CDI	1,07%	0,87%	1,17%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,14%	27,65%
<b>2022</b>														
BTG	-1,11%	-0,71%	1,23%	1,89%	-0,27%	-1,38%	-0,94%	8,17%	1,64%	-1,03%	-5,15%	-0,53%	1,30%	16,72%
IFIX	-0,99%	-1,45%	1,59%	1,19%	0,29%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	2,23%	9,17%
CDI	0,73%	0,76%	0,88%	0,83%	0,99%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,07%	12,21%	23,76%
<b>2021</b>														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-3,88%	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%
<b>2020</b>														
BTG	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	-10,91%	13,16%
IFIX	-3,76%	-3,69%	-15,85%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,25%	9,28%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,17%	2,77%	5,64%
<b>2019</b>														
BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	21,75%	21,75%
CDI	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	2,79%	2,79%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data-base: 31 de março de 2023.

## Carteira recomendada

Nossa carteira recomendada para este mês é composta por 16 ativos, divididos entre 6 segmentos. Em conjunto, os fundos apresentam o *dividend yield* anualizado de 12,3% e o *dividend yield* para os próximos 12 meses de 12,4%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 15% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 4,1 milhões.

Dividend yield anualizado

**12,3%**

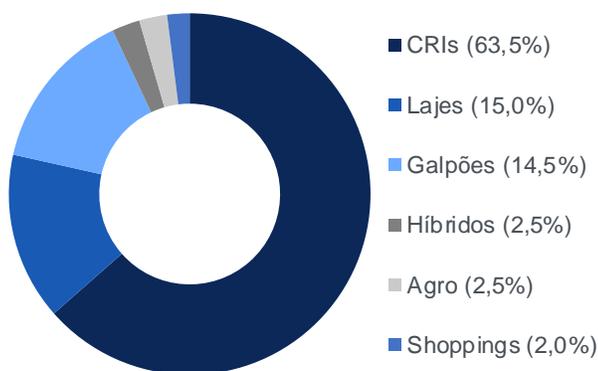
Dividend yield forward

**12,4%**

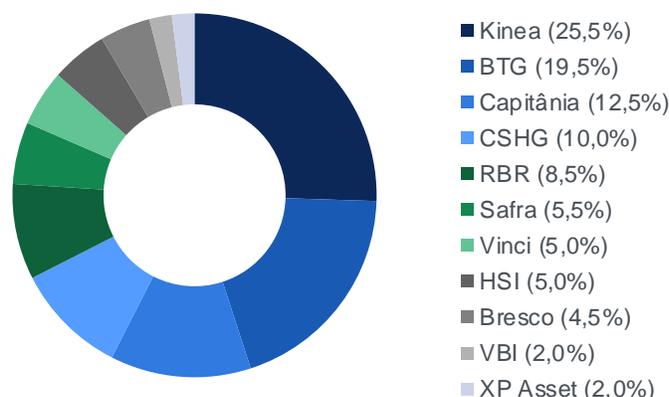
Volume diário médio

**R\$ 4,1 MM**

### Exposição por segmento

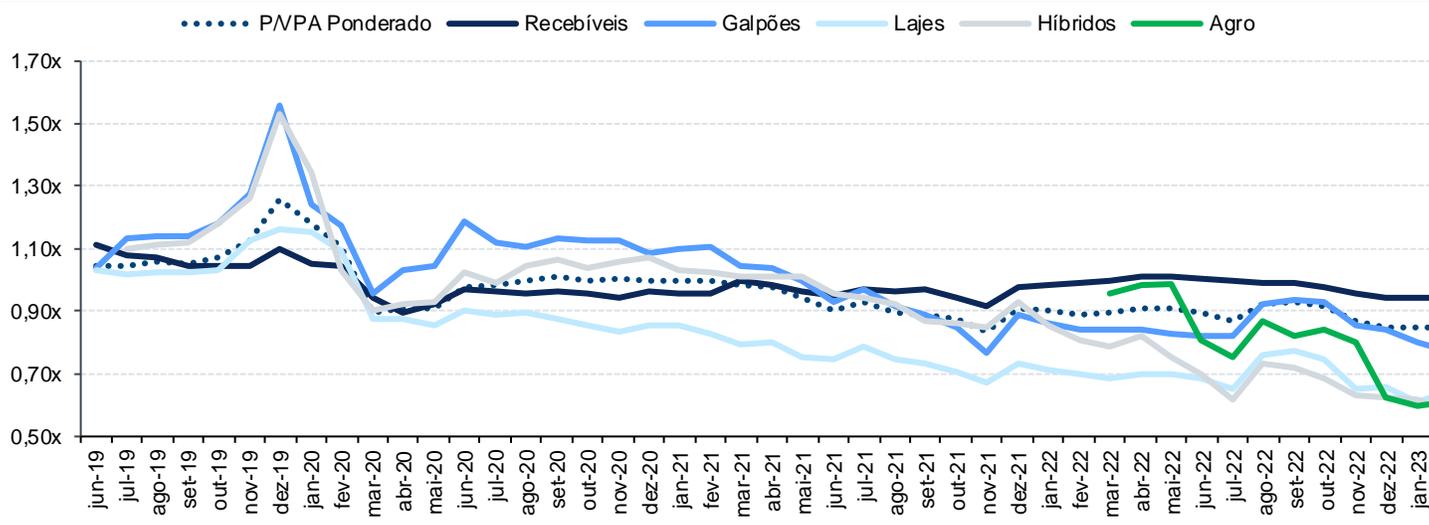


### Exposição por gestora



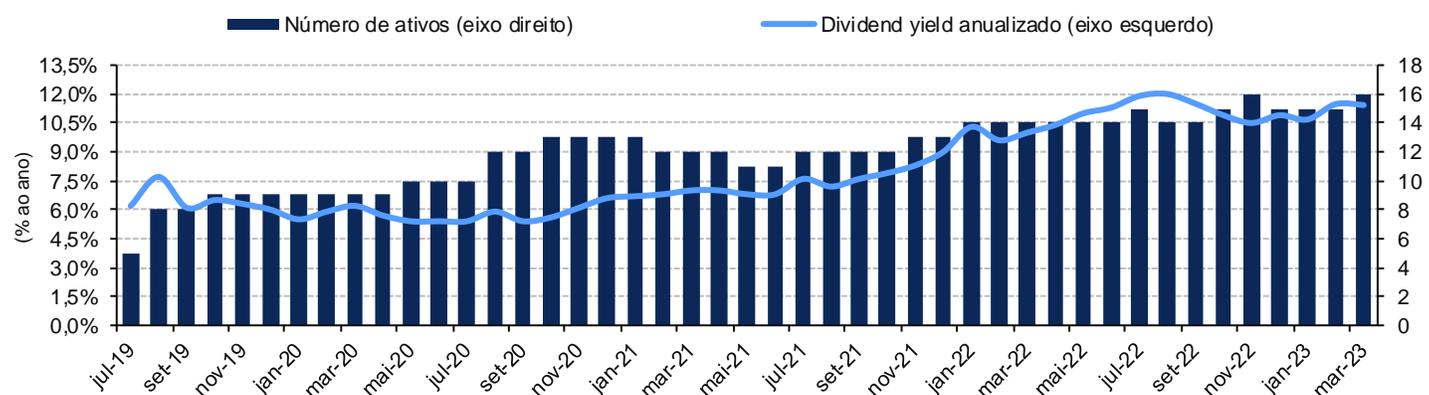
Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
Código	(%)	Gestora	Segmento	-	-	R\$ milhares	Anualizado	Forward	1M (%)	12M (%)
BTCI11	12,5%	BTG Pactual	Recebíveis	9,0	0,89x	993	14,1%	14,6%	2,3%	3,0%
RBRR11	6,0%	RBR Asset	Recebíveis	86,2	0,92x	3.680	13,2%	13,2%	0,7%	-4,2%
KNCR11	19,0%	Kinea	Recebíveis	98,0	0,97x	10.127	14,9%	15,1%	-0,4%	10,4%
CPTS11	12,5%	Capitânia	Recebíveis	75,9	0,86x	5.645	12,0%	12,7%	-2,8%	-9,4%
HGCR11	7,0%	CSHG	Recebíveis	103,0	1,02x	3.726	14,0%	14,0%	2,5%	10,3%
KNSC11	6,5%	Kinea	Recebíveis	86,2	0,98x	3.465	14,6%	14,5%	0,4%	0,3%
VILG11	5,0%	Vinci	Galpões Logísticos	88,7	0,79x	2.342	8,8%	9,0%	2,5%	-3,2%
HSLG11	5,0%	HIS	Galpões Logísticos	75,8	0,72x	635	11,4%	11,0%	-5,6%	-7,1%
BRCO11	4,5%	Bresco	Galpões Logísticos	93,2	0,77x	2.430	8,0%	7,9%	0,6%	1,7%
RBRP11	2,5%	RBR Asset	Híbrido	43,9	0,56x	821	7,4%	8,2%	-2,5%	-26,5%
BRCR11	4,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	52,8	0,53x	1.435	10,5%	9,1%	0,6%	-14,3%
HGRE11	3,0%	CSHG	Lajes Corporativas	111,6	0,71x	2.010	8,4%	8,4%	-1,3%	-4,9%
JSRE11	4,0%	Safra	Lajes Corporativas	61,5	0,55x	2.233	9,0%	9,0%	-8,2%	-9,1%
PVBI11	3,5%	VBI	Lajes Corporativas	89,5	0,88x	2.604	8,2%	8,2%	5,1%	4,9%
BTRA11	2,5%	BTG Pactual	Agronegócio	83,2	0,60x	511	13,7%	12,1%	-0,6%	-6,0%
XPML11	2,0%	XP Asset	Shopping Centers	95,5	0,96x	4.065	9,8%	9,8%	-2,8%	9,3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>-</b>	<b>0,85x</b>	<b>4.139</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,4%</b>		

### Carteira Recomendada – Histórico de P/VPA dos ativos



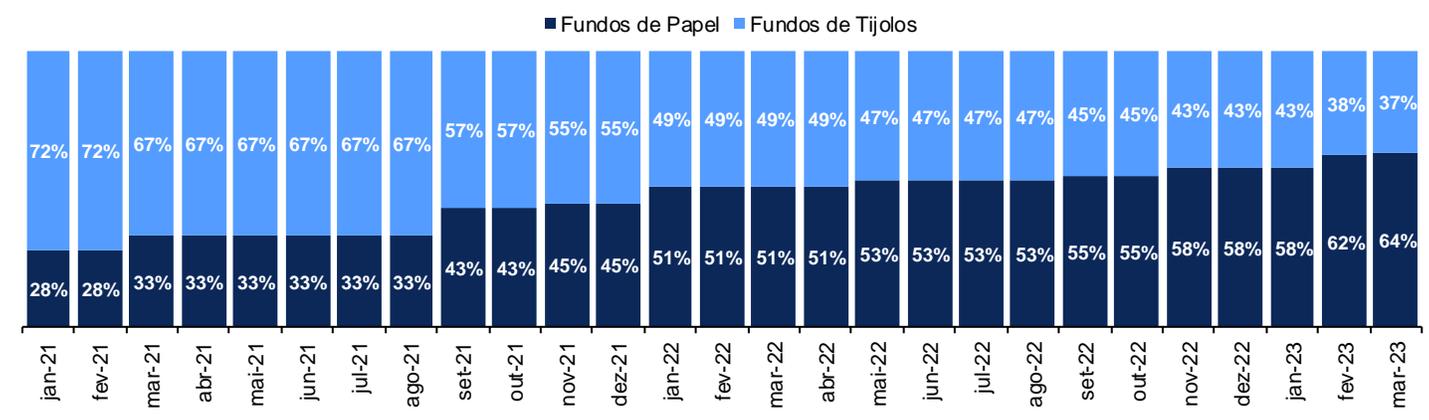
Fonte: BTG Pactual.

### Carteira Recomendada – Histórico de *dividend yield* anualizado e número de ativos



Fonte: BTG Pactual.

### Carteira Recomendada – Histórico de alocação entre tipos de FII's (desde jan/21)



Fonte: BTG Pactual.

# BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCI11)

## Tese de investimentos

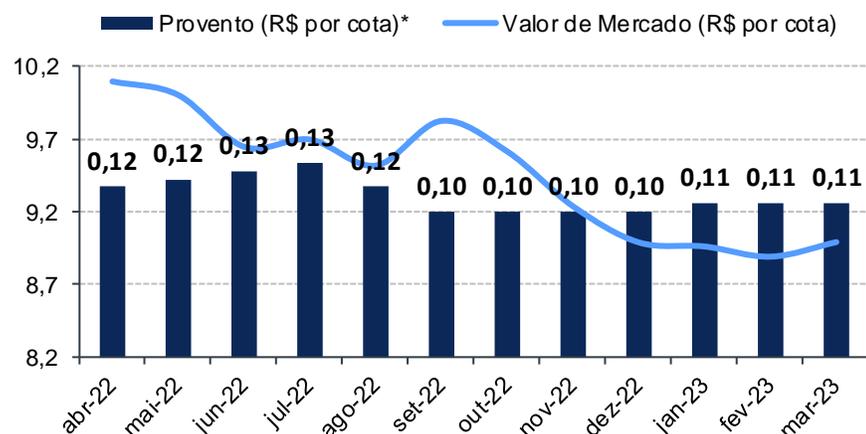
Fruto da incorporação de dois fundos de crédito do BTG Pactual (BTCCR11 e FEXC11), o fundo tem o objetivo de investir em ativos de renda fixa ligados ao setor imobiliário, preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo busca entregar rentabilidade atrelada à performance do CDI através da aquisição de CRIs de devedores de excelente perfil de crédito e diversificados em seus setores de atuação. Desse modo, o foco do ativo é entregar uma rentabilidade alinhada ao seu perfil de risco, visando a preservação do capital investido.

Sendo assim, nossa recomendação para o BTCI11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e atrelada a devedores de primeira linha (*high grade*); (ii) excelente equipe de gestão; (iii) estrutura de garantias robustas; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através do giro de suas posições no mercado secundário; e (v) estratégia de alocação híbrida, visando investir em CRIs indexados à inflação e ao CDI.

## Sobre o fundo

O BTCI11 possui um portfólio pulverizado e exposto a devedores com excelente perfil de crédito, como Vitacon, JSL e Grupo Pão de Açúcar. Além disso, a carteira do fundo é composta por papéis majoritariamente indexados ao IPCA (66%), enquanto o restante permanece alocado em CDI (30%) e IGP-M (4%), reforçando seu viés dinâmico de alocação. Por fim, cabe destacar que historicamente a gestão tem conseguido entregar resultados adicionais aos cotistas através da negociação de parte de seus CRIs no mercado secundário, destravando a correção monetária dos ativos e permitindo a distribuição de dividendos atrativos ao longo do tempo.

## Rendimentos e valor de mercado



<sup>1</sup> Consideramos o histórico do FEXC11 para a construção dos gráficos de dividendos e performance.

## Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada

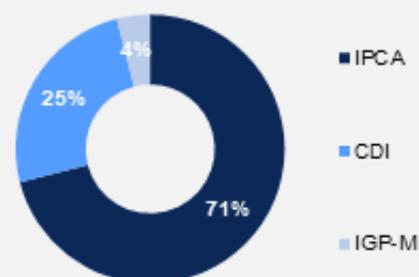


Estratégia voltada para o longo prazo

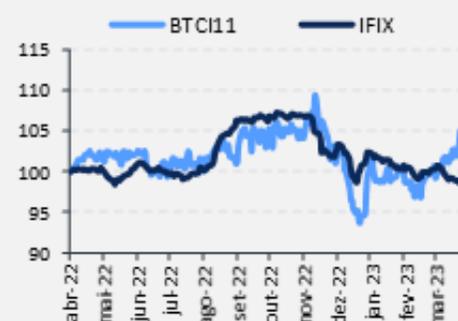
## Informações gerais:

Características	BTCI11
<b>Início</b>	Abr/2008
<b>Gestora</b>	BTG Pactual
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	0,95% a.a.
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	0,88%

## Proporção de Indexadores:



## Performance (LTM):



## RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

### Tese de investimentos

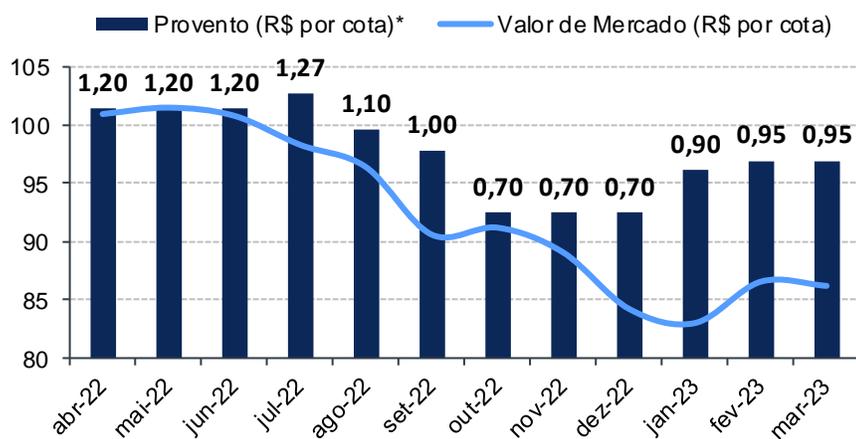
O RBRR11 é um fundo de recebíveis imobiliários que tem o objetivo de investir em títulos e valores mobiliários por diferentes veículos, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e cotas de outros Fundos Imobiliários. O diferencial do fundo é o investimento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

Sobre nossa recomendação para o RBR Rendimento High Grade, ela está associada aos seguintes fatores: (i) carteira de ativos diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta, com experiência no setor imobiliário; (iv) alocação segregada em diferentes estratégias; e (v) boa liquidez.

### Sobre o fundo

O fundo possui carteira de crédito pulverizada e exposta a devedores com excelente risco de crédito, como Brookfield, JFL, Creditas, MRV, JSL, Rede D'Or, Grupo Pão de Açúcar, entre outros. Atualmente, a exposição do fundo em termos de indicadores é de 16% em CDI, enquanto o restante (84%) está indexado a índices de preços (IPCA). Em termos de estratégia, o RBRR11 possui viés de alocação segregada entre: (i) ativos core, papéis exclusivos estruturados pela própria gestora cujo *rating* da operação seja classificado como, no mínimo, "A-", mensurado pela própria gestão, com viés de carregamento até seu vencimento; (ii) ativos táticos, que são ativos com potencial de ganho de capital no curto prazo e que, por algum motivo, possam apresentar um bom ponto de entrada; e (iii) ativos de liquidez, que são recursos líquidos que aguardam alocação nas estratégias tática e core. Atualmente, grande parte do patrimônio líquido está aplicada na estratégia core, seguida pela estratégia tática e caixa.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Obrigações dos devedores em dia



Gestão altamente qualificada

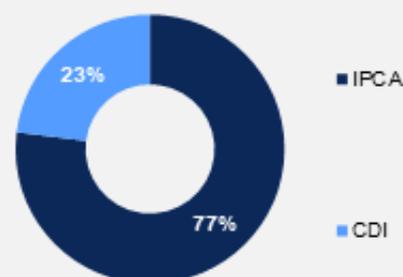


Garantias Imobiliárias em todos os papéis

### Informações gerais:

Características	RBRR11
<b>Início</b>	Mai/2018
<b>Gestora</b>	RBR Asset
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	0,20% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	0,80% a.a
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,12%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

### Tese de investimentos

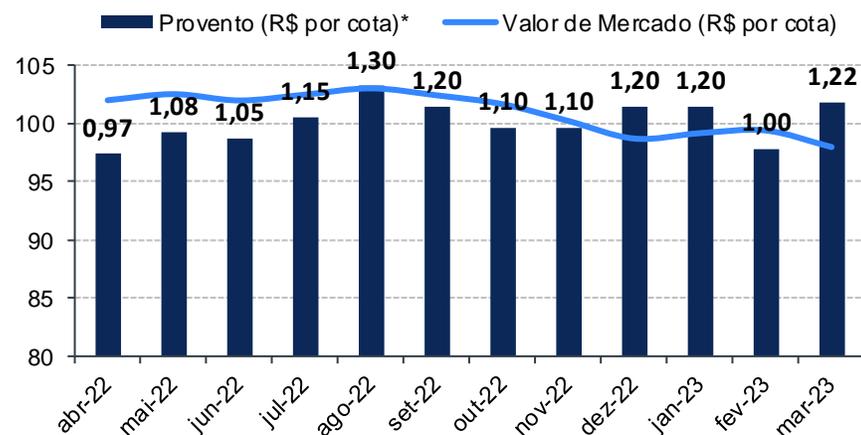
Constituído em 2012, o KNCR11 busca investir seus recursos preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), podendo investir também em Letras de Crédito Imobiliário (LCIs). O objetivo do fundo é atingir a rentabilidade de 100% do CDI através da aquisição de operações diversificadas em seus setores de atuação.

Nossa recomendação para o KNCR11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis (uma vez que o fundo possui mais de R\$ 5,5 bilhões de patrimônio investido); (ii) excelente liquidez, já que o fundo é um dos mais negociados de toda a indústria; (iii) carteira de crédito formada com o viés de carregamento, ou seja, aquisição de ativos que devem ser levados até seu vencimento; (iv) capacidade de estruturação própria da gestora, permitindo a negociação de garantias adicionais e taxas mais atrativas; e (v) alocação em ao menos 50% de todas as operações da carteira, permitindo ao fundo aprovar qualquer tema relevante aos créditos em assembleia de devedores.

### Sobre o fundo

O KNCR11 possui um portfólio exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (mais de 95% de seu patrimônio líquido). Em termos dos devedores, o fundo possui exposição a grandes empresas, como Petrobras, JHSF, BR Malls, Cyrela, MRV, Almeida Junior, Brookfield, Aliansce Sonae, Iguatemi, entre outros. Dessa forma, a carteira de devedores está atrelada a diversos segmentos da economia, como escritórios corporativos, shoppings centers e empreendimentos residenciais. Por fim, cabe destacar a atuação recente da gestora no giro de parte de suas posições no mercado secundário, movimentação que tende a gerar ganhos adicionais ao fundo no longo prazo.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada

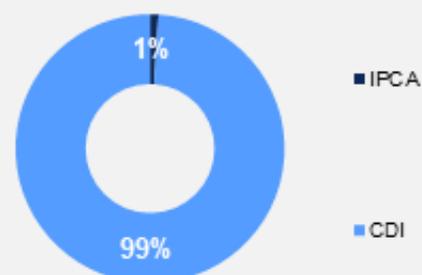


Excelente liquidez no mercado secundário

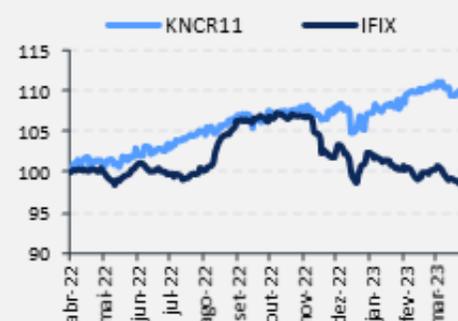
### Informações gerais:

Características	KNCR11
Início	Out/2012
Gestora	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Adm.	1,08% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	5,47%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## Capitânia Securities II (CPTS11)

### Tese de investimentos

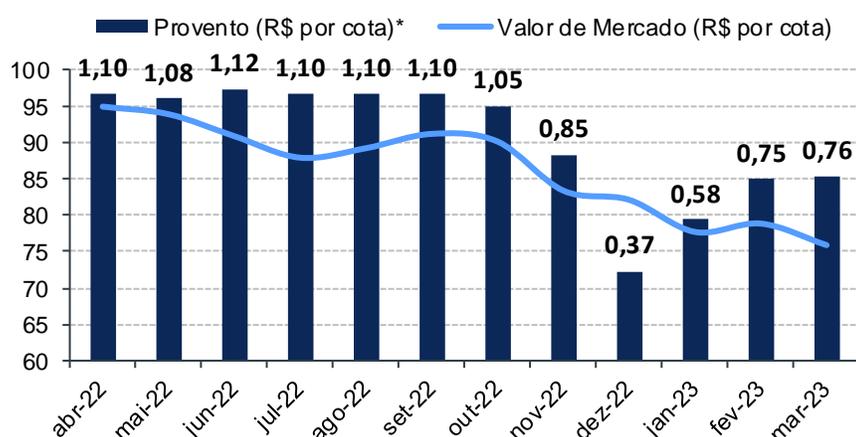
O Capitânia Securities II é um fundo de recebíveis com exposição a papéis majoritariamente *high grade* que também investe em cotas de fundos imobiliários, preponderantemente em fundos de CRIs. O portfólio do fundo é pulverizado e conta com diversas operações estruturadas pela própria gestora do fundo,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

Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) gestão ativa, com grande capacidade de geração de ganhos adicionais via ganho de capital; (iii) garantias robustas; (iv) devedores com bom risco de crédito; e (v) exposição a FII's, o que mitiga o risco de queda de distribuição diante de um movimento de queda dos juros e da inflação.

### Sobre o fundo

Sobre a carteira de CRIs, o fundo possui alocação em papéis pulverizados em diferentes devedores, como BR Malls, HBR, Rede D'Or, Hypera, Makro, Assaí, Grupo Mateus, entre outros. Assim, o CPTS11 consegue oferecer a seus cotistas uma carteira de devedores *high grade* expostos aos segmentos de varejo, shopping, comercial e residencial. Em termos de indexador, o fundo possui maior exposição a ativos indexados ao IPCA, o que lhe permite: (i) cumprir uma estratégia de ganho real; e (ii) arbitrar o mercado através da compra e venda dos papéis de sua carteira de acordo com a variação de suas taxas no mercado secundário (leia-se marcação a mercado). Por fim, cabe destacar que a parte majoritária da carteira do fundo é formada por operações exclusivas da Capitânia, possibilitando a negociação de taxas e garantias com devedores.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada

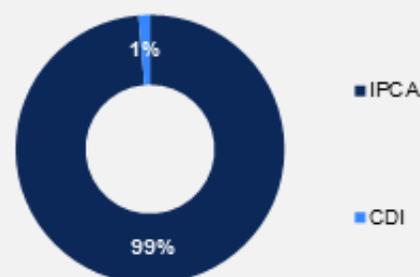


Estratégia voltada para o longo prazo

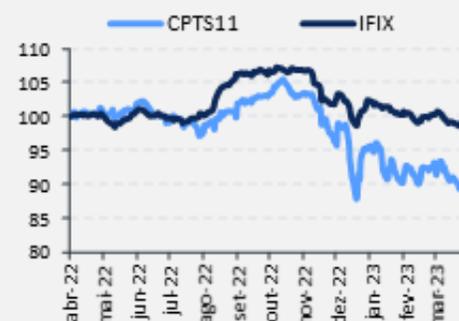
### Informações gerais:

Características	CPTS11
<b>Início</b>	Ago/2014
<b>Gestora</b>	Capitânia
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	1,05% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	2,33%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11)

### Tese de investimentos

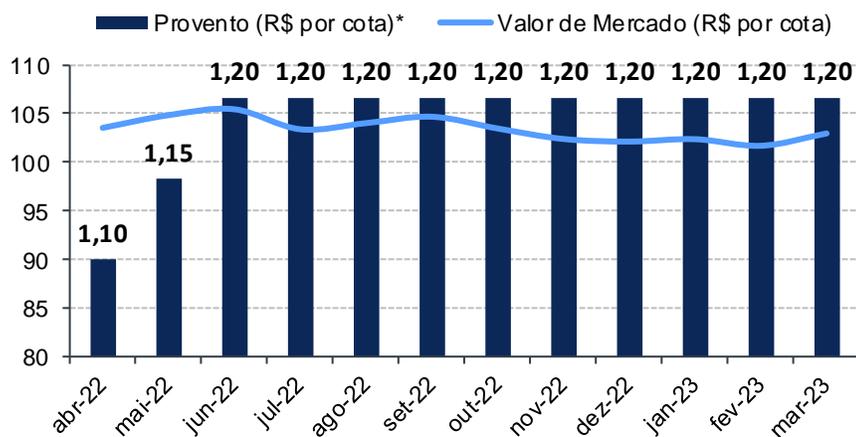
O HGCR11 é um fundo de recebíveis imobiliários que tem o objetivo de investir em títulos e valores mobiliários atrelados ao mercado imobiliário, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e cotas de outros fundos imobiliários. Vale destacar que o HGCR11 foi lançado há mais de 10 anos, possuindo extenso *track record* de geração de resultados.

A tese de investimento do CSHG Recebíveis Imobiliários está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira de ativos diversificada; (ii) estratégia de alocação mista com exposição a papéis indexados ao CDI e à inflação; (iii) time de gestão de excelência; (iv) alocação em ativos com perfis de risco distintos; e (v) excelente liquidez.

### Sobre o 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. Sobre os devedores, a carteira de créditos é formada por empresas como Almeida Junior, JSL, Ford, Credits, Iguatemi, São Carlos e Hilton Jardim. Em termos de garantias, a parte majoritária da carteira de crédito está localizada nas regiões Sudeste e Sul, sendo São Paulo o estado com maior concentração de garantias. Atualmente, o fundo conta com um LTV abaixo de 50%, o que, na prática, indica que os ativos investidos possuem garantias superiores a duas vezes o valor da dívida, mitigando os riscos de inadimplência. Em termos de alocação, a carteira do fundo apresenta um mix de papéis indexados ao CDI e à inflação, o que permite à gestão maior flexibilidade para alocar em diferentes operações. Por fim, cabe destacar que o fundo possui algumas alocações táticas em cotas de outros FIIs, buscando rentabilizar seu caixa que aguarda alocação.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Obrigações dos devedores em dia



Gestão altamente qualificada

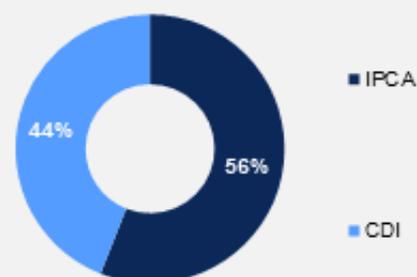


Garantias Imobiliárias em todos os papéis

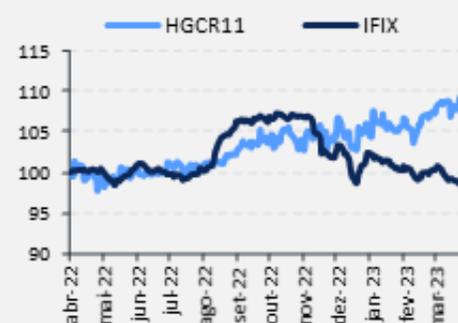
### Informações gerais:

Características	HGCR11
<b>Início</b>	Dez/2009
<b>Gestora</b>	CSHG
<b>Administradora</b>	CSHG
<b>Taxa de Adm.</b>	0,80% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,49%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## Kinea Securities (KNSC11)

### Tese de investimentos

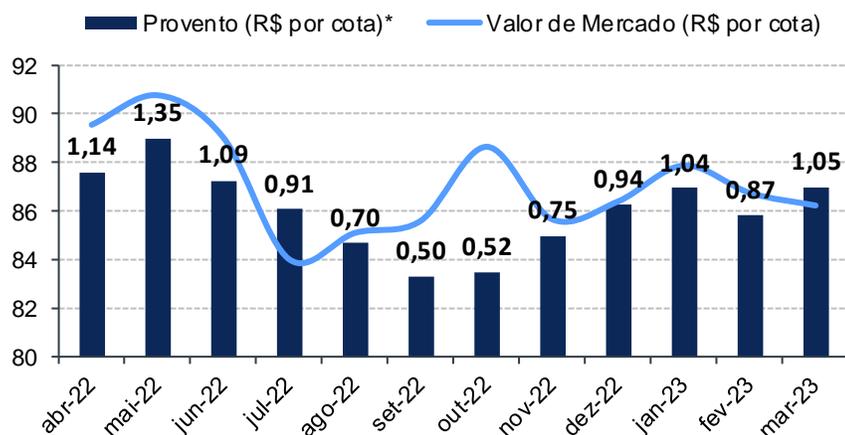
O Kinea Securities (KNSC11) tem como objetivo investir em ativos de renda fixa atrelados ao mercado imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e cotas de outros FIs. O fundo visa alocar seus recursos em operações que apresentem relação risco vs. retorno atrativa sem necessariamente definir um único indexador para sua carteira, podendo alterar a carteira de ativos de acordo com o ciclo do mercado imobiliário.

Nossa recomendação para o KNSC11 se baseia nos seguintes pilares: (i) excelente liquidez, já que o fundo é um dos mais negociados do segmento de recebíveis; (ii) carteira de crédito formada com o viés de carregamento, ou seja, aquisição de ativos que devem ser levados até seu vencimento; (iii) capacidade de estruturação própria da gestora, permitindo a negociação de garantias adicionais e taxas mais atrativas; e (iv) alocação em ao menos 50% de todas as operações da carteira, permitindo ao fundo aprovar qualquer tema relevante aos créditos em assembleia de devedores.

### Sobre o fundo

O KNSC11 possui uma estratégia de alocação mista, visando alocar tanto em operações indexadas ao IPCA quanto ao CDI. Em termos dos devedores, o fundo possui exposição a grandes empresas, como o Grupo Pão de Açúcar, Creditas, Brookfield, MRV, Direcional, BRF, JHSF, BR Malls, entre outros. Dessa forma, a carteira de devedores está atrelada a diversos segmentos da economia, como escritórios corporativos, shoppings centers e empreendimentos residenciais. Por fim, cabe destacar a exposição do fundo a cotas de outros FIs, uma vez que, somada à carteira de ativos com diferentes indexadores, tende a gerar ganhos adicionais ao fundo no longo prazo.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada

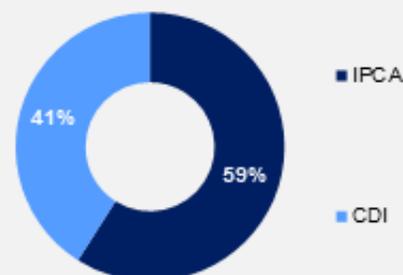


Excelente liquidez no mercado secundário

### Informações gerais:

Características	KNSC11
<b>Início</b>	Ago/2020
<b>Gestora</b>	Kinea
<b>Administradora</b>	Intrag DTVM
<b>Taxa de Adm.</b>	1,20% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,09%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## HSI Logística (HSLG11)

### Tese de investimentos

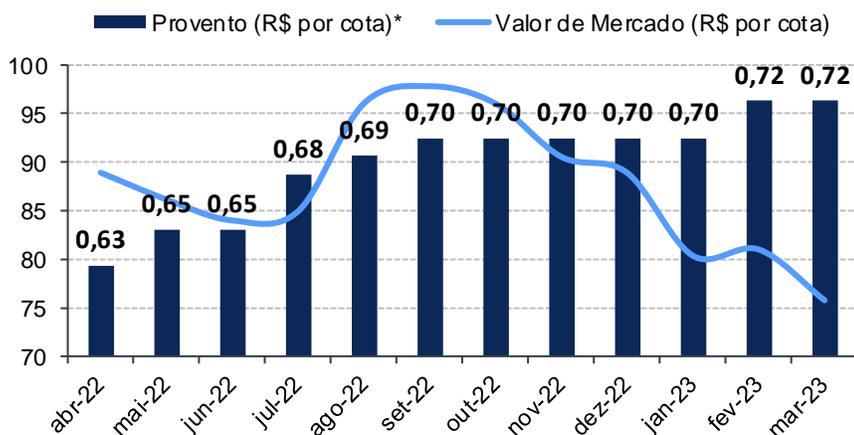
O HSLG11 é um fundo de galpões logísticos que visa obter renda através do investimento direto ou indireto em imóveis de perfil logístico. Esses investimentos podem ser realizados através de operações típicas de compra e venda, ou através de operações *built-to-suit* ou *sale-leaseback*.

Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em termos de localização e de alto padrão (classificação A+); (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35 km da capital mais próxima, reforçando o viés *last-mile* de seus ativos; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m<sup>2</sup>), uma vez que parte dos contratos de locação está defasada; e (iv) carteira de locatários com excelente qualidade de crédito.

### Sobre o fundo

O fundo é composto por cinco ativos, que, juntos, equivalem a quase 457 mil m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL), sendo sua totalidade de alto padrão (“AAA”). Os ativos estão distribuídos entre as regiões Sul, Sudeste e Norte, mais especificamente em São Paulo, nas cidades de Arujá e Itapevi, Contagem (MG), São José dos Pinhais (PR) e Manaus (AM), dessa forma garantindo ao fundo acesso a quatro das principais capitais brasileiras. Em termos de inquilinos, o fundo conta com locatários como o Grupo Pão de Açúcar, Lojas Renner e Via Varejo, reforçando a qualidade dos ativos. Sobre o prazo de vencimento dos contratos, a maioria deles tem vencimentos previstos para ocorrer após 2025, mitigando o risco de vacância no curto prazo, sendo certo que, na maior parte, eles são típicos, com indexação ao IPCA. Por fim, cabe destacar que os investidores do fundo (cerca de 60%), em sua maioria, são investidores institucionais que já haviam investido no fundo antes do processo de listagem na B3.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Ativos *last-mile* próximos às capitais

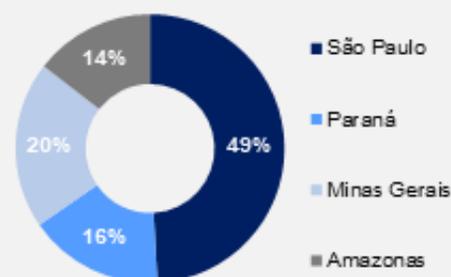


Estratégia voltada para o longo prazo

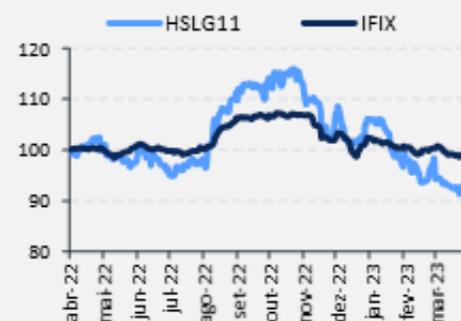
### Informações gerais:

Características	HSLG11
Início	Dez/2020
Gestora	HSI
Administradora	BRL Trust
Taxa de Adm.	0,90% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	0,96%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## Vinci Logística (VILG11)

### Tese de investimentos

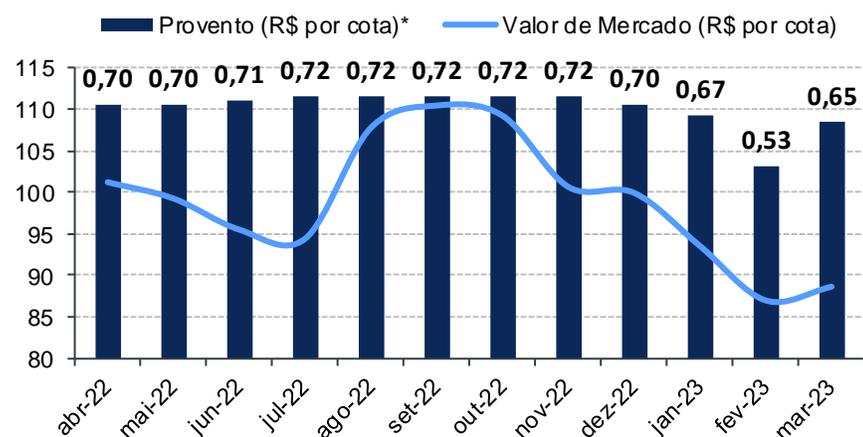
O Vinci Logística FII é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente, o fundo possui exposição nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste, com ativos localizados em Minas Gerais, São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

A nossa sugestão para o VILG11 é pautada pelos seguintes fatores: (i) portfólio diversificado em diversas regiões do país, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada, mas com grande exposição ao segmento de *e-commerce*; (iii) exposição a contratos típicos que, associados à maior demanda por galpões, podem auxiliar na elevação dos aluguéis do fundo no médio prazo; e (iv) excelente liquidez no mercado secundário.

### Sobre o 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, Tok&Stok, o grupo Magazine Luiza e a Ambev. Quanto ao ramo de atuação dos inquilinos, a maior parte deles pertence ao segmento de varejo, com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Em relação aos contratos, a maioria deles pertence à modalidade típica.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Maior exposição à região Sudeste



Gestão altamente qualificada

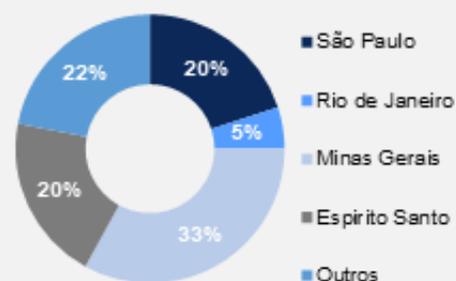


Excelente liquidez no mercado secundário

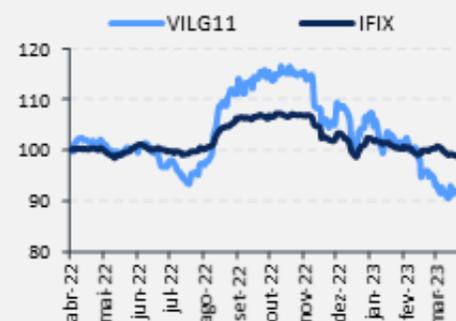
### Informações gerais:

Características	VILG11
<b>Início</b>	Mar/2019
<b>Gestora</b>	Vinci Partners
<b>Administradora</b>	BRL Trust
<b>Taxa de Adm.</b>	0,75% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,24%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## Bresco Logística (BRCO11)

### Tese de investimentos

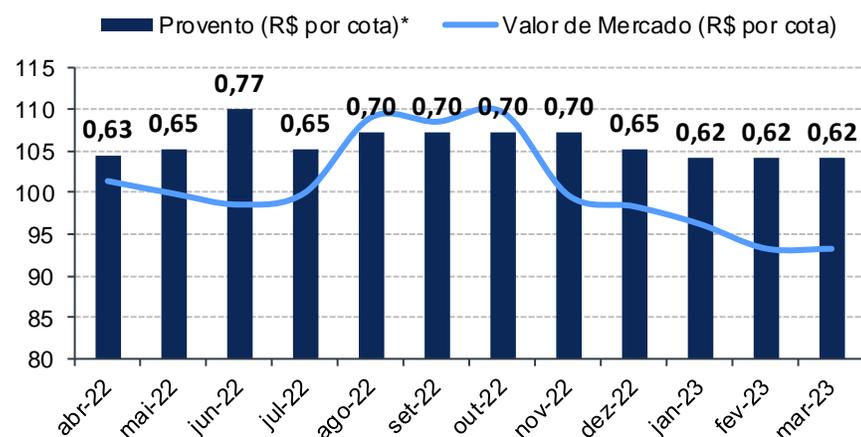
O Bresco Logística FII é um fundo imobiliário focado em renda e gestão ativa, com o objetivo de investir em galpões logísticos que apresentem elevado padrão construtivo, além de localização próxima às principais regiões de consumo. Atualmente, o BRCO11 possui ativos localizados nos estados de São Paulo,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

Nossa sugestão de compra para o BRCO11 é baseada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, especialmente em regiões próximas à capital; (ii) exposição a contratos atípicos, que trazem previsibilidade à parte das receitas do fundo; (iii) imóveis de altíssimo padrão; (iv) possibilidade de geração de valor no longo prazo através de reformas e expansões em seus ativos; e (v) boa liquidez no mercado secundário.

### Sobre o fundo

No total, a carteira imobiliária possui 11 ativos, que somam 446 mil m<sup>2</sup> 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). Quanto aos 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, Mercado Livre, entre outros. Sobre os contratos, a parte majoritária está exposta à modalidade típica, com prazo médio de locação de 5 anos, e indexada, em sua maioria, ao IPCA.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Carteira de altíssimo padrão



Ativos *last-mile* próximos às capitais

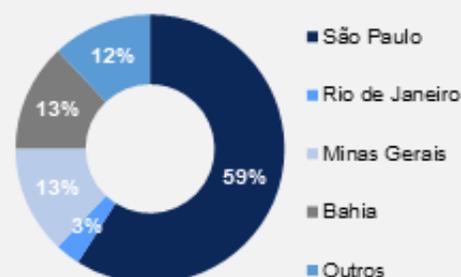


Excelente liquidez no mercado secundário

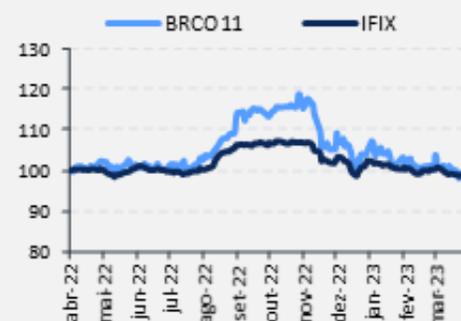
### Informações gerais:

Características	BRCO11
<b>Início</b>	Dez/2019
<b>Gestora</b>	Bresco
<b>Administradora</b>	Oliveira Trust
<b>Taxa de Adm.</b>	0,03% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	1,00% a.a
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,30%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## RBR Properties (RBRP11)

### Tese de investimentos

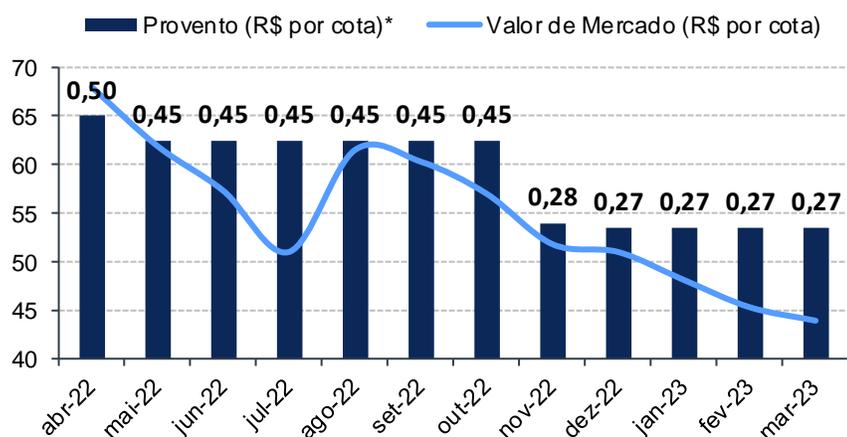
O RBR Properties é um fundo híbrido que investe em diferentes tipos de imóveis, como lajes corporativas e galpões logísticos, em participações diretas ou indiretas (cotas de outros fundos imobiliários). Além disso, outra parte da estratégia é investir em ativos de renda fixa (CRIs e LCIs), bem como aportar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

A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários entre escritórios e galpões; (ii) alocações que geram valor ao cotista no longo prazo, uma vez que o fundo compra ativos descontados, e contratações de aluguéis com valores competitivos, podendo efetuar a venda do imóvel obtendo ganho de capital; (iii) time de gestão de ponta, com experiência no setor imobiliário; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez no mercado secundário.

### Sobre o 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.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Estratégia de alocação voltada ao longo prazo



Gestão altamente qualificada

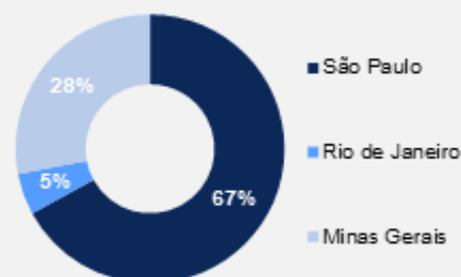


Estratégias de alocação complementares

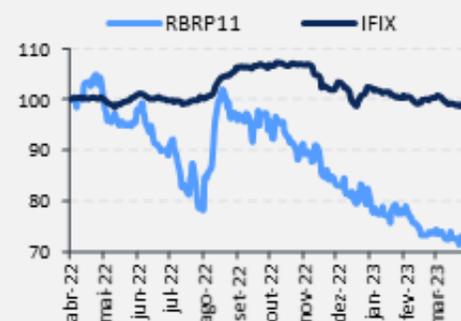
### Informações gerais:

Características	RBRP11
<b>Início</b>	Mar/2015
<b>Gestora</b>	RBR Asset
<b>Administradora</b>	BRL Trust
<b>Taxa de Adm.</b>	0,18% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	1,00% a.a
<b>Part. IFIX (%)</b>	0,52%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## VBI Prime Properties (PVBI11)

### Tese de investimentos

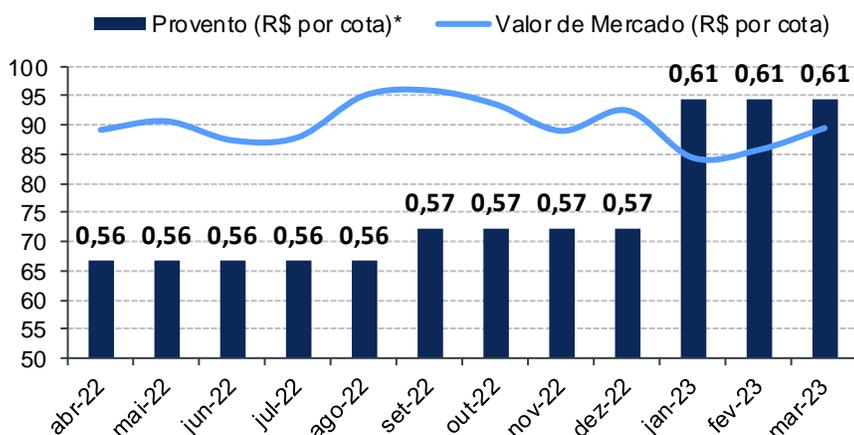
O VBI Prime Properties é um fundo de lajes corporativas que visa obter renda e ganho de capital através do investimento em edifícios de altas especificações técnicas (AAA) localizados em regiões *premium* de São Paulo.

Mesmo diante de um cenário de curto prazo desafiador para o segmento de lajes corporativas, entendemos que os ativos localizados em regiões *prime* deverão ter bom desempenho em virtude do baixo nível de vacância e número de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o VBI Prime Properties está pautada nos seguintes fundamentos: (i) um dos melhores portfólios de imóveis do mercado de FII's; (ii) ativos localizados em regiões resilientes; (iii) locatários de excelente qualidade creditícia; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos; (v) alta liquidez; e (v) excelente equipe de gestão.

### Sobre o fundo

O VBI Prime Properties possui um portfólio de quatro empreendimentos localizados na cidade de São Paulo. Os edifícios ficam nas principais regiões de negócio do país, especificamente no eixo Faria Lima–Jardins, onde se encontram os maiores valores de locação por m<sup>2</sup>. Em relação aos locatários, o fundo conta com inquilinos de primeira linha, tendo maior exposição aos segmentos de saúde e financeiro. Em termos de contratos, a maioria configura-se na modalidade típica. Já do lado dos índices de reajuste, o fundo possui um mix de contratos atrelados ao IPCA e IGP-M.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes

- Alto padrão dos empreendimentos (AAA)
- Localização estratégica dos imóveis
- Excelente liquidez no mercado secundário

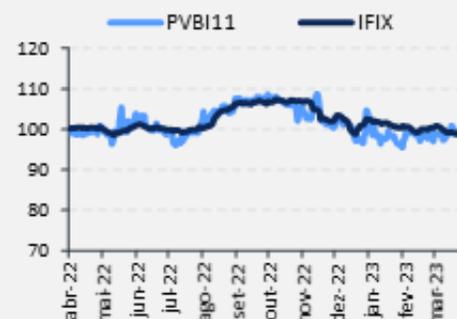
### Informações gerais:

Características	PVBI11
Início	Jul/2020
Gestora	VBI
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Adm.	1,00% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	0,81%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



# BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

## Tese de investimentos

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.

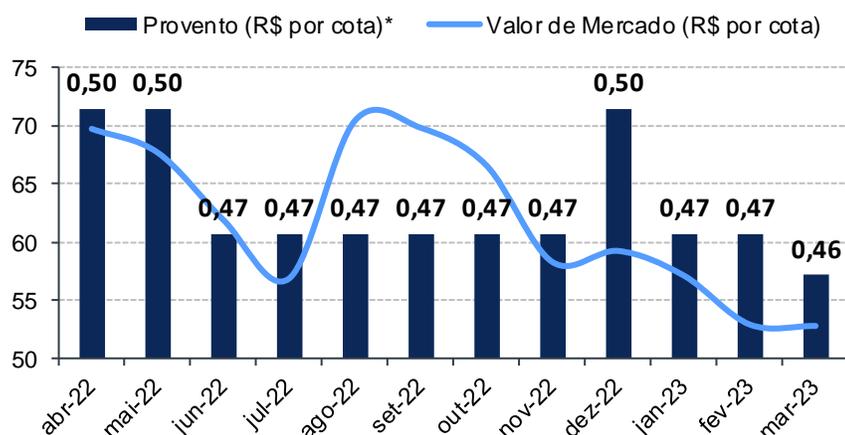
Acreditamos que, mesmo diante de um cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo número de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 está pautada nos seguintes fundamentos:

- (i) maior fundo de lajes corporativas da indústria, com mais de R\$ 2,6 bilhões de patrimônio líquido;
- (ii) carteira diversificada em diversos ativos;
- (iii) cenário de longo prazo positivo para o segmento de lajes corporativas;
- (iv) ótima liquidez; e
- (v) excelente equipe de gestão.

## Sobre o 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 nas principais regiões de negócio, como Avenida Paulista, Itaim Bibi, Avenida Chucri Zaidan, Chácara Santo Antônio, Jardim São Luiz, Jabaquara e Avenida das Nações Unidas. Dos ativos localizados no Rio de Janeiro, dois deles ficam na Barra da Tijuca, enquanto os outros três edifícios estão localizados na região central. Grande parte dos locatários do fundo é formada por empresas de grande porte, como Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, Sanofi, Estácio, Banco ABC, WeWork, entre outras.

## Rendimentos e valor de mercado



## Pontos fortes



Carteira de altíssimo padrão



Locatários diversificados em vários setores

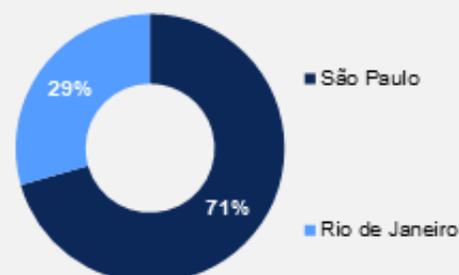


Excelente liquidez no mercado secundário

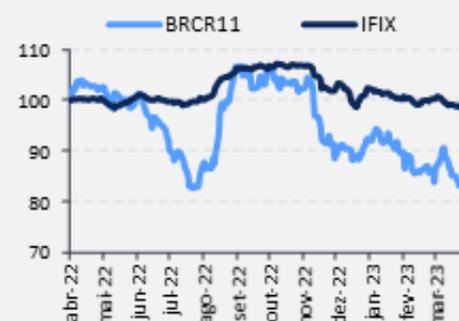
## Informações gerais:

Características	BRCR11
<b>Início</b>	Dez/2010
<b>Gestora</b>	BTG Pactual
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	0,25% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	1,10% a.a
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,37%

## Localização dos Ativos (ABL):



## Performance (LTM):



## CSHG Real Estate (HGRE11)

### Tese de investimentos

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.

Nossa recomendação para o CSHG Real Estate FII (HGRE11) está pautada nos seguintes fundamentos: (i) exposição a ativos localizados nas principais regiões corporativas do país; (ii) bons inquilinos atrelados a contratos de longo prazo; (iii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas no longo prazo; (iv) excelente liquidez no mercado secundário; (v) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos; e (vi) time de gestão de ponta, com grande experiência na gestão de ativos imobiliários.

### Sobre o fundo

O portfólio do fundo é formado por dezenas de ativos localizados, em sua maioria, no estado de São Paulo, nas regiões do Centro, Berrini, Chácara Santo Antônio, Chucri Zaidan, Avenida Paulista, interior e Alphaville. Adicionalmente, o fundo ainda detém ativos localizados nos estados do Rio Grande do Sul, Paraná e Rio de Janeiro. Do ponto de vista dos contratos, o risco de vacância é minimizado uma vez que o fundo possui a maioria de seus contratos com vencimentos previstos para acontecer apenas após o ano de 2026, sendo a parte majoritária deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M. Em relação aos locatários, o fundo conta com carteira diversificada e bom risco de crédito no geral, tendo nomes como Banco do Brasil, Totvs, Buser, Suzano Papel e Celulose, Regus, Petronas Brasil, PWC e GVT como inquilinos.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Carteira de inquilinos de grandes empresas



Gestão altamente qualificada

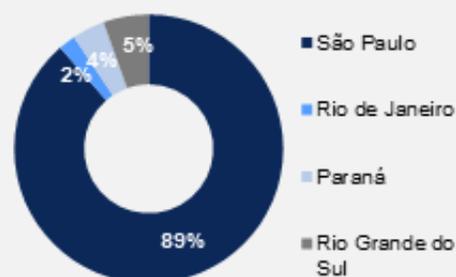


Excelente liquidez no mercado secundário

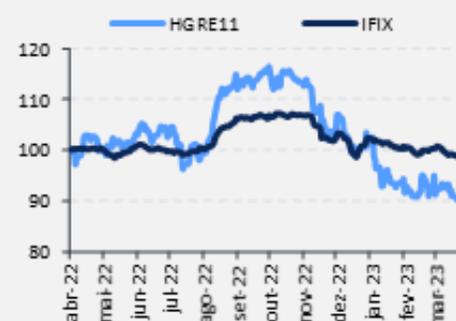
### Informações gerais:

Características	HGRE11
<b>Início</b>	Out/2010
<b>Gestora</b>	CSHG
<b>Administradora</b>	CSHG
<b>Taxa de Adm.</b>	1,00% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,24%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## JS Real Estate Multigestão FII (JSRE11)

### Tese de investimentos

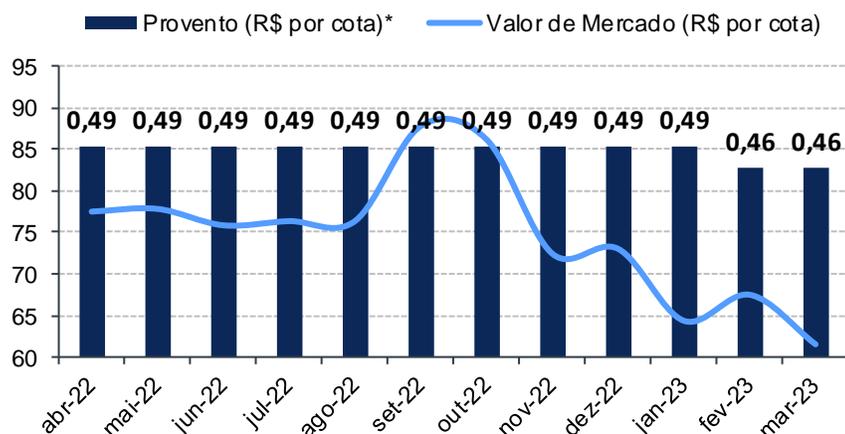
O JS Real Estate Multigestão FII (JSRE11) é um fundo de gestão ativa que pode investir em imóveis, cotas de outros FIIs, CRIs, dentre outros ativos atrelados ao mercado imobiliário. O objetivo do fundo é distribuir renda aos cotistas através do recebimento de aluguéis e ganho de capital através da alienação de seus imóveis. Atualmente, o fundo possui maior exposição ao mercado de lajes corporativas, principalmente localizadas no estado de São Paulo.

Nossa sugestão de compra para o JSRE11 segue os seguintes pilares: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões estratégicas; (ii) locatários de primeira linha; (iii) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; (iv) cenário de longo prazo positivo para o segmento de lajes corporativas; (v) boa liquidez no mercado secundário; e (vi) elevado desconto em relação ao seu valor patrimonial.

### Sobre o fundo

Sobre o portfólio do JS Real Estate Multigestão, a carteira imobiliária é composta por cinco ativos, sendo quatro de alto padrão localizados em São Paulo, nas regiões da Paulista, Berrini, Chucri Zaidan e Marginal Pinheiros, e um no Rio de Janeiro, na região da Praia de Botafogo. Os imóveis do fundo contam com inquilinos de grande porte e relevância em seus mercados de atuação, como Allianz, Einstein e Banco Votorantim, entre outros. Ademais, os contratos do fundo possuem prazo médio de mais de 4 anos, com mais de metade deles atingindo vencimento somente após 2027. Do lado dos índices de reajuste dos contratos, o fundo possui um mix de IPCA e IGPM. Por fim, o JSRE11 mantém investimentos em cotas de outros FIIs, principalmente atrelados ao mercado de lajes corporativas, visando aumentar sua exposição em ativos de alto padrão.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Carteira de altíssimo padrão



Ativos localizados nas principais regiões do país

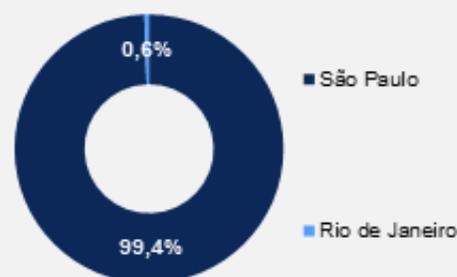


Excelente liquidez no mercado secundário

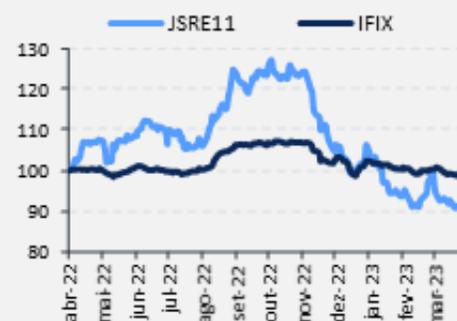
### Informações gerais:

Características	JSRE11
<b>Início</b>	Jun/2011
<b>Gestora</b>	Safra
<b>Administradora</b>	Safra
<b>Taxa de Adm.</b>	1,00% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,32%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)

### Tese de investimentos

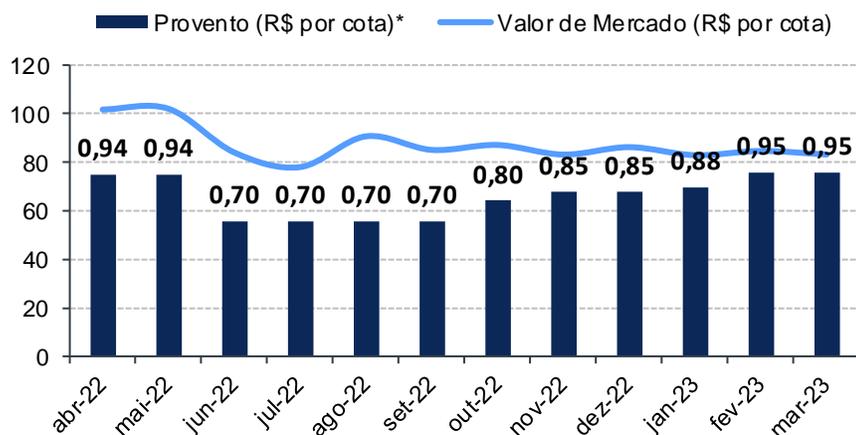
O BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11) tem como objetivo investir em terras agrícolas rurais e urbanas e arrendar esses ativos por meio de contratos de locação atípicos de longo prazo. O fundo conta com o suporte técnico da Funchal Investimentos e da StoneX, consultorias especializadas na originação de negócios e inteligência de dados no setor de produção agrícola.

Nossa sugestão de compra para o BTG Pactual Terras Agrícolas está pautada nos seguintes pilares: (i) exposição ao mercado do agronegócio, segmento com perspectivas de crescimento no longo prazo e decorrelacionado da economia global; (ii) carteira diversificada em diferentes ativos e locatários; (iii) alocação em ativos localizados em regiões férteis e próximos a vias de escoamento de produção; (iv) exposição a contratos atípicos de longo prazo; e (v) boa liquidez no mercado secundário.

### Sobre o 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 prazo médio de 9 anos. As operações possuem garantias de seguro locatício, aval dos sócios, além dos ativos terem sido 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 em decorrência de possível venda com lucro dos terrenos a preços de mercado.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Segmento diversificado e decorrelacionado



Ativos localizados nas principais áreas de plantio

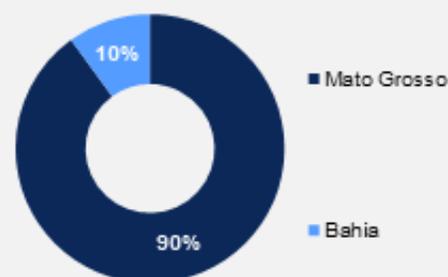


Estratégia voltada para o longo prazo

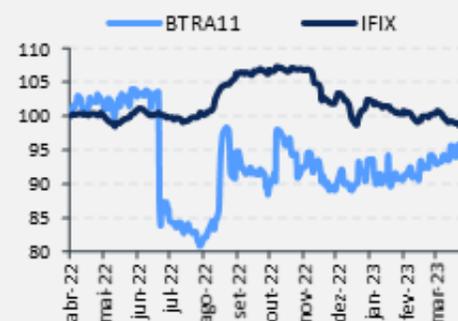
### Informações gerais:

Características	BTRA11
<b>Início</b>	Ago/2021
<b>Gestora</b>	BTG Pactual
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	1,20% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	0,27%

### Localização dos Ativos:



### Performance (LTM):



## XP Malls (XPML11)

### Tese de investimentos

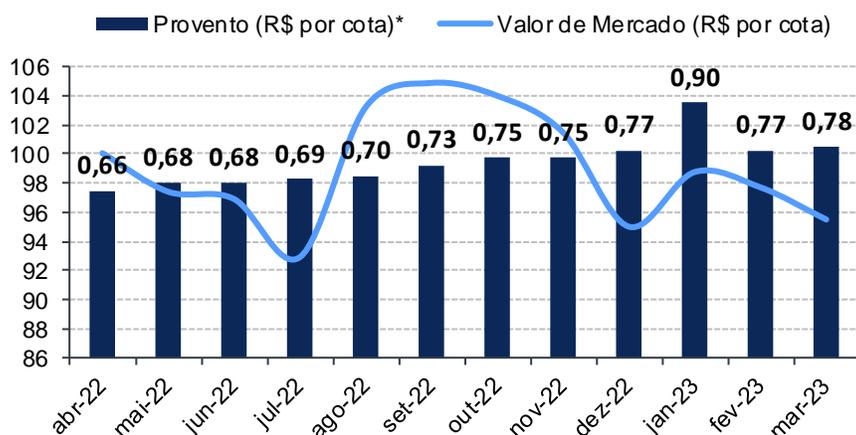
O XP Malls FII (XPML11) é um fundo de gestão ativa que visa obter renda e ganho de capital por meio da exploração de *shopping centers*. A estratégia do fundo está pautada na aquisição de participações minoritárias em imóveis nas principais metrópoles do país, de modo que sua administração fique sob responsabilidade das administradoras e/ou grandes empresas do setor de shopping center que, idealmente, também sejam sócias do empreendimento.

Nossa sugestão de compra para o XPML11 segue os seguintes pilares: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões maduras e resilientes; (ii) exposição ao segmento de shopping center; (iii) carteira diversificada de ativos; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de imóveis; (v) alta liquidez no mercado secundário; e (vi) performance operacional dos shoppings superior aos níveis pré-pandemia.

### Sobre o fundo

Sobre o portfólio do XP Malls, sua carteira imobiliária é composta por diversos shoppings em regiões adensadas, localizados em grandes metrópoles de diferentes estados, sendo o Sudeste com a maior representatividade dentro da carteira, seguido por Nordeste e Norte. Além disso, o acompanhamento operacional dos ativos é respaldado pela administração de empresas de grande porte como JHSF, Aliansce Sonae e brMalls. Os imóveis do fundo devem estar em linha com os pilares de investimento de longo prazo da gestão, portanto, para adentrar o portfólio de ativos, devem passar pelas seguintes etapas: (i) mapeamento do mercado nacional; (ii) filtro de oportunidades; (iii) análise de viabilidade econômica; e (iv) comitê de investimentos.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Carteira de altíssimo padrão



Imóveis nas principais regiões do país

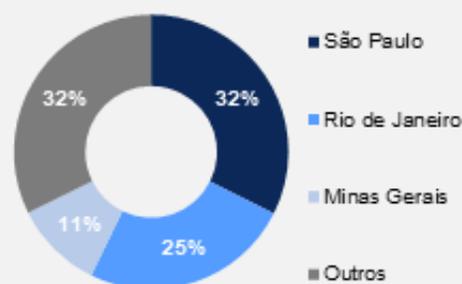


Excelente liquidez no mercado secundário

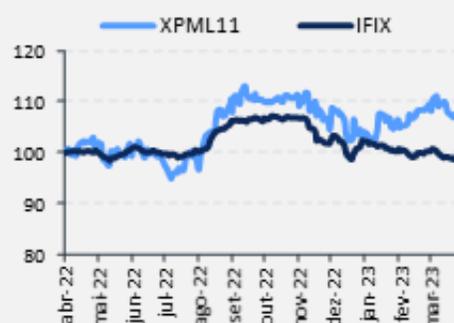
### Informações gerais:

Características	XPML11
Início	Dez/2017
Gestora	XP Asset
Administradora	XP
Taxa de Adm.	0,75% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	1,89%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## Gestoras



A BTG Gestora de Recursos é o braço de gestão de ativos imobiliários do Banco BTG Pactual. Possui exposição a ativos imobiliários superior a R\$ 10 bilhões, sendo responsável pela gestão de fundos renomados como o BC Fund (BRCR11) e o BTG Pactual FoF (BCFF11).



A Bresco é a maior desenvolvedora e gestora brasileira de empreendimentos logísticos de alto padrão e oferece soluções flexíveis e sustentáveis para empresas e investidores que buscam eficiência e valorizam relações de longo prazo.



A Capitânia é uma gestora de recursos independente, fundada em 2003, que gere mais de R\$ 7 bilhões em ativos distribuídos entre diversas estratégias, como previdência aberta, renda fixa, multimercados e fundos imobiliários. Possui processo de investimento robusto, que inclui um comitê formado por sócios, gestores e diretores.



A área de Investimentos Imobiliários da Credit Suisse Hedging-Griffo iniciou suas operações em 2003 visando prover os clientes com alternativas de investimento no mercado imobiliário. Atualmente, possui diversos fundos de investimento imobiliário voltados para os segmentos de escritórios e imóveis corporativos, logístico e industrial.



A Hemisfério Sul Investimentos é uma gestora de recursos independente, com foco em investimentos nos segmentos imobiliário e de crédito estruturado. Ao longo de sua história, iniciada em 2006, já captou e investiu mais de R\$ 10 bilhões. Em 2016, foi classificada pela Private Equity Real Estate (PERE) como a 35ª maior gestora em investimentos imobiliários com capital privado.



A Kinea foi constituída em 2007 pelo Itaú Unibanco e por executivos da gestora visando ser um veículo de investimentos alternativos (Hedge Funds, Private Equity, Fundos de Investimento Imobiliário). O Itaú é detentor de 80% das cotas, enquanto as demais são detidas por sócios que atuam na gestão dos fundos.



A RBR Asset Management conta com profissionais com larga experiência no setor imobiliário e adota um processo de análise das alocações rigoroso e diligente. Os sócios possuem participação nos fundos da casa, o que alinha os interesses do fundo com os cotistas.



A Safra Asset Management é uma empresa do grupo J. Safra responsável pela gestão de recursos próprios e de terceiros nos mercados de renda fixa, renda variável e de multimercados. Atualmente, conta com mais de R\$ 95 bilhões de ativos sob gestão.



Fundada em 2009, a Vinci Partners é uma gestora de investimentos alternativos que atua nos segmentos de Private Equity, Real Estate, Infraestrutura, Crédito, Multimercados, Ações, Investments Solutions e Assessoria. A Vinci possui mais de R\$ 40 bilhões de ativos sob gestão, distribuídos em mais de 240 fundos de investimentos e outros veículos.



Fundada em 2006, a VBI Real Estate é uma gestora de fundos de investimento com foco exclusivo no mercado imobiliário brasileiro. Desde sua fundação, fez mais de 90 investimentos nos segmentos residenciais, shoppings centers, logístico, residências estudantis, escritórios e de crédito imobiliário, possuindo mais de R\$ 5 bilhões de ativos sob gestão.



A XP Vista Asset Management é uma empresa do Grupo XP adquirida em 2018 e parte integrante da XP Asset Management. Atualmente, é responsável por gerir mais de R\$ 31 bilhões de ativos, divididos entre renda variável, multimercados macro, renda fixa, crédito estruturado, infraestrutura, imobiliário, indexado e alocações.

## 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\$/m<sup>2</sup>), 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, a nossa preferência recaindo em 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, conseqüentemente 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 e 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 interesse 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 afiliadas 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)