



# Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Janeiro 2024



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Cenário externo

No cenário internacional, o Federal Reserve (Fed) manteve novamente a taxa de juros norte-americana inalterada, no intervalo entre 5,25% e 5,5% ao ano, pela terceira reunião consecutiva. Contudo, algumas mudanças nas projeções e nos comentários da coletiva de imprensa após a reunião do FOMC indicaram que o Fed começa a discutir o início do ciclo de cortes de juros. Diante desse novo tom e dos dados de inflação indicando desaceleração, nosso time de economistas projeta que o ciclo de cortes nos juros se inicie a partir da reunião de maio (vs. junho anteriormente), em um processo que deve levar a Fed Funds Rate (FFR) para 4,4% ao final de 2024.

## Cenário doméstico

Quanto ao cenário doméstico, o Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu novamente a Selic em 50 bps, levando os juros para o patamar de 11,75% ao ano, em linha com as expectativas do mercado. Em suas comunicações, o comitê manteve a intenção de realizar dois novos cortes de mesma magnitude nas reuniões de janeiro e março de 2024. Após essas duas reuniões, o Copom deve apurar a necessidade de novos cortes e avaliar os impactos de eventuais cortes de juros na economia americana. Em termos de atividade, foi divulgado o resultado do PIB do 3T23, registrando alta de 0,1% t/t, acima de nossas expectativas (-0,3% t/t) e elevando o carregamento estatístico do PIB em 2023 para 3,0%. O resultado foi positivamente impactado pelo segmento agropecuário, que apresentou desempenho mais forte que o esperado.

## Performance

Diante desse cenário, nossa carteira recomendada apresentou alta de 4,37% em dezembro, ao passo que o Ifix registrou alta de 4,25% no mesmo período. O resultado foi positivamente impactado pelo fluxo financeiro originado pelo ambiente externo, pelo ciclo de cortes da Selic e pelo fechamento da curva de juros ao longo do mês. No ano, nossa carteira registrou alta de 18,99%, gerando um *alpha* de 3,48% frente ao desempenho do Ifix.

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para janeiro: (i) redução de posição em RBRP11 (0,5%), JSRE11 (1,0%), BTRA11 (0,5%), além da saída de HSLG11 (1,0%); e (ii) aumento de posição em CLIN11 (1,0%) e VISC11 (2,0%).

## BTG Pactual Equity Research

Daniel Marinelli

Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

Banco BTG Pactual

Vitor Novaes

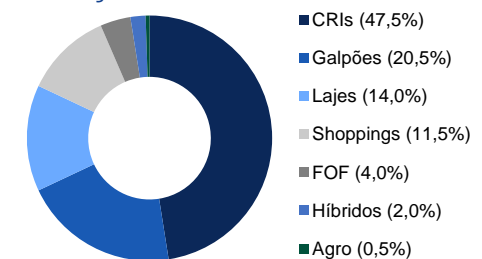
Banco BTG Pactual

## Carteira recomendada

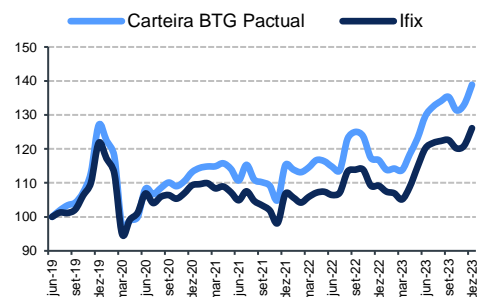
Ticker	Part.	P/VPA	DY <sup>1</sup>
BTCI11	10,0%	0,97x	11,7%
KNCR11	10,0%	1,04x	11,6%
CPTS11	8,0%	0,94x	8,6%
KNSC11	6,5%	1,01x	9,2%
KNIP11	10,0%	0,98x	9,4%
CLIN11	3,0%	0,99x	13,2%
VILG11	5,0%	0,89x	7,7%
BRCO11	5,5%	1,02x	9,6%
BTLG11	6,0%	1,05x	8,8%
HGLG11	4,0%	1,06x	8,1%
RBRP11	2,0%	0,67x	6,1%
BRCR11	3,5%	0,59x	8,3%
JSRE11	4,5%	0,67x	7,4%
PVBI11	6,0%	1,03x	8,1%
BTRA11	0,5%	0,49x	11,0%
XPML11	6,5%	1,05x	9,2%
VISC11	5,0%	1,08x	9,7%
HFOF11	4,0%	1,01x	9,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>0,97x</b>	<b>9,5%</b>

<sup>1</sup> Dividend yield anualizado

## Alocação setorial



## Performance



## Índice

Alterações na carteira.....	4
Cenário econômico e desempenho .....	5
Retrospectiva 2023 e perspectivas 2024 .....	6
Destaques do mês .....	9
Recebíveis imobiliários (CRIs).....	9
Lajes corporativas .....	9
Galpões logísticos .....	9
Agronegócio .....	10
Shopping centers .....	10
Fundo de fundos .....	10
Performance histórica e resultados do mês .....	11
Carteira recomendada.....	12
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCI11).....	14
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) .....	15
Capitânia Securities II (CPTS11) .....	16
Kinea Securities (KNSC11).....	17
Kinea Índices de Preços (KNIP11).....	18
Clave Índice de Preços (CLIN11).....	19
CSHG Logística (HGLG11).....	20
Vinci Logística (VILG11) .....	21
Bresco Logística (BRCO11).....	22
BTG Pactual Logística (BTLG11).....	23
RBR Properties (RBRP11).....	24
VBI Prime Properties (PVBI11) .....	25
BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) .....	26
JS Real Estate Multigestão FII (JSRE11).....	27
BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11).....	28
XP Malls (XPML11) .....	29
Vinci Shopping Centers (VISC11).....	30
Hedge Top Fundo de Fundos III (HFOF11) .....	31
Gestoras.....	32
Avaliação dos fundos .....	33
Riscos .....	33
Glossário.....	34
Informações Importantes.....	35
Disclaimers.....	35



## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para janeiro: (i) redução de posição em RBRP11 (0,5%), JSRE11 (1,0%), BTRA11 (0,5%), além da saída de HSLG11 (1,0%); e (ii) aumento de posição em CLIN11 (1,0%) e VISC11 (2,0%).

No mês, aumentamos nossa participação no segmento de shopping centers de 9,5% para 11,5% e no de recebíveis de 46,5% para 47,5%, ao passo que diminuimos nossa posição em agronegócio em 0,5%, híbrido em 0,5%, galpões logísticos em 1,0% e lajes corporativas em 1,0%. Com as movimentações, mantivemos a liquidez da carteira próxima a R\$ 6 milhões/dia e atingimos a volatilidade média de 14,8%, ante 13,1% do IFIX.

### Exposição setorial: Carteira BTG vs. IFIX

Sector	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Benchmark
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	46,5%	1,0%	47,5%	40,0%
Galpão Logístico	21,5%	-1,0%	20,5%	18,1%
Laje Corporativa	15,0%	-1,0%	14,0%	8,7%
Shopping Center	9,5%	2,0%	11,5%	10,1%
Fundo de Fundos	4,0%	0,0%	4,0%	7,7%
Híbrido	2,5%	-0,5%	2,0%	10,9%
Agronegócio	1,0%	-0,5%	0,5%	1,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

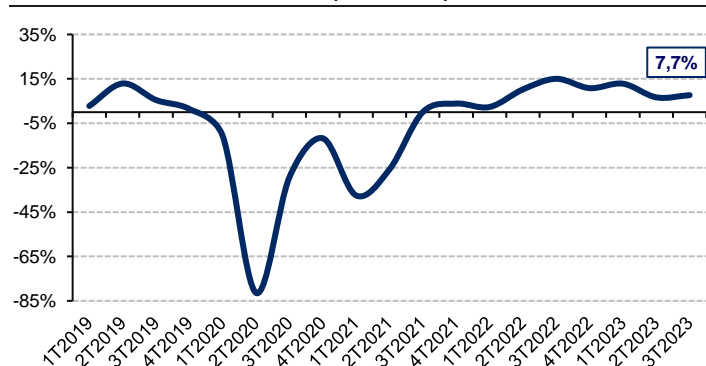
### Estatísticas históricas: Carteira BTG vs. IFIX

Estatísticas Históricas		
Métricas	Carteira	IFIX
Média anualizada do retorno	8,8%	6,2%
Desvio padrão anualizado	14,8%	13,1%
Mediana anual do retorno	10,7%	4,8%
Assimetria	-0,8	-0,9
Excesso de curtose	6,4	6,4
Máximo	12,4%	10,6%
Mínimo	-17,7%	-15,8%
Máximo drawdown	-23,6%	-22,0%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

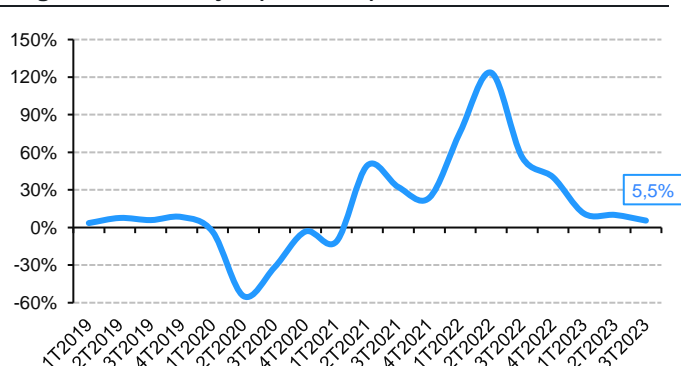
As alterações têm o objetivo de diminuir a exposição às lajes corporativas, se aproximando da participação do segmento dentro do Ifix (8,7%), bem como aumentar nossa posição em shopping centers. Olhando para 2024, acreditamos que será um ano muito positivo para veículos isentos – assim como os fundos imobiliários –, e a tendência é que a retomada dos fundos de tijolo siga seu curso. Contudo, estávamos mais otimistas com o segmento de lajes corporativas no começo de 2023, movimento que não se materializou da forma como imaginávamos e, por conta disso, estamos rebalanceando com parcimônia essa exposição. Sabemos do potencial de valorização desse setor e continuamos otimistas para o longo prazo, porém, queremos ter mais participação nos fundos de shopping centers. O segmento tem demonstrado resiliência, com aumento consistente das vendas nos shoppings ao longo de 2023, crescimento do aluguel nas mesmas lojas apesar do baixo nível de inflação (e.g., IGP-M) e custo de ocupação saudável (abaixo de 14%). Em 2024, a expectativa de queda na taxa de juros deve continuar estimulando o consumo e, conseqüentemente, o varejo. Nesse contexto, estamos aumentando nossa exposição em VISC11, que deve continuar entregando um belo *dividend yield* de 10% ao ano, respaldado pelo ganho de capital na reciclagem do portfólio e pelo crescimento de NOI.

### Crescimento de vendas/m² (% ao ano)



Fontes: HGBS11, HSML11, VISC11, XPML11 e BTG Pactual.

### Aluguel mesmas lojas (% ao ano)



Fontes: HGBS11, HSML11, VISC11, XPML11 e BTG Pactual.

## Cenário econômico e desempenho

No cenário internacional, o Federal Reserve (Fed) manteve novamente a taxa de juros norte-americana inalterada, no intervalo entre 5,25% e 5,5% ao ano, pela terceira reunião consecutiva. Contudo, algumas mudanças nas projeções e nos comentários da coletiva de imprensa após a reunião do FOMC indicaram que o Fed começa a discutir o início do ciclo de cortes de juros. Diante desse novo tom e dos dados de inflação indicando desaceleração, nosso time de economistas projeta que o ciclo de cortes nos juros se inicie a partir da reunião de maio (vs. junho anteriormente), em um processo que deve levar a Fed Funds Rate (FFR) para 4,4% no final de 2024.

No cenário econômico doméstico, o Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu novamente a Selic em 50 bps, levando os juros para o patamar de 11,75% ao ano, em linha com as expectativas do mercado. Em suas comunicações, o comitê manteve a intenção de realizar dois novos cortes de mesma magnitude nas reuniões de janeiro e março de 2024. Após essas duas reuniões, o Copom deve apurar a necessidade de novos cortes e avaliar os impactos de eventuais cortes de juros na economia americana. Dessa forma, nosso time de economistas revisou a projeção para a taxa Selic para 9,5% ao ano no final de 2024 (ante 9,75% ao ano anteriormente). Do lado da inflação, o IPCA de novembro registrou alta de 0,28% m/m em linha com as expectativas (0,27% m/m), porém, apresentando surpresas baixistas na inflação de alimentos, compensadas por surpresas altistas em preços administrados. Diante desse cenário, nosso time de economistas manteve as projeções para a inflação em 2023 em 4,3%, ao passo que, para 2024, a projeção foi alterada para 4,1% (ante a expectativa anterior de 4,3%), dado o viés baixista para preços de combustíveis e energia elétrica.

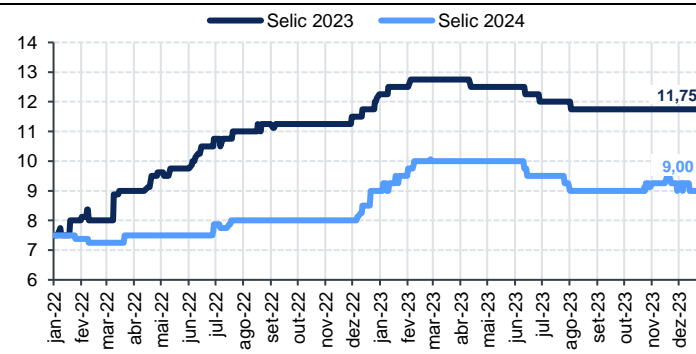
Em termos de atividade, foi divulgado o resultado do PIB do 3T23, registrando alta de 0,1% t/t, acima de nossas expectativas (-0,3% t/t) e elevando o carregamento estatístico do PIB para 2023 para 3,0%. O resultado foi positivamente impactado pelo segmento agropecuário, que apresentou desempenho mais forte que o esperado. Ainda que o cenário para atividade apresente cautela pela desaceleração do setor de serviços, volume de investimentos, bem como riscos relacionados à probabilidade de quebras de safras, nossa equipe de economistas revisou as projeções de crescimento para 2023 e 2024 para 2,9% e 1,7% respectivamente (ante a expectativa anterior de alta de 2,7% e 1,5%, respectivamente), explicada pela recente melhora nas condições financeiras e pelos níveis de estoques da indústria começarem a se normalizar. Ademais, do ponto de vista fiscal, a sinalização do governo em manter a projeção de déficit zero em 2024 deve seguir impactando as perspectivas do mercado, já que, para o cumprimento desta meta, a tendência é que o governo siga propondo novas medidas para elevar a arrecadação, fator que pode gerar volatilidade no mercado doméstico.

### BTG Pactual: Projeções Macroeconômicas

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>PIB</b> (%, a/a real)	1,22%	-3,28%	4,76%	2,90%	<b>2,90%</b>	<b>1,70%</b>
<b>Desemprego</b> (%)	11,10%	14,20%	11,10%	7,90%	<b>8,10%</b>	<b>8,40%</b>
<b>IPCA</b> (%, a/a)	4,31%	4,52%	10,06%	5,79%	<b>4,40%</b>	<b>4,10%</b>
<b>Selic</b> (%, a/a)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	<b>11,75%</b>	<b>9,50%</b>
<b>Dívida Bruta</b> (% do PIB)	74,40%	86,90%	77,3%	71,7%	<b>74,5%</b>	<b>77,2%</b>

Fonte: BTG Pactual.

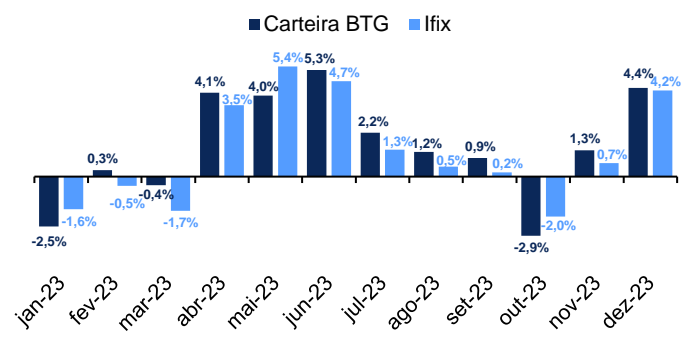
### Boletim Focus: Mediana das projeções da Selic terminal (%)



Fontes: Boletim Focus e BTG Pactual.

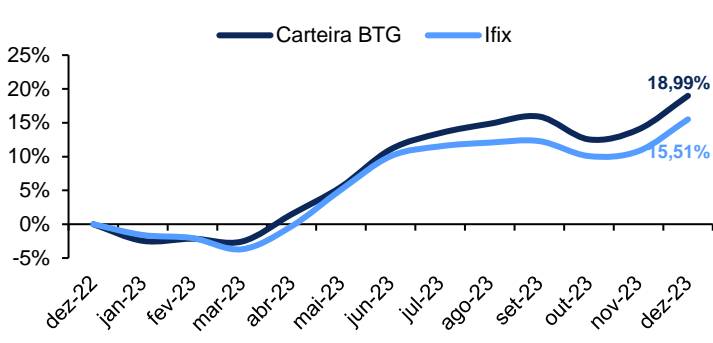
Diante desse cenário, nossa carteira recomendada apresentou alta de 4,37% em dezembro, ao passo que o Ifix registrou alta de 4,25% no mesmo período. O resultado foi positivamente impactado pelo fluxo originado pelo ambiente externo, pelo ciclo de cortes da Selic e pelo fechamento da curva de juros ao longo do mês. No ano, nossa carteira registrou alta de 18,99%, gerando um *alpha* de 3,48% diante do desempenho do Ifix.

### Carteira Recomendada: Resultado mensal



Fonte: BTG Pactual.

### Carteira Recomendada: Retorno acumulado no ano



Fontes: Boletim Focus e BTG Pactual.

## Retrospectiva 2023 e perspectivas 2024

Iniciamos 2023 com incertezas para o cenário doméstico, especialmente em virtude da mudança da equipe econômica do novo governo e os projetos de aumento do gasto público (e.g., PEC da Transição), em conjunto com a substituição da antiga regra do teto de gastos, que elevaram a incerteza quanto à capacidade de consolidação das contas públicas do Brasil. Nesse contexto de elevação do risco, o cupom real do Título IPCA + 2035 alcançou o patamar de 6,5% ao ano, aproximadamente 100 bps acima dos níveis pré-eleição em outubro de 2022, gerando impactos negativos no mercado de renda variável (leia-se fundos imobiliários). Contudo, a formalização de entrega do novo arcabouço fiscal, associada ao resultado positivo de queda na inflação durante o segundo e terceiro trimestre, abriu espaço para o início do corte na taxa Selic, além do fechamento significativo da curva de juros real, que chegou a bater 5,2% ao ano em agosto. Nesse período, o Índice de Fundos Imobiliários apresentou alta expressiva, saindo de 2.800 pontos para 3.300 pontos. Assim, mesmo com a volatilidade na curva de juros americana no final do segundo semestre que trouxe um certo solavanco para os mercados emergentes, o balanço final para os fundos imobiliários foi positivo, com alta de 15,51% do Ifix em 2023.

### Ifix vs. NTN-B 2035



Fonte: BTG Pactual.

Especificamente sobre os segmentos do mercado de fundos imobiliários em 2023, a grande maioria registrou melhorias operacionais, capacidade de captação em janelas específicas e reciclagem de portfólio. Como principais destaques, tivemos dois segmentos que performaram acima do Ifix: (i) shopping centers (30,6%), impulsionado pelo aumento do volume de vendas, elevação da ocupação e por estratégias de reciclagem de portfólio que geraram ganhos de capital, auxiliando na elevação dos dividendos do fundo no período; (ii) Fundo de Fundos (25,4%), segmento beneficiado pelo fechamento da curva de juros, valorização dos demais segmentos e pelo fato de, no início do ano, seu desconto médio ser o segundo maior entre todos os segmentos (0,86x P/VPA). Quanto aos demais, foi possível observar queda da alavancagem e novas ocupações em fundos de galpões logísticos e lajes corporativas, fatores que indicam que estes segmentos devem iniciar o ano de 2024 com um volume menor de incertezas em comparação com o início de 2023. Sobre o segmento de fundos de recebíveis, este apresentou alta de 10,9%, mesmo sendo impactado por eventos de crédito ao

longo do ano e pelas quedas recentes da inflação, que afetaram negativamente a geração de receitas do fundo e, conseqüentemente, os dividendos distribuídos. Por fim, o único segmento a apresentar queda foi o de agronegócio, fortemente impactado por conta da queda dos preços das *commodities*, pela alta alavancagem registrada pelos produtores e pela ocorrência de diversos eventos de crédito ao longo do ano.

### Performance setorial

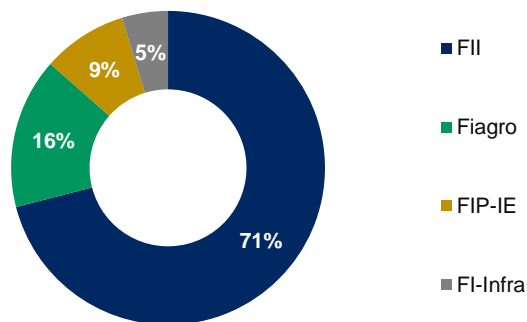
Setor	Performance (%)				Liquidez R\$ mil/dia	P/VPA	Dividend yield LTM (%)
	Mês (MTD)	Ano (YTD)	6M	12M			
Shopping Center	4,5%	30,6%	5,6%	32,5%	6.861,1	1,03x	10,1%
Fundo de Fundos	4,8%	25,4%	4,1%	26,2%	1.073,1	0,96x	11,1%
<b>Ifix</b>	<b>4,3%</b>	<b>15,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>16,2%</b>	<b>3.521,3</b>	<b>0,89x</b>	<b>10,4%</b>
Galpão Logístico	1,8%	13,1%	-4,6%	14,4%	2.920,5	0,91x	9,7%
Laje Corporativa	5,0%	11,3%	-4,7%	12,1%	1.920,9	0,71x	9,0%
Recebível	4,3%	10,9%	-1,1%	11,4%	2.810,1	0,92x	12,7%
Híbrido	4,5%	9,3%	-5,0%	10,6%	7.824,1	0,89x	10,0%
Agronegócio	6,7%	-1,7%	-8,3%	-1,3%	1.239,6	0,78x	10,4%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

No mercado primário, os fundos fechados isentos apresentaram captação de R\$ 27,9 bilhões, sendo que os fundos imobiliários representam 71% desse total (R\$ 19,8 bilhões), acima do registrado em 2023 de aproximadamente R\$ 14,4 bilhões. No total, tivemos 108 ofertas de fundos fechados encerradas com sucesso no ano, com 71% de participação em ofertas subsequentes (*follow-ons*) e 29% em ofertas públicas iniciais (IPOs), além da maior parcela estar atrelada a fundos listados com 69% do total (vs. 31% em fundos cetipados).

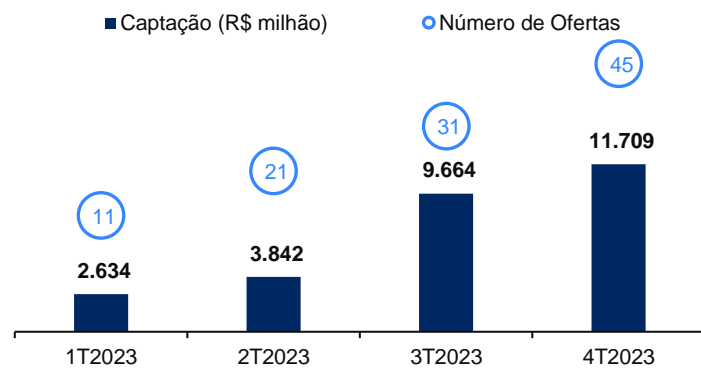
Destrinchando os FILs por segmento, tivemos novamente maior apetite do investidor por fundos de recebíveis, que levantaram no ano R\$ 5,2 bilhões, o que representa 26,3% do total dos recursos captados em fundos imobiliários, seguido pelo segmento de galpões logísticos com 21,6%, fundo de fundos com 19,0% e shopping centers com 13,7%. Interessante notar que os fundos de fundos, em nossa classificação, representam nesse caso os hedge funds imobiliários que têm uma política de investimentos mais flexível. Esse segmento vem se destacando ao longo dos últimos 2 anos por conta da possibilidade de alocação em diferentes ativos, como, por exemplo, em crédito imobiliário. Devido ao período de inflação e taxas de juros elevadas, a maior parte desses fundos investiu quase que integralmente em operações de crédito para se beneficiar do carregamento mais elevado, o que conseqüentemente trouxe maior demanda para esse tipo de produto.

### Ofertas públicas 2023 – Volume captado



Fonte: BTG Pactual.

### Ofertas públicas 2023 – Captação por trimestre



Fonte: BTG Pactual.

Diante desse contexto, acreditamos que 2024 possa trazer uma série de movimentações positivas na maioria dos segmentos do mercado de fundos imobiliários. Esperamos que os fundos sigam uma trajetória de redução de vacância, capacidade de repasse da inflação em seus contratos e, dada a maior liquidez ocasionada pela política monetária menos restritiva, uma maior capacidade para realização de giro de ativos, geração de ganho de capital, capacidade de desalavancagem e ampliação da diversificação dos portfólios através de novas captações.

Entendemos que os fundos imobiliários de tijolos devam ser os principais ganhadores com a queda da Selic e com o fechamento da curva de juros, uma vez que esses dois movimentos: (i) tornam os *yields* desses fundos mais competitivos; e (ii) beneficiam o processo de reavaliação patrimonial, já que a queda nos juros reduz a taxa de desconto utilizada pelas consultorias imobiliárias, impactando positivamente o valor de avaliação dos imóveis. A seguir, nossa perspectivas para os principais segmentos do mercado:

### Recebíveis Imobiliários



Diante da desaceleração da inflação e da queda dos juros, entendemos que os fundos de recebíveis podem apresentar queda na distribuição nominal de rendimentos para 2024. No entanto, considerando os preços atuais, a ampla liquidez, a diversificação das carteiras e a taxa efetiva que alguns fundos negociam (em alguns casos superando o nível de IPCA + 8% ao ano), acreditamos que o segmento ainda oferece boas oportunidades com foco em renda e valorização das cotas. Nesse sentido, nossa preferência segue sendo os ativos de perfil *high/mid grade* em detrimento aos fundos com perfil *high yield*.

### Galpões Logísticos



Seguimos otimistas quanto à capacidade do segmento em apresentar queda na vacância e elevação dos preços praticados em 2024. Apesar do volume relevante de novos empreendimentos com previsão de entrega para os próximos trimestres, entendemos que a demanda deve seguir resiliente nas principais regiões do país, impactando positivamente o indicador de absorção líquida. Seguimos preferindo fundos com maior exposição ao estado de São Paulo, em especial às regiões mais próximas da capital.

### Lajes Corporativas



O segmento deve seguir apresentando melhoras graduais em seus indicadores de vacância e preços ao longo de 2024, dado o contexto de redução dos juros e de crescimento econômico. Nesse cenário, mantemos uma visão positiva para os fundos com exposição às regiões da Av. Faria Lima, Pinheiros e Vila Olímpia, devido aos seus elevados índices de ocupação, proporcionando maior capacidade para ajustes nos aluguéis em termos reais, sendo opções mais conservadoras e voltadas para renda durante esse período de retomada. Por outro lado, fundos com exposição à Av. Chucri Zaidan e à Av. Paulista, regiões que seguem enfrentando desafios de ocupação, podem surgir como alternativas para ganho de capital nos próximos anos, tendo em vista os descontos praticados atualmente e a perspectiva de recuperação nos próximos anos.

### Shopping Centers



Depois de entregar uma das melhores performances do mercado de fundos imobiliários em 2023, seguimos otimistas quanto à capacidade dos fundos de shopping centers em seguir apresentando elevações em seus indicadores de vendas, ocupações e resultados operacionais (NOIs), em função do contexto de queda do desemprego, corte de juros e perspectiva de crescimento econômico em 2024.

### Fundo de Fundos



Entendemos que os FOFs devem seguir apresentando performances positivas em virtude da alta dos fundos imobiliários e do ciclo de cortes na taxa de juros. Nos preços atuais, o segmento segue apresentando desconto em relação ao valor patrimonial e carregado atrativo, o que pode ajudar na manutenção da tendência de alta no curto prazo. Por fim, nossa preferência segue sendo os fundos com maior liquidez que detenham maior exposição a ativos de tijolos.



## Destaques do mês

### Recebíveis imobiliários (CRIs)

Entre os fundos de recebíveis, o **Clave Índice de Preços (CLIN11)** continuou a alocação dos recursos de sua segunda emissão de cotas, alcançando 70% de seu patrimônio em 18 operações, sendo a maior parte atrelada ao segmento residencial. No mês, a gestão anunciou a aquisição de R\$ 54 milhões em novas operações, sendo: (i) R\$ 28 milhões no CRI Tenda, com taxa de CDI + 5,5% ao ano; (ii) R\$ 25 milhões no CRI Pátio Malzoni, com taxa de IPCA + 6,8% ao ano; e (iv) R\$ 2 milhões no CRI aMora, com taxa de IPCA + 8,8% ao ano. Assim, o fundo encerrou o mês com seu *book* de CRIs alocado à taxa média de CDI + 5,3% ao ano e de IPCA + 8,3% ao ano, respectivamente.

Quanto ao **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, o fundo destacou a alocação de R\$ 100 milhões no CRI Even, com taxa de CDI + 2,55% ao ano. Tal operação está vinculada ao estoque de unidades residenciais da incorporadora Even. Em termos de garantia, o CRI conta com alienação fiduciária das unidades e alienação fiduciária de cotas das SPes.

### Lajes corporativas

Entre as posições de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** celebrou um acordo visando a venda de cinco imóveis (Brazilian Financial Center, Burity, Cidade Jardim, Transatlântico e Volkswagen) localizados em São Paulo por R\$ 755 milhões. No total, os imóveis abrangem 44,8 mil m<sup>2</sup> de ABL (~19% da ABL total do fundo). Caso seja concluída, a operação tem o potencial de destravar valor para o fundo, tanto por meio do ganho de capital quanto pela diminuição de sua alavancagem.

Já o **JS Real Estate Multigestão (JSRE11)** ressaltou que está em negociações avançadas para locação de 3,7 mil m<sup>2</sup>, sendo 2,5 mil m<sup>2</sup> no Complexo Rochaverá (SP) e 1,2 mil m<sup>2</sup> no Ed. Paulista (SP). Tais locações reduziriam a vacância física do fundo para 6,3%. Além disso, a gestão destacou o pagamento parcial da alavancagem, no valor de R\$15 milhões, resultando em redução no total da alavancagem do fundo para R\$135 milhões. Ainda, a equipe de gestão ressaltou que está em negociações para a rolagem, em novos termos, com prazo mais longo e redução da taxa de juros.

Por fim, o **VBI Prime Properties (PVBI11)** destacou que celebrou a escritura de compra das unidades comerciais detidas pelo The One FII (ONEF11) no Ed. The One (SP) por R\$ 197,5 milhões (R\$ 33 mil/m<sup>2</sup>). Do montante, R\$ 35,8 milhões foram pagos em dinheiro, enquanto o restante (R\$ 161,6 milhões) será pago mediante a compensação financeira de cotas subscritas do PVBI11. Como resultado, a gestão estima um incremento na receita imobiliária de ~R\$ 0,07 por cota. Em termos comerciais, o fundo obteve o Habite-se do empreendimento Union FL (SP) e já formalizou dois novos contratos de locação no imóvel. Assim, o fundo encerrou o mês com uma taxa de vacância física de 9,5%.

### Galpões logísticos

Quanto ao segmento de galpões logísticos, o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** realizou o pré-pagamento do último CRI indexado ao CDI de sua carteira (CDI + 2,95% a.a.), no valor de R\$ 60 milhões. Com o pré-pagamento da dívida, a razão da dívida sobre o total de ativos do fundo passou de 7,2% para 5,3%. Além disso, o fundo deixará de incorrer em despesas financeiras no valor de R\$ 0,02 por cota ao mês.

Já sobre o **CSHG Logística (HGLG11)**, o fundo firmou um novo contrato de locação para ocupar 3 mil m<sup>2</sup> no HGLG Washington Luiz (RJ) e está avançando na locação de 1,8 mil m<sup>2</sup> no HGLG São José dos Campos (SP). Além disso, a gestão destacou que está em tratativas para expandir a área ocupada por seus locatários no HGLG Betim (MG), HGLG Louveira (SP), CLE (SP) e DCC (SP). Adicionalmente, o fundo está em processo de renovação de dois contratos de locação, sendo um no Parque Torino (MG) e outro no HGLG Ribeirão Preto (SP). Por fim, o valor justo dos imóveis do fundo foram reavaliados pela Colliers, resultando em uma variação positiva de 3,54% de sua cota patrimonial.

Sobre o **HSI Logística (HSLG11)**, o fundo divulgou que ainda estão programadas mais três revisões contratuais, abrangendo 62 mil m<sup>2</sup> no ativo Arujá (SP) e 1,6 mil m<sup>2</sup> no ativo Itapevi (SP). Segundo a gestão, todos esses contratos estão abaixo ou próximos dos valores de mercado.

## Agronegócio

Sobre o **BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)**, a gestão ressaltou que está em andamento o processo de cobrança das multas e encargos estipulados para a Fazenda JR (MT), bem como continua focada na reintegração da posse direta da propriedade.

## Shopping centers

Quanto ao segmento de shopping centers, o **XP Malls (XPML11)** assinou um memorando de entendimentos (MOU) visando a **venda** de 17,5% do Caxias Shoppings (RJ) por R\$ 70 milhões. Caso a transação seja concluída, a gestão estima um ganho de capital de R\$ 21 milhões (R\$ 0,68 por cota). Em termos comerciais, o fundo anunciou a **inauguração** da expansão III do Catarina Fashion Outlet (SP), cujo impacto financeiro previsto pela gestão é de R\$ 16,3 milhões para os próximos 12 meses, representando uma potencial distribuição anual de dividendos bruta de ~R\$ 0,53/cota.

Já o **Vinci Shopping Centers (VISC11)** assinou um MOU visando a **aquisição** de sete shoppings por R\$ 537 milhões. Considerando as projeções dos shoppings a serem adquiridos, a gestão estima um *cap rate* de 9,3% para os próximos 12 meses. Além disso, o fundo concluiu a **aquisição** de 20% do Shopping Madureira (RJ) por R\$ 70 milhões. Do montante, R\$ 56,1 milhões foram pagos à vista e R\$ 14,0 milhões serão pagos até o dia 5 de janeiro de 2024.

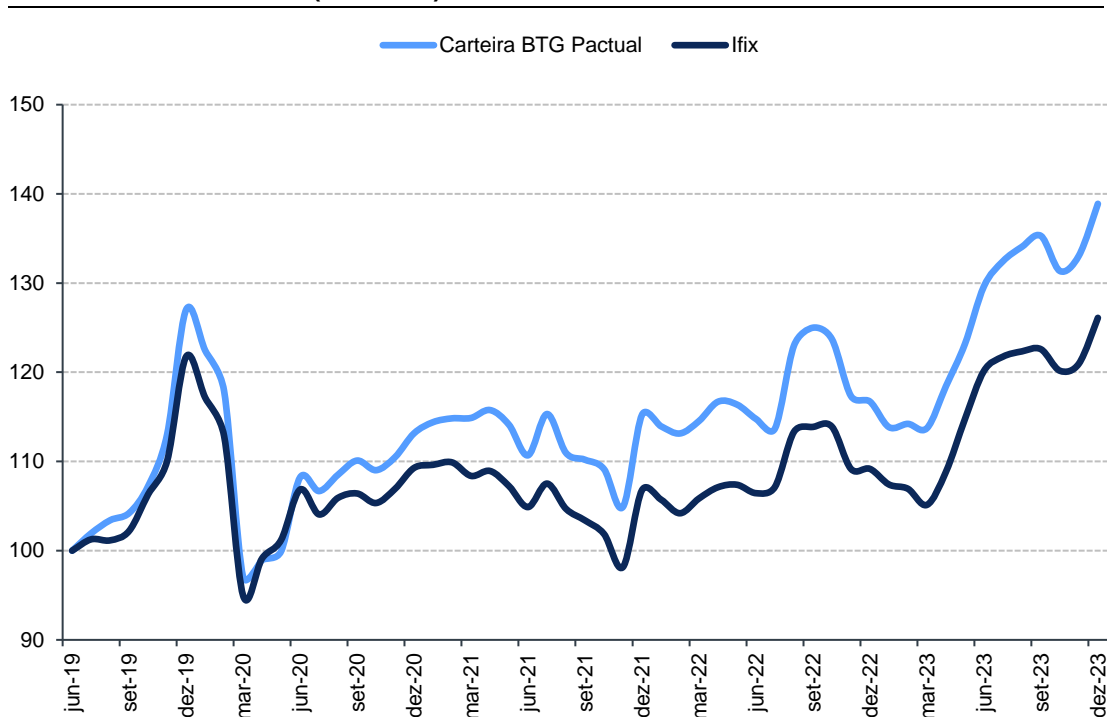
## Fundo de fundos

Sobre o **Hedge Top Fundo de Fundos III (HFOF11)**, este realizou movimentações na ordem de R\$ 38 milhões, sendo R\$ 21,5 milhões em aquisições e R\$ 16,5 milhões em vendas. A gestão ressaltou que, ao longo do mês, as principais transações ocorreram no segmento de fundos de fundos, com o objetivo de capturar ganhos diante da maior volatilidade observada nesses papéis. Além disso, o fundo aumentou sua participação em fundos de recebíveis *high grade* que estavam sendo negociados em níveis de spread próximos das máximas históricas. Por fim, a gestão destacou a alteração da posição em MGFF11 com o objetivo de destravar valor assim como a participação na 9ª emissão de cotas de TRXF11

## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
KNCR11	10,00%	3,53%
BTCI11	10,00%	3,20%
CPTS11	8,00%	8,30%
KNSC11	6,50%	3,99%
KNIP11	10,00%	4,70%
CLIN11	2,00%	2,15%
VILG11	5,00%	2,82%
HSLG11	1,00%	9,19%
BRCO11	5,50%	4,97%
BTLG11	6,00%	3,87%
HGLG11	4,00%	1,05%
RBRP11	2,50%	6,70%
BRCR11	3,50%	-0,20%
JSRE11	5,50%	2,72%
PVBI11	6,00%	2,92%
BTRA11	1,00%	2,68%
XPML11	6,50%	6,33%
VISC11	3,00%	4,99%
HFOF11	4,00%	10,22%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>4,37%</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%	4,13%	4,00%	5,25%	2,17%	1,22%	0,92%	-2,91%	1,30%	4,37%	18,99%	38,88%
IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	3,52%	5,43%	4,71%	1,33%	0,49%	0,20%	-1,97%	0,66%	4,25%	15,51%	26,10%
CDI	1,07%	0,87%	1,17%	0,92%	1,07%	1,02%	1,07%	1,09%	0,97%	0,95%	0,87%	0,85%	12,59%	39,35%
<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: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 29 de dezembro de 2023.

## Carteira recomendada

Dividend yield anualizado

**9,5%**

Dividend yield forward

**9,9%**

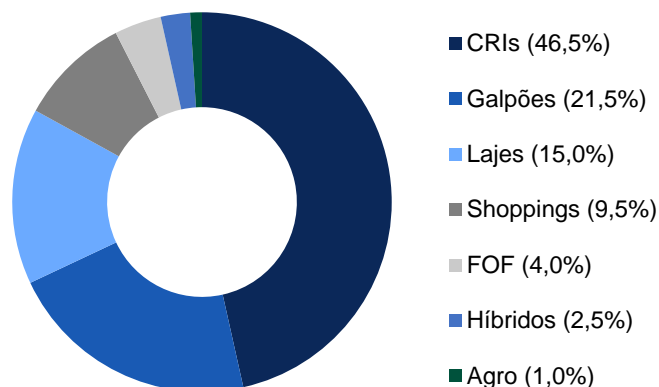
Volume diário médio

**R\$ 5,9 MM**

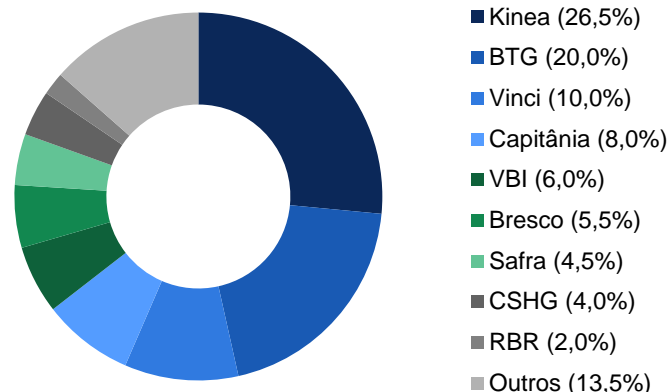
Volatilidade anualizada

**14,8%**

### Exposição por segmento



### Exposição por gestora

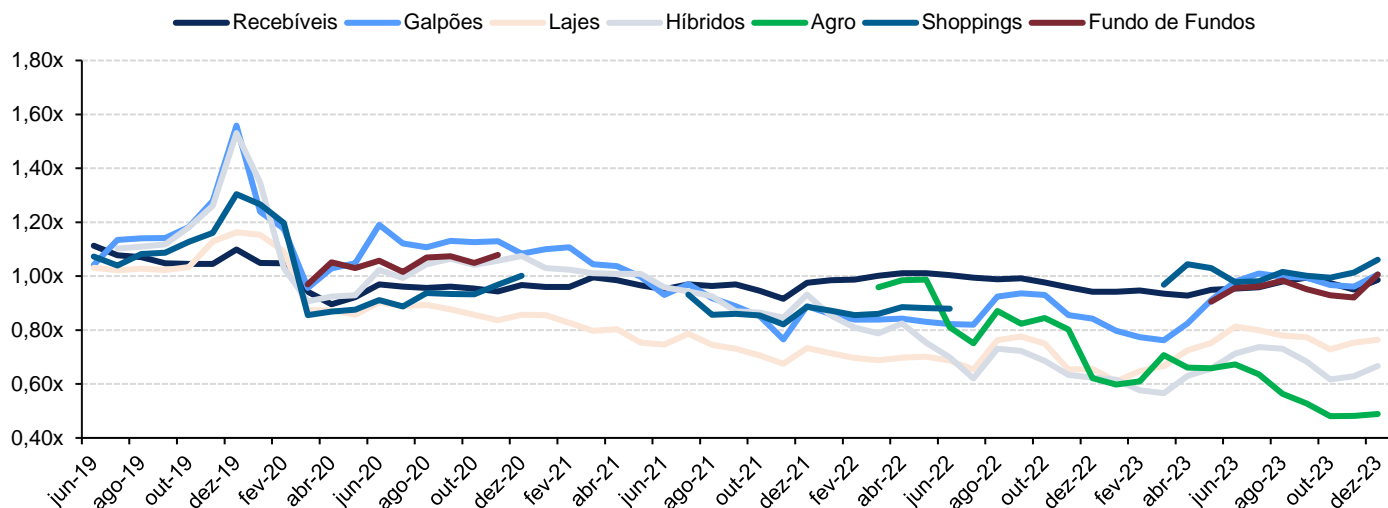


Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
		Código	(%)				Gestora	Segmento	-	-
BTIC11	10,0%	BTG Pactual	Recebíveis	9,9	0,97x	2.257	11,7%	12,0%	3,2%	28,2%
KNCR11	10,0%	Kinea	Recebíveis	104,4	1,04x	10.897	11,6%	12,2%	3,5%	21,8%
CPTS11	8,0%	Capitânia	Recebíveis	8,5	0,94x	6.881	8,6%	11,3%	8,3%	15,6%
KNSC11	6,5%	Kinea	Recebíveis	9,1	1,01x	2.980	9,2%	12,0%	4,0%	19,0%
KNIP11	10,0%	Kinea	Recebíveis	95,6	0,98x	10.725	9,4%	11,1%	4,7%	15,5%
CLIN11	3,0%	Clave	Recebíveis	100,0	0,99x	-	13,2%	12,0%	2,1%	-
VILG11	5,0%	Vinci	Galpões Logísticos	99,3	0,89x	2.590	7,7%	7,7%	2,8%	8,8%
BRCO11	5,5%	Bresco	Galpões Logísticos	123,4	1,02x	3.053	9,6%	8,2%	5,0%	38,3%
BTLG11	6,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	103,9	1,05x	7.275	8,8%	8,6%	3,9%	16,4%
HGLG11	4,0%	CSHG	Galpões Logísticos	162,0	1,06x	12.294	8,1%	8,0%	1,1%	10,0%
RBRP11	2,0%	RBR Asset	Híbrido	54,8	0,67x	1.206	6,1%	7,2%	6,7%	18,8%
BRCR11	3,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	59,3	0,59x	2.045	8,3%	6,7%	-0,2%	9,7%
JSRE11	4,5%	Safra	Lajes Corporativas	75,1	0,67x	2.610	7,4%	7,7%	2,7%	13,4%
PVBI11	6,0%	VBI	Lajes Corporativas	103,2	1,03x	4.398	8,1%	8,8%	2,9%	26,5%
BTRA11	0,5%	BTG Pactual	Agronegócio	61,2	0,49x	452	11,0%	11,0%	2,7%	-18,4%
XPML11	6,5%	XP Asset	Shoppings	117,1	1,05x	11.228	9,2%	7,0%	6,3%	36,4%
VISC11	5,0%	Vinci	Shoppings	123,8	1,08x	4.802	9,7%	9,7%	5,0%	31,2%
HFOF11	4,0%	Hedge	Fundo de Fundos	80,0	1,01x	2.560	9,5%	9,0%	10,2%	29,7%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>-</b>	<b>0,97x</b>	<b>5.909</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,9%</b>		

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 29 de dezembro de 2023. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

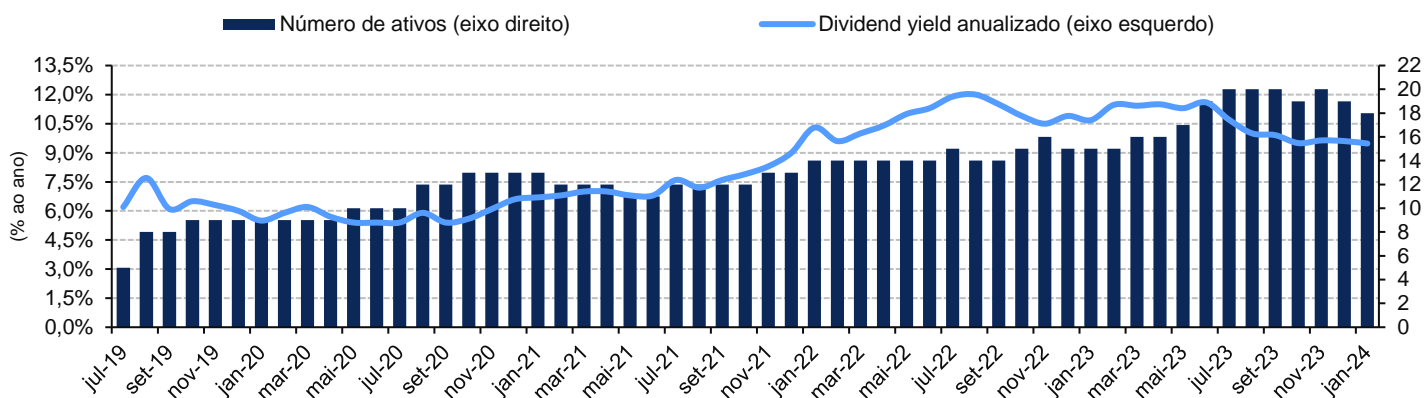


### Carteira Recomendada – Histórico de P/VPA dos ativos



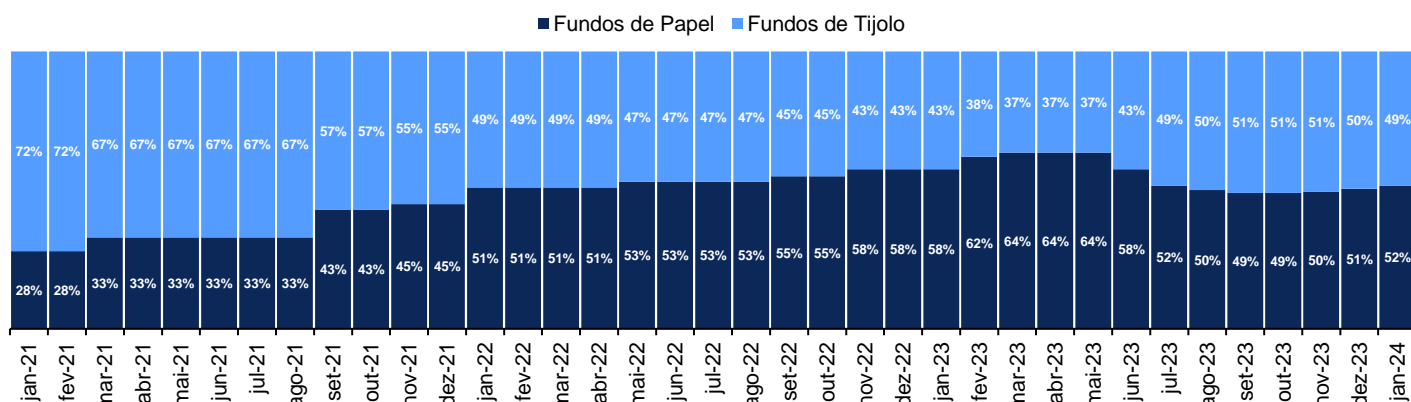
Fonte: BTG Pactual.

### 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. \*Papel considera exposição em FII's de recebíveis e FOFs.

# BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCI11)

## Tese de investimentos

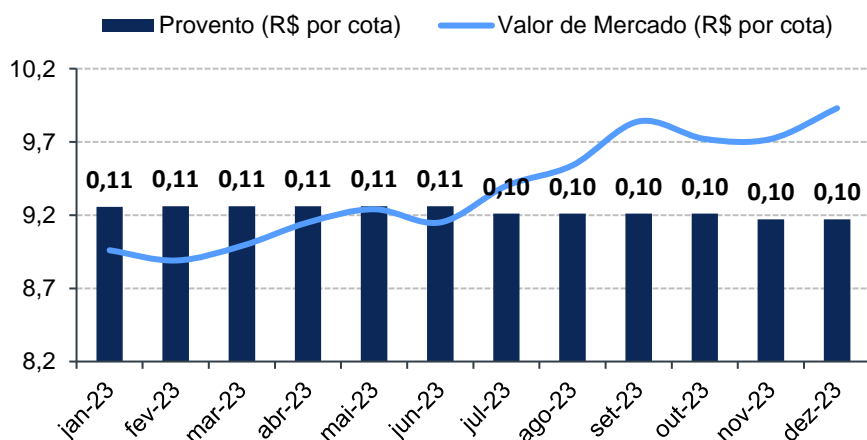
Fruto da incorporação de dois fundos de crédito do BTG Pactual (BTCR11 e FEXC11), o fundo tem o objetivo de investir em ativos de renda fixa ligados ao setor imobiliário, preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo busca entregar rentabilidade atrelada à performance do 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, enquanto o restante permanece alocado em CDI e IGP-M, 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



Consideramos o histórico do FEXC11 para a construção dos gráficos de dividendos e performance.

## Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada

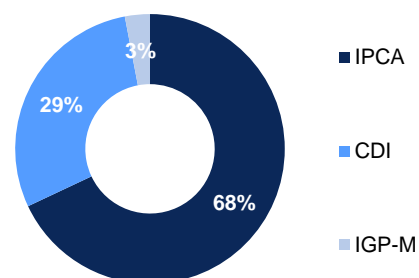


Estratégia voltada para o longo prazo

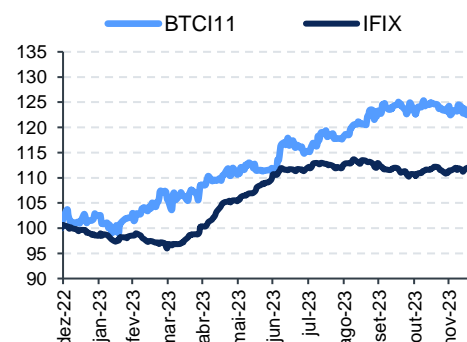
## Informações gerais:

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>	0,79%

## Proporção de Indexadores:



## Performance (LTM):



# Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

## Tese de investimentos

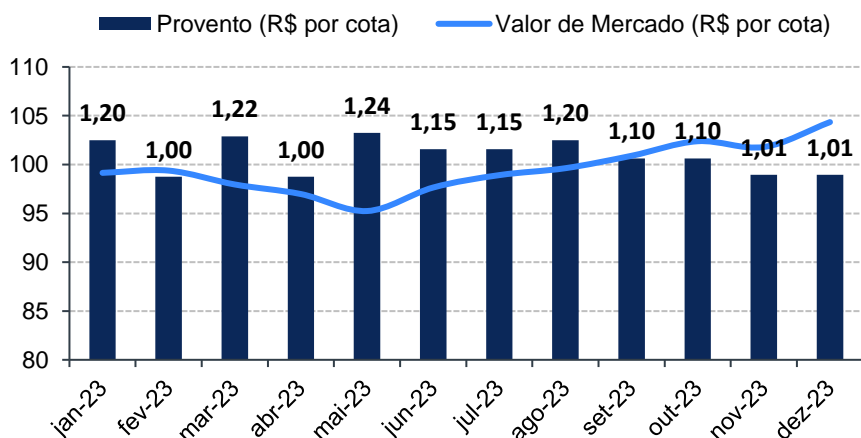
Constituído em 2012, o KNCR11 busca investir seus recursos preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), podendo investir também em Letras de Crédito Imobiliário (LCIs). O objetivo do fundo é atingir a rentabilidade de 100% do CDI através da aquisição de operações diversificadas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

Nossa recomendação para o KNCR11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis (considerando 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, pela 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

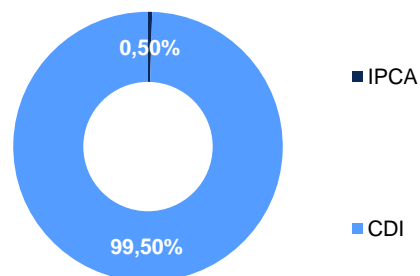


Excelente liquidez no mercado secundário

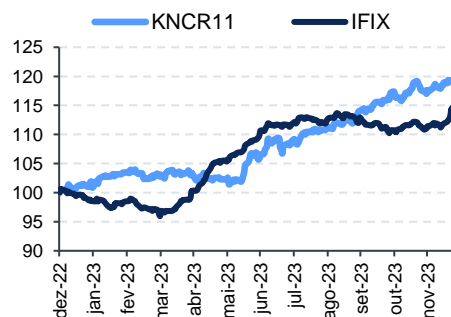
## Informações gerais:

Características	KNCR11
Início	Out/2012
Gestora	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Adm.	1,08% a.a.
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	4,77%

## Proporção de Indexadores:



## Performance (LTM):



## Capitânia Securities II (CPTS11)

### Tese de investimentos

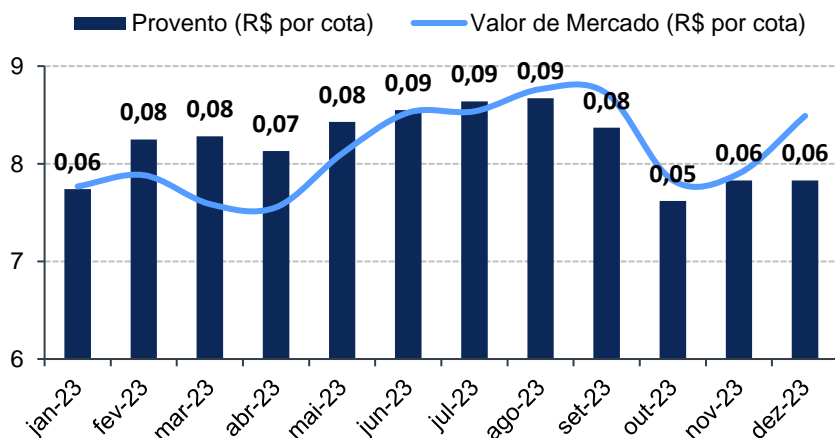
O Capitânia Securities II é um fundo de recebíveis com exposição a papéis majoritariamente *high grade* que também investe em cotas de fundos imobiliários, preponderantemente em fundos de CRIs. O portfólio do fundo é pulverizado e conta com diversas operações estruturadas pela própria gestora do fundo,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

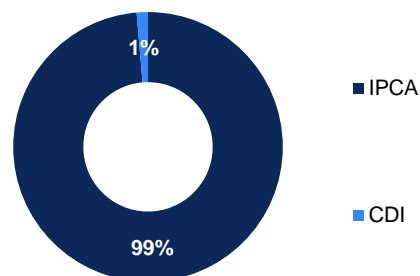


Estratégia voltada para o longo prazo

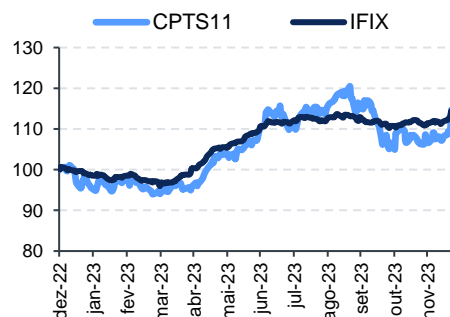
### Informações gerais:

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>	2,32%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):





## Kinea Securities (KNSC11)

### Tese de investimentos

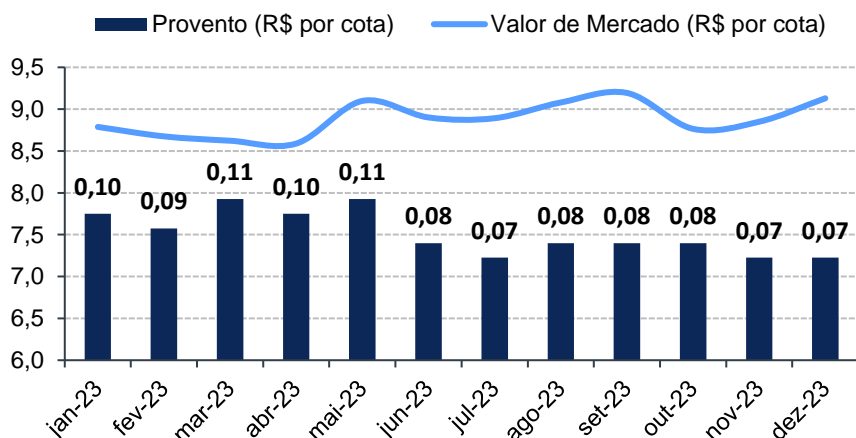
O Kinea Securities (KNSC11) tem como objetivo investir em ativos de renda fixa atrelados ao mercado imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e cotas de outros FIIs. O fundo visa alocar seus recursos em operações que apresentem relação risco vs. retorno atrativa sem necessariamente 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 FIIs, 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

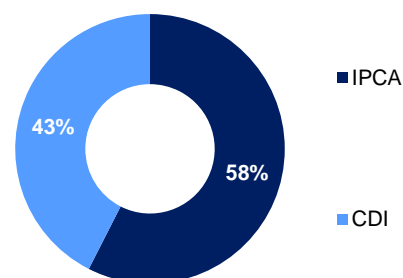


Excelente liquidez no mercado secundário

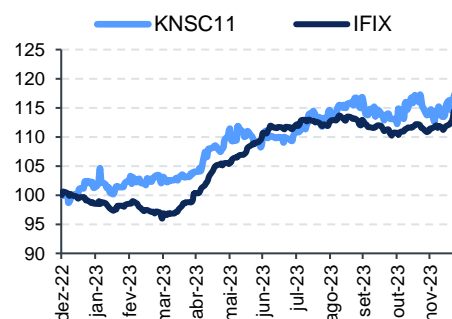
### Informações gerais:

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>	1,00%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## Kinea Índices de Preços (KNIP11)

### Tese de investimentos

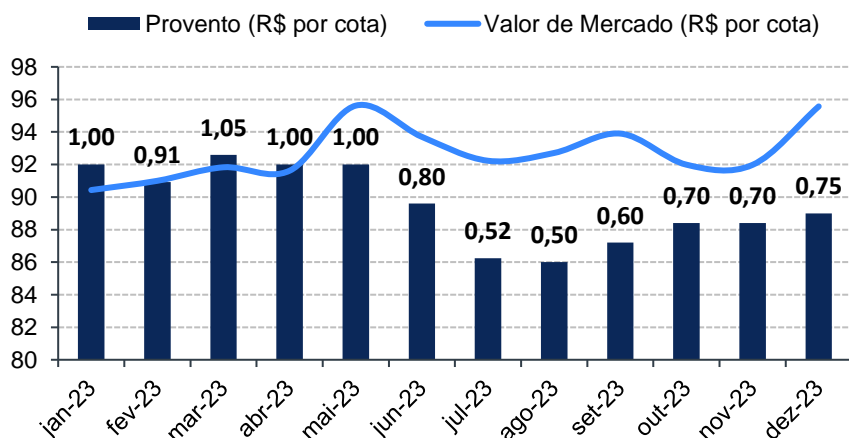
O KNIP11 é um fundo de recebíveis imobiliários destinado a investidores qualificados, que busca investir seus recursos preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo busca alocar a maior parte de seus recursos em ativos indexados à inflação, visando proporcionar ganho real aos seus cotistas.

Nossa recomendação para o KNIP11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis (considerando que o fundo possui mais de R\$ 7,0 bilhões de patrimônio investido); (ii) excelente liquidez; (iii) carteira de ativos diversificada; (iv) capacidade de estruturação e originação própria da gestora; (v) estrutura sólida de garantias; (vi) devedores com bom risco de crédito; e (vii) carregos das operações atrativo.

### Sobre o fundo

Sobre a sua carteira de CRIs, o KNIP11 possui um portfólio exposto principalmente a papéis indexados à variação do IPCA (mais de 95% de seu patrimônio líquido). Em termos dos devedores, o fundo possui exposição a grandes empresas, como JHSF, MRV, Brookfield, Gazit, BRF, entre outros. Dessa forma, a carteira de devedores está atrelada a diversos segmentos da economia, sendo o mais representativo o de escritórios corporativos, seguido por shoppings centers e galpões logísticos. As operações, em sua maioria, são exclusivas da Kinea, possibilitando a negociação de taxas e garantias com devedores. Por fim, a estratégia de ganho real permite ao fundo 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).

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada

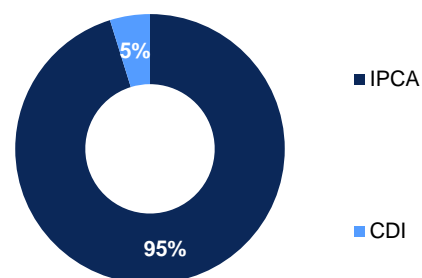


Estratégia voltada para o longo prazo

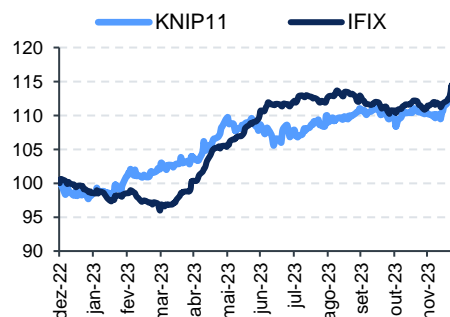
### Informações gerais:

Características	KNIP11
<b>Início</b>	Set/2016
<b>Gestora</b>	Kinea
<b>Administradora</b>	Intrag DTVM
<b>Taxa de Adm.</b>	1,00% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	6,24%

### Proporção de Indexadores:



### Performance (LTM):



## Clave Índice de Preços (CLIN11)

### Tese de investimentos

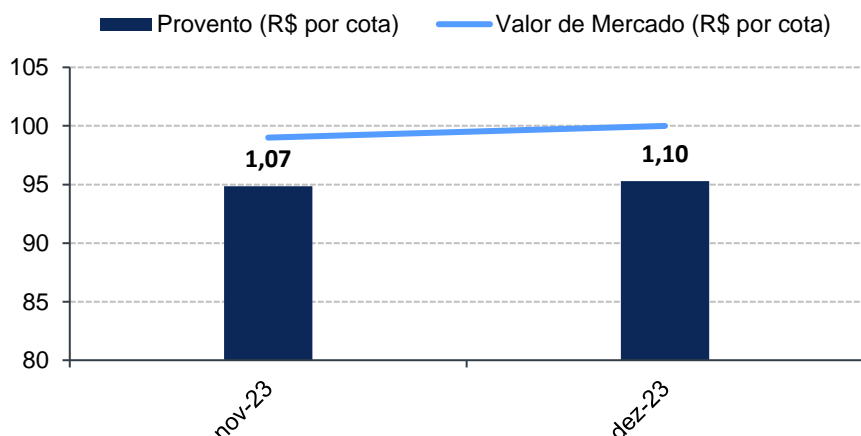
O Clave índice de Preços FII (CLIN11) tem como principal objetivo alocar seus recursos em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Seu portfólio de ativos é predominantemente indexado à inflação, com intuito de financiar operações atreladas aos segmentos residencial e corporativo. Sua estratégia é dividida em duas vertentes: (i) estratégia core, com enfoque na aquisição de operações residenciais, logísticas e corporativas; e (ii) estratégia satélite, direcionada à aquisição de operações atreladas aos segmentos de shopping centers e renda urbana.

Nossa recomendação para o CLIN11 se baseia nos seguintes fatores: (i) excelente equipe de gestão, com ampla experiência no setor imobiliário; (ii) estrutura de garantias robustas, majoritariamente localizadas no estado de São Paulo; (iii) possibilidade de ganhos adicionais através do giro de suas posições no mercado secundário (leia-se marcação a mercado); e (iv) devedores com bom risco de crédito.

### Sobre o fundo

Quanto ao portfólio do CLIN11, o fundo adota uma estratégia de alocação diversificada, buscando investir em papéis indexados ao IPCA, com o objetivo de proporcionar rentabilidade real. No que diz respeito às operações, o fundo detém ativos de perfil de risco adequado, concentrando-se no financiamento de aquisições, antecipação de carteira de recebíveis, crédito corporativo e estratégias para o desenvolvimento de novos empreendimentos, com ênfase especial na região Sudeste e nos setores residencial, logístico e comercial. Quanto aos devedores, o fundo possui exposição a empresas conhecidas, como Helbor, MRV, Direcional, Tenda, entre outros.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Estratégia voltada para o longo prazo



Gestão altamente qualificada

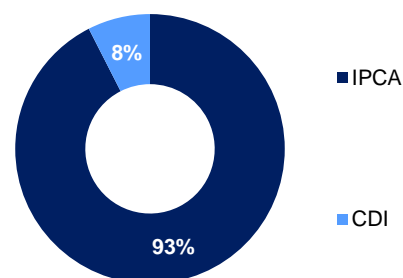


Garantias localizadas na região Sudeste

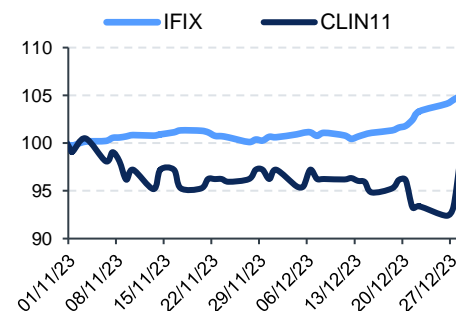
### Informações gerais:

Características	CLIN11
<b>Início</b>	Jul/2023
<b>Gestora</b>	Clave
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	1,05% a.a.
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	-

### Proporção de Indexadores:



### Performance (desde o início):



## CSHG Logística (HGLG11)

### Tese de investimentos

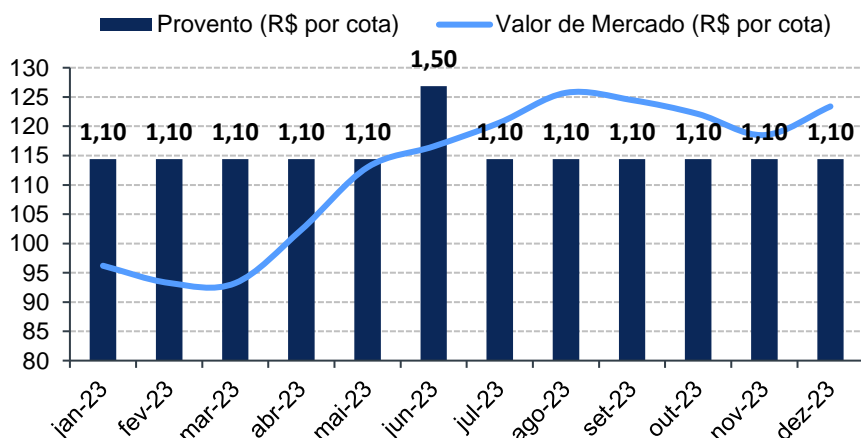
O CSHG Logística FII é um fundo que foi criado em 2010 e atua no segmento de galpões logísticos e industriais. Atualmente, seu portfólio de ativos abrange os estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Pernambuco e Santa Catarina.

Nossa sugestão de compra para o HGLG11 é baseada nos seguintes pilares: (i) maior fundo do segmento de galpões logísticos; (ii) exposição ao estado de São Paulo em regiões próximas à capital; (iii) carteira diversificada de locatários e com alta qualidade creditícia; (iv) imóveis de alto padrão construtivo; (v) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos; (vi) criação de valor no longo prazo através de reformas e expansões dos ativos; e (vii) maior liquidez no segmento de galpões logísticos.

### Sobre o fundo

Sobre o portfólio do CSHG Logística, sua carteira imobiliária é formada por diversos ativos, em sua maioria localizados no estado de São Paulo, enquanto os demais estão em Minas Gerais – nas cidades de Extrema e Betim –, Rio de Janeiro – nas cidades de Campo Grande e Duque de Caxias –, Pernambuco e Santa Catarina. Sua carteira de locatários é diversificada, contando com nomes reconhecidos no mercado, como, por exemplo, Volkswagen, Ambev, Electrolux e Mercado Livre. Do ponto de vista dos contratos de aluguel, eles são, na maioria, típicos e indexados ao IPCA, com grande parte dos vencimentos previstos para ocorrer somente a partir de 2027.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Carteira de alto padrão



Ativos próximos à São Paulo

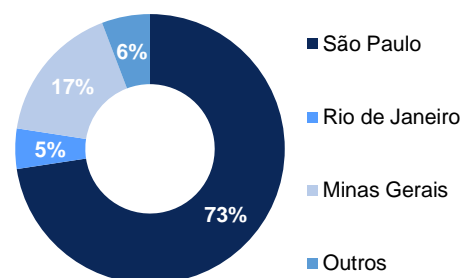


Excelente liquidez no mercado secundário

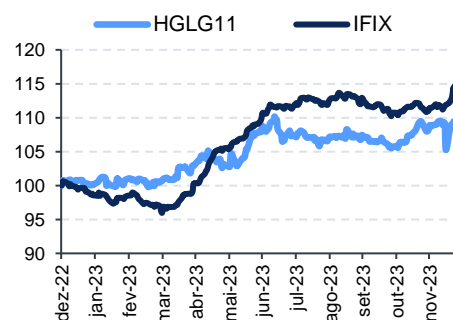
### Informações gerais:

Características	HGLG11
Início	Jun/2010
Gestora	CSHG
Administradora	CSHG
Taxa de Adm.	0,60% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	4,62%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):





## Vinci Logística (VILG11)

### Tese de investimentos

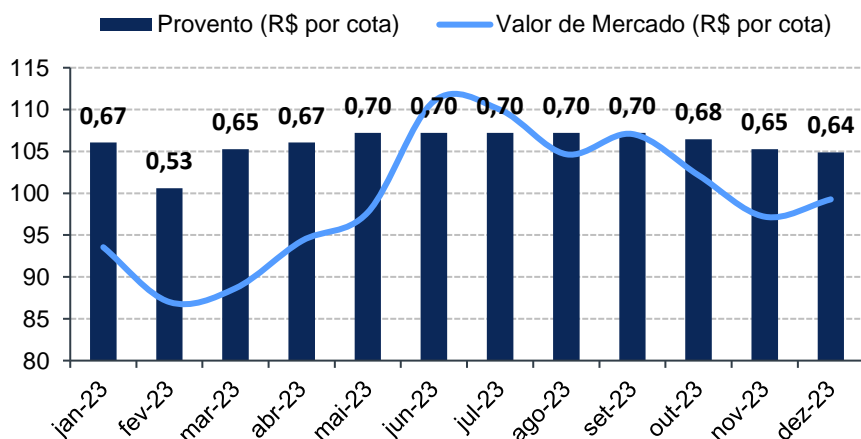
O Vinci Logística FII é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente, o fundo possui exposição nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste, com ativos localizados em Minas Gerais, São 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 que conta 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 Netshoes, Tok&Stok, grupo Magazine Luiza e 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, em sua maioria são típicos.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Maior exposição à região Sudeste



Gestão altamente qualificada

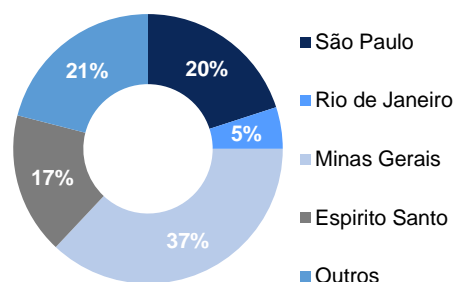


Excelente liquidez no mercado secundário

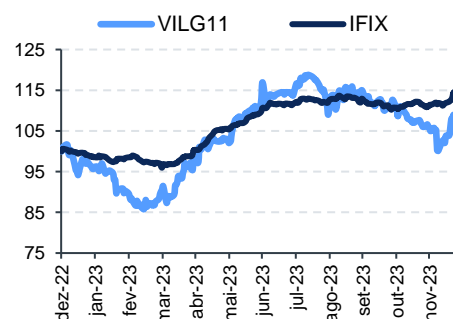
### Informações gerais:

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>	1,38%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## Bresco Logística (BRCO11)

### Tese de investimentos

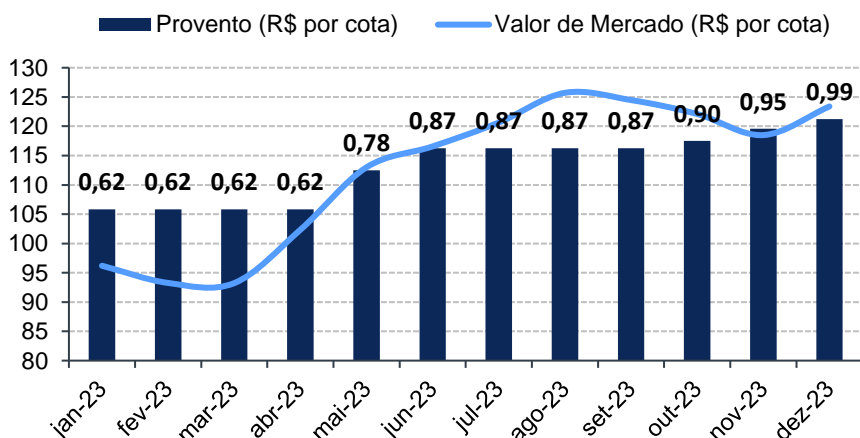
O Bresco Logística FII é um fundo imobiliário focado em renda e gestão ativa, com o objetivo de investir em galpões logísticos que apresentem elevado padrão construtivo, além de localização próxima às principais regiões de consumo. Atualmente, o BRCO11 possui ativos localizados nos estados de São Paulo,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

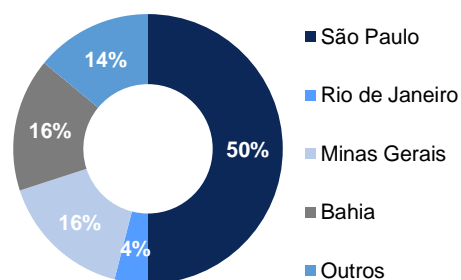


Excelente liquidez no mercado secundário

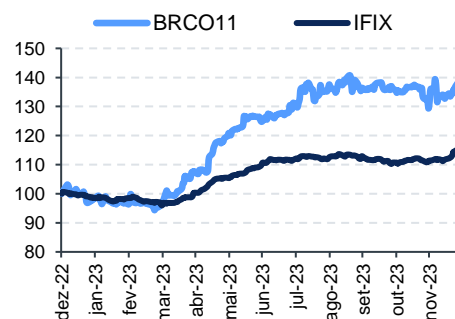
### Informações gerais:

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>	1,48%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



# BTG Pactual Logística (BTLG11)

## Tese de investimentos

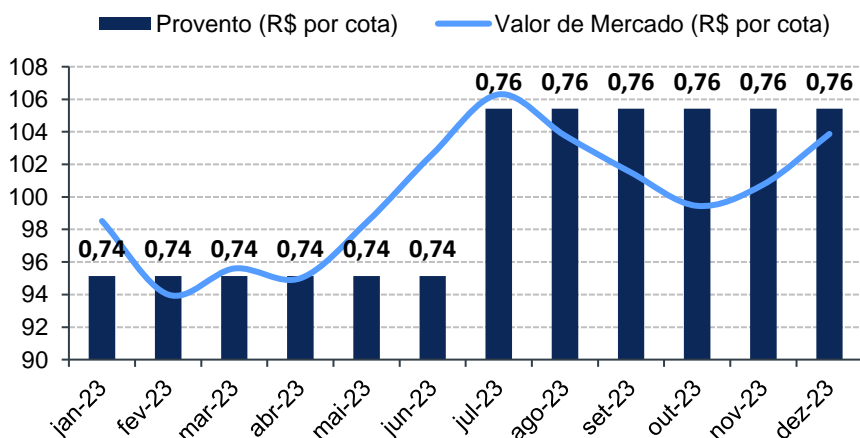
O BTG Logística é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente, o fundo possui exposição nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste – com ativos localizados nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Ceará, Bahia e Santa Catarina.

Nossa sugestão de compra para o BTLG11 segue os seguintes fundamentos: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, em regiões próximas à capital; (ii) carteira de locatários diversificada em seus setores de atuação e com alta qualidade creditícia; (iii) geração de valor no longo prazo através de reformas e expansões de seus ativos; (iv) contratos de longo prazo com seus inquilinos; (v) imóveis de alto padrão; (vi) ótima liquidez no mercado secundário; e (vii) excelente equipe de gestão.

## Sobre o fundo

A carteira imobiliária do fundo possui diversos ativos entre as regiões Sul, Sudeste e Nordeste, que somam mais de 660 mil m<sup>2</sup> de ABL. A parte majoritária dos imóveis do fundo está localizada no estado de São Paulo, mais precisamente no raio de 60km da capital paulista. Os demais estão localizados em Minas Gerais – nas cidades de Extrema e Santa Luzia –, Rio de Janeiro (RJ), Fortaleza (CE), Feira de Santana (BA) e Navegantes (SC). A carteira de locatários do fundo é formada por empresas com grande representatividade em seus respectivos segmentos de atuação (e.g., BRF, Ambev, Femsas e Braskem). Quanto aos contratos, o fundo apresenta uma combinação equilibrada entre as modalidades típica e atípica, com a maioria deles indexada ao IPCA.

## Rendimentos e valor de mercado



## Pontos fortes



Gestão altamente qualificada



Ativos próximos a São Paulo

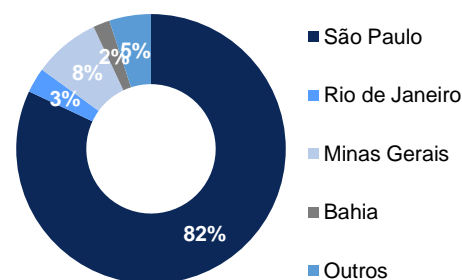


Excelente liquidez no mercado secundário

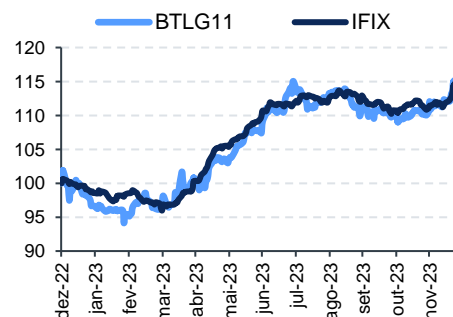
## Informações gerais:

Características	BTLG11
<b>Início</b>	Ago/2010
<b>Gestora</b>	BTG Pactual
<b>Administradora</b>	BTG Pactual
<b>Taxa de Adm.</b>	0,90% a.a
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Part. IFIX (%)</b>	1,83%

## Localização dos Ativos (ABL):



## Performance (LTM):



## RBR Properties (RBRP11)

### Tese de investimentos

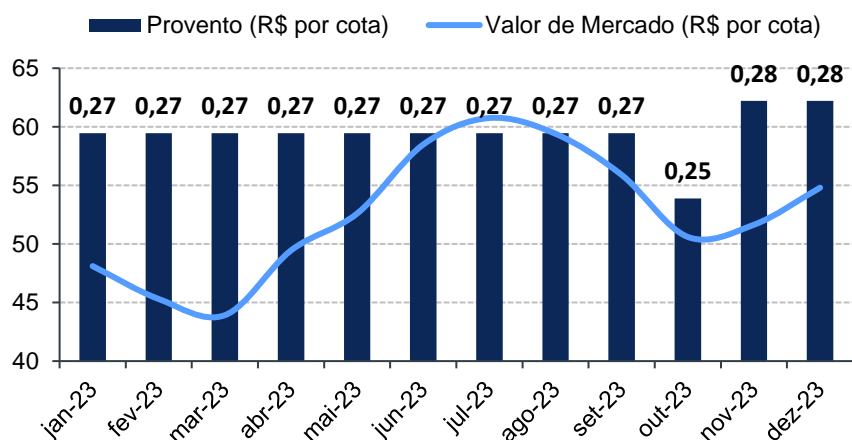
O RBR Properties é um fundo híbrido que investe em diferentes tipos de imóveis, como lajes corporativas e galpões logísticos, em participações diretas ou indiretas (cotas de outros fundos imobiliários). Além disso, outra parte da estratégia é investir em ativos de renda fixa (CRIs e LCIs), bem como aportar 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

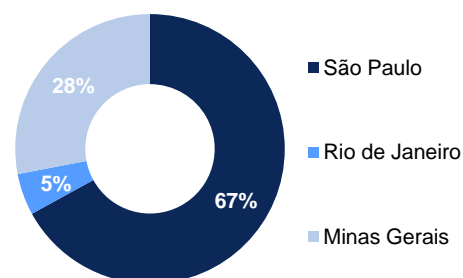


Estratégias de alocação complementares

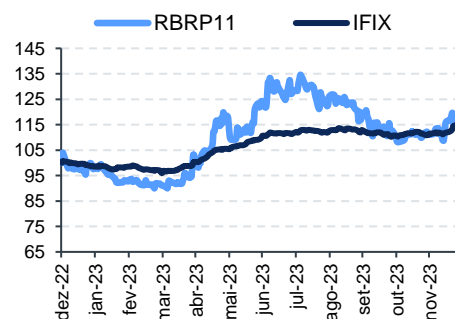
### Informações gerais:

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>	0,60%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM)





## VBI Prime Properties (PVBI11)

### Tese de investimentos

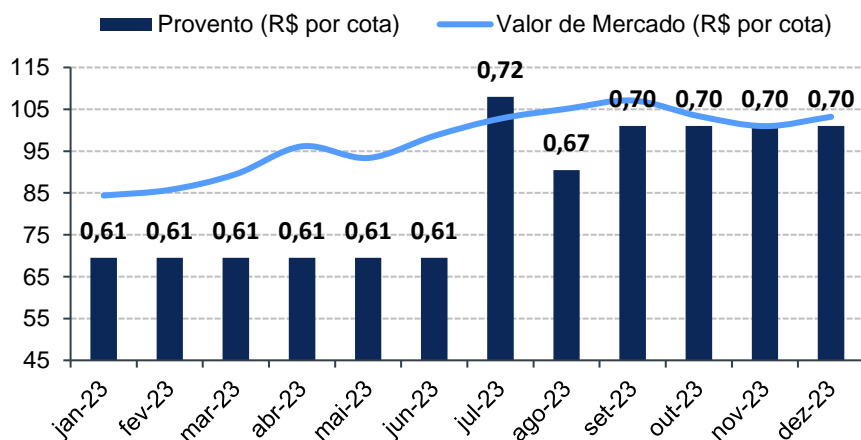
O VBI Prime Properties é um fundo de lajes corporativas que visa obter renda e ganho de capital através do investimento em edifícios de altas especificações técnicas (AAA) e localizados em regiões *premium* de São Paulo.

Mesmo diante de um cenário de curto prazo desafiador para o segmento de lajes corporativas, entendemos que os ativos localizados em regiões *premium* deverão ter bom desempenho em virtude do baixo nível de vacância e o pequeno 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 (vi) 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 em relação aos índices de reajuste, o fundo possui um mix de contratos atrelados ao IPCA e ao IGP-M.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Alto padrão dos empreendimentos (AAA)



Localização estratégica dos imóveis

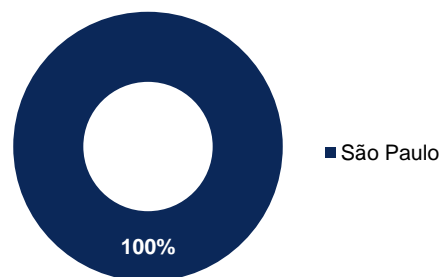


Excelente liquidez no mercado secundário

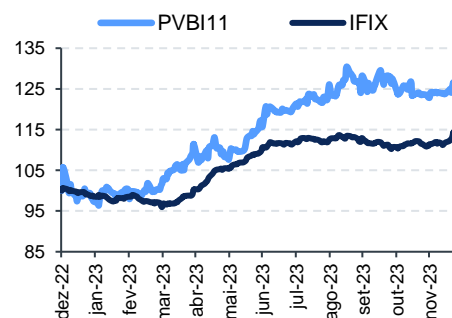
### Informações gerais:

Características	PVBI11
Início	Jul/2020
Gestora	VBI
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Adm.	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	1,03%

### 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 *premium* do estado de São Paulo e do Rio de Janeiro.

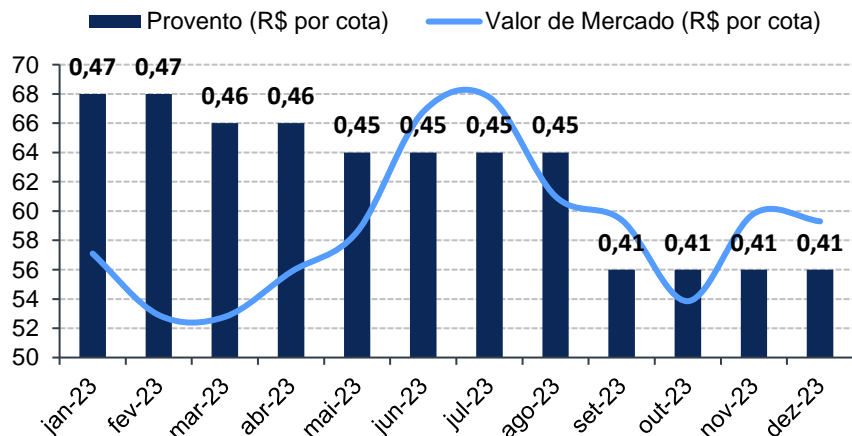
Acreditamos que, mesmo diante de um cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o pequeno número de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 está pautada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

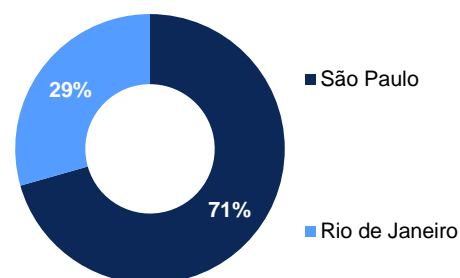


Excelente liquidez no mercado secundário

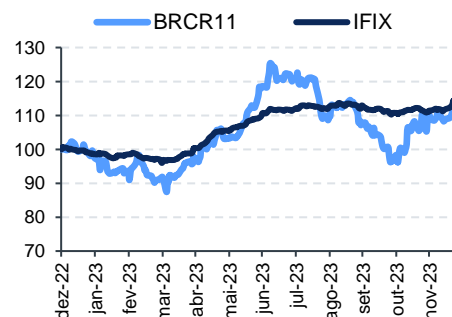
## Informações gerais:

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>	1,52%

## Localização dos Ativos (ABL):



## Performance (LTM):



## JS Real Estate Multigestão FII (JSRE11)

### Tese de investimentos

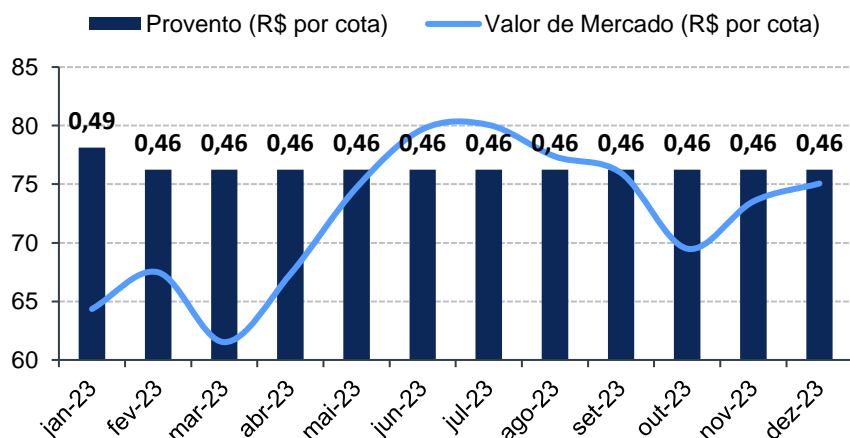
O JS Real Estate Multigestão FII (JSRE11) é um fundo de gestão ativa que pode investir em imóveis, cotas de outros FIIs, CRIs, entre outros ativos atrelados ao mercado imobiliário. O objetivo do fundo é distribuir renda aos cotistas por meio do recebimento de aluguéis e ganho de capital através da alienação de seus imóveis. Atualmente, o fundo possui maior exposição ao mercado de lajes corporativas, localizadas principalmente 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

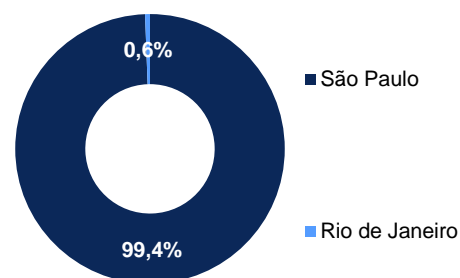


Excelente liquidez no mercado secundário

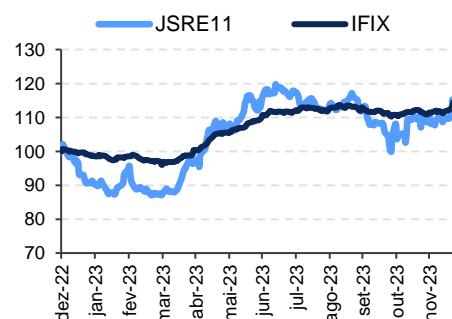
### Informações gerais:

Características	JSRE11
Início	Jun/2011
Gestora	Safra
Administradora	Safra
Taxa de Adm.	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	1,41%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):



## BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11)

### Tese de investimentos

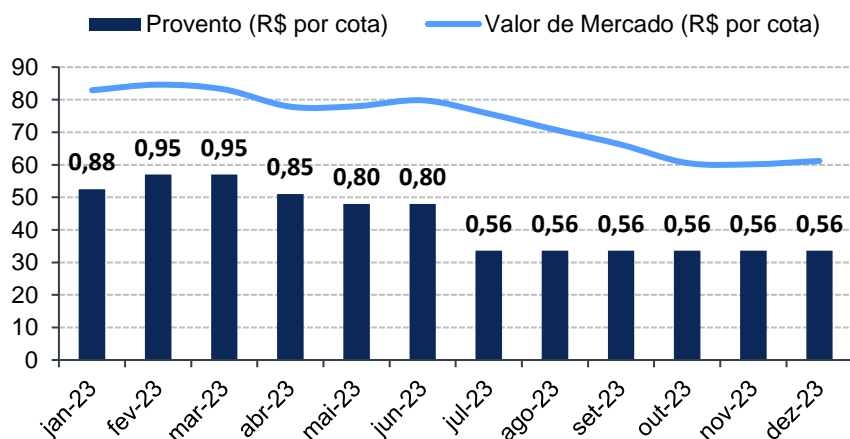
O BTG Pactual Terras Agrícolas (BTRA11) tem como objetivo investir em terras agrícolas rurais e urbanas e arrendar esses ativos por meio de contratos de locação atípicos de longo prazo.

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 descorrelacionado da economia global; (ii) alocação em ativos localizados em regiões férteis próximas a vias de escoamento de produção; e (iii) exposição a contratos atípicos de longo prazo

### 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. Os ativos foram adquiridos com desconto médio de 30% do valor de mercado, o que respalda a aplicação de aluguéis competitivos e maior segurança diante de potenciais inadimplências em decorrência de possível venda com lucro dos terrenos a preços de mercado.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Segmento diversificado e descorrelacionado



Ativos localizados nas principais áreas de plantio

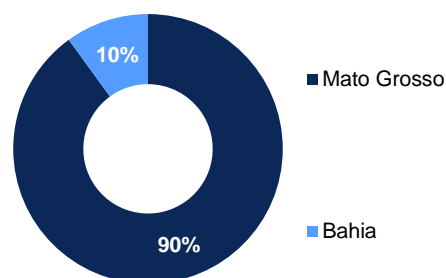


Estratégia voltada para o longo prazo

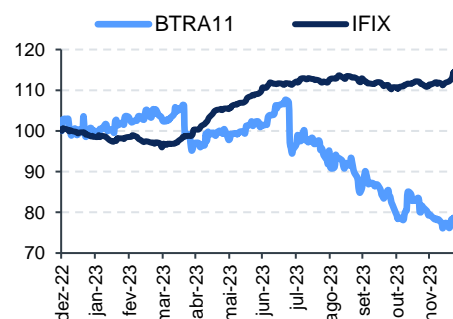
### Informações gerais:

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>	0,23%

### Localização dos Ativos:



### Performance (LTM):



## XP Malls (XPML11)

### Tese de investimentos

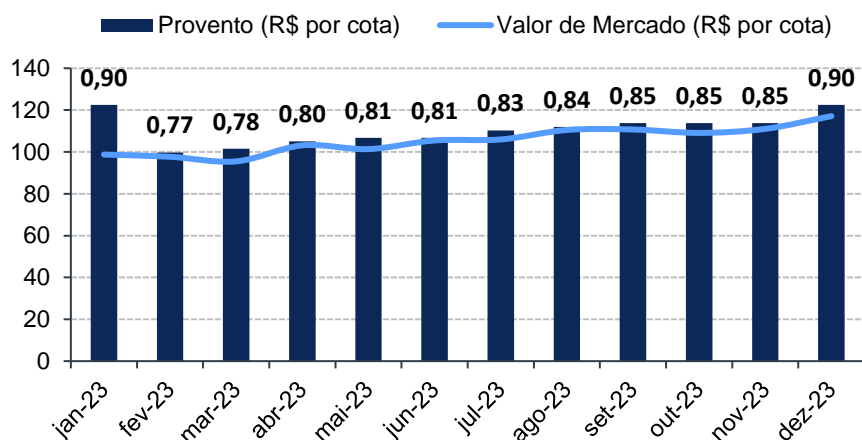
O XP Malls FII (XPML11) é um fundo de gestão ativa que visa obter renda e ganho de capital por meio da exploração de *shopping centers*. A estratégia do fundo está pautada na aquisição de participações minoritárias em imóveis nas principais metrópoles do país, de modo que sua administração fique sob 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

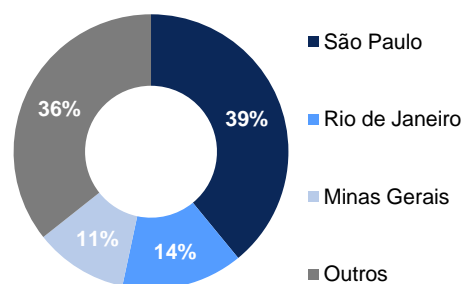


Excelente liquidez no mercado secundário

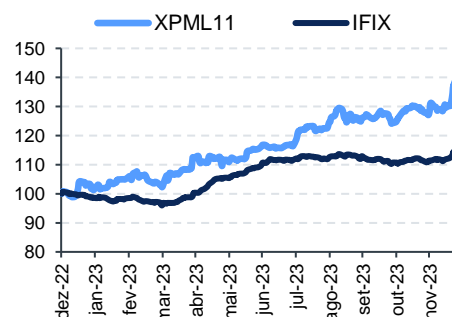
### Informações gerais:

Características	XPML11
Início	Dez/2017
Gestora	XP Asset
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Adm.	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	2,11%

### Localização dos Ativos (ABL):



### Performance (LTM):





## Vinci Shopping Centers (VISC11)

### Tese de investimentos

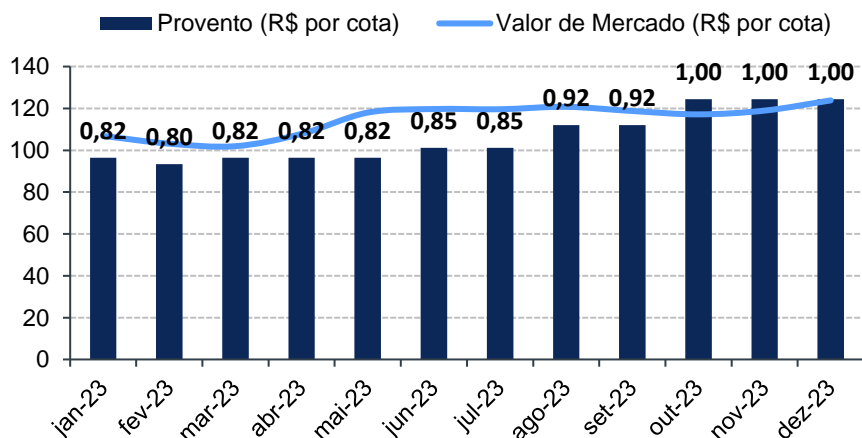
O Vinci Shopping Centers FII (VISC11) é um fundo que iniciou suas atividades em fevereiro de 2014 e tem como principal objetivo a geração de renda por meio de investimentos em shopping centers. O fundo adota uma estratégia flexível, concentrando-se na aquisição de empreendimentos de grande porte, estrategicamente localizados nas principais capitais do país. Além disso, o fundo busca firmar parcerias com administradores que apresentam diferentes modelos de gestão.

Nossa recomendação de compra para o VISC11 baseia-se nos seguintes pilares: (i) portfólio de shoppings maduros; (ii) cenário de longo prazo positivo para o segmento de shopping centers; (iii) carteira diversificada de imóveis; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos; (v) exposição a diversas regiões do país; (vi) suporte de uma grande amplitude de administradores; (vii) excelente liquidez no mercado secundário; e (viii) gestão altamente qualificada.

### Sobre o fundo

Sobre o portfólio de imóveis do Vinci Shopping Centers, sua carteira imobiliária consiste em participações majoritárias e minoritárias em shoppings de grande porte, consolidados e dominantes em suas respectivas regiões. Esses empreendimentos estão preferencialmente localizados em áreas residenciais e comerciais das principais capitais do país, como São Paulo, Rio de Janeiro, Fortaleza, Florianópolis, Recife, Salvador, Curitiba e Belo Horizonte. Além disso, os ativos oferecem uma ampla variedade de lojas para consolidar a preferência por parte de seus consumidores. Ademais, o fundo possui apoio de vários administradores, o que proporciona acesso a diferentes modelos de gestão e facilita o intercâmbio de melhores práticas entre os imóveis.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Gestão altamente qualificada



Imóveis nas principais capitais do país

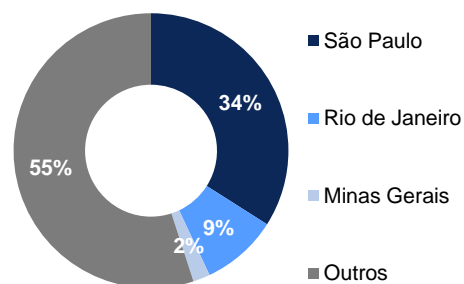


Estratégia voltada para o longo prazo

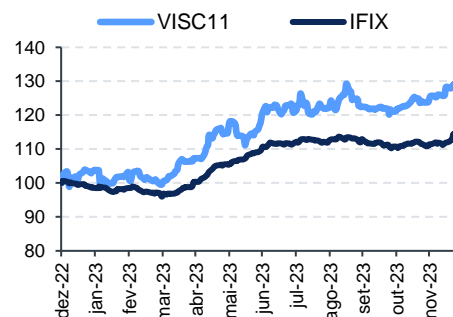
### Informações gerais:

Características	VISC11
Início	Fev/2014
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Adm.	1,20% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	-

### Localização dos Ativos (%NOI):



### Performance (LTM):



## Hedge Top Fundo de Fundos III (HFOF11)

### Tese de investimentos

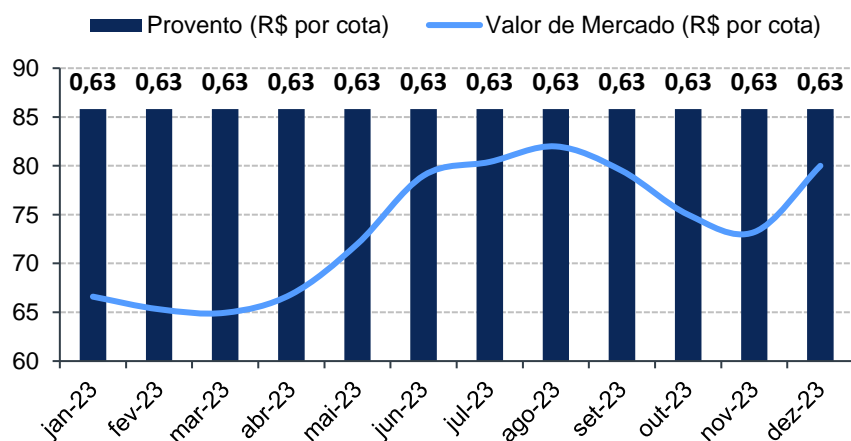
O Hedge Top FOF III é um fundo de fundos de gestão ativa que busca obter renda e ganho de capital no longo prazo através de investimentos em cotas de outros FIIs. O HFOF11 foi criado por meio da incorporação de outros dois FOFs da gestora, que optou por fundir os três fundos em um único veículo. A estratégia do fundo é segmentada em três categorias de investimento, compreendendo renda, ganho de capital e alocação híbrida (combinação de renda e valorização das cotas).

Nossa sugestão de compra para o HFOF11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em segmentos de FIIs; (ii) alto potencial de valorização graças ao duplo desconto que o fundo negocia; (iii) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de cotas; (iv) alta liquidez no mercado secundário; e (v) gestão qualificada e com larga experiência.

### Sobre o fundo

Em relação ao portfólio do Hedge Top FOF III, a maior parte de sua carteira está direcionada para renda e é composta por fundos com maior estabilidade na distribuição de proventos. Em seguida, há uma parcela voltada para ativos que visam ganho de capital, formada por fundos com maior tendência de valorização no curto e médio prazo. O fundo possui ainda uma fatia alocada em ativos com estratégia híbrida, que combina renda e ganho de capital. Em termos de segmento, a carteira do HFOF11 está distribuída da seguinte forma, em ordem de representatividade: (i) FIIs de lajes corporativas; (ii) FIIs de galpões logísticos; (iii) FIIs de CRI; (iv) FIIs de renda urbana; e (v) FIIs de shoppings.

### Rendimentos e valor de mercado



### Pontos fortes



Portfólio diversificado em segmentos de FIIs



Gestão altamente qualificada

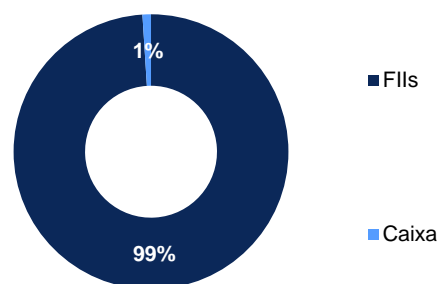


Excelente liquidez no mercado secundário

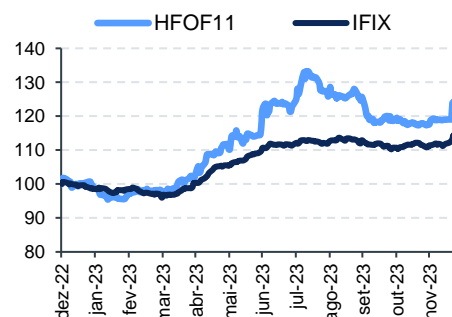
### Informações gerais:

Características	HFOF11
Início	Fev/2018
Gestora	Hedge
Administradora	Hedge
Taxa de Adm.	0,60% a.a
Taxa de Gestão	-
Part. IFIX (%)	1,50%

### Carteira atual:



### 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.



Fundada em 2021, a Clave ganhou grande notoriedade por sua atuação na gestão de fundos multimercados, crédito e renda variável. Atualmente, a gestora é responsável pela gestão de mais de R\$ 8 bilhões, distribuídos entre as estratégias de multimercado macro, ações, crédito privado, sistemática e imobiliário.



Fundada por sócios egressos do CSHG, a Hedge Investments foi responsável pela estruturação de diversos fundos imobiliários nos segmentos de varejo, lajes corporativas, logístico, recebíveis e fundos de fundos. Atualmente, a Hedge possui mais de R\$ 7 bilhões de ativos sob gestão.



A Hemisfério Sul Investimentos é uma gestora de recursos independente, com foco em investimentos nos segmentos imobiliário e de crédito estruturado. Iniciada em 2006, já captou e investiu mais de R\$ 10 bilhões.



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).



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 gestora, o que alinha os interesses do fundo com os dos cotistas.



A Safr Asset Management é a empresa do grupo J. Safr 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.



Fundada em 2006, a VBI Real Estate é uma gestora com foco no mercado imobiliário brasileiro. Desde sua fundação, fez mais de 90 investimentos nos segmentos residenciais, shoppings centers, logístico, 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 em diversas estratégias.

## 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 e shopping centers), exposição a diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de análise setorial macroeconômica, com a 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 a 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 e 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 do 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 e, conseqüentemente, as receitas advém de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

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

### Disclaimer Global

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

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

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário em especial, não devendo servir como única fonte de informação 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 a 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 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)