



Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2024



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Cenário externo

No cenário internacional, os dados econômicos apresentaram resultados piores que o esperado, uma vez que tanto o PCE (alta de 0,32% vs. expectativa de 0,30%) quanto o CPI (alta de 0,38% vs. expectativa de 0,30%) registraram uma composição menos favorável para o mês de março, apresentando aceleração dos preços nos setores de serviços, habitação e bens de consumo. Do lado da atividade, o PIB americano do 1T24 também surpreendeu negativamente, registrando alta de 1,6% t/t ante a expectativa de 2,5% t/t, colocando dúvidas na capacidade da economia americana seguir crescendo em um cenário de juros em patamar contracionista. Desta forma, as preocupações sobre o processo de desinflação e de queda na atividade colocam o Fed em uma situação complexa, já que a redução dos juros pode não auxiliar no crescimento econômico, mas também acelerar ainda mais a inflação no curto prazo. Diante disso, o mercado começa a reduzir a probabilidade do início do ciclo de cortes de juros no 1S24.

Cenário doméstico

No cenário doméstico, o governo publicou o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO), revisando a meta de resultado primário de 2025 para 0,0% do PIB (vs. a meta anterior de 0,5% do PIB) e de 2026 para 0,25% do PIB (vs. 1% do PIB anteriormente), alterações que não foram bem recebidas pelo mercado, já que estas ocorrem poucos meses após a aprovação do novo arcabouço fiscal e sinalizam que a agenda de geração de receitas está perdendo ímpeto, bem como demonstram a relutância do governo em reduzir despesas. Como resultado, observamos uma forte abertura na curva de juros, trazendo uma maior volatilidade aos mercados. Por fim, do lado da inflação, o IPCA-15 para o mês de abril registrou alta de 0,21% m/m, abaixo da projeção do mercado, que previa alta de 0,29% m/m e com uma composição saudável.

Performance

Nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,12% em abril, ao passo que o Ifix registrou queda de 0,77% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 2,71%, ao passo que o Ifix sobe 2,12%.

Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para maio: (i) redução de posição em BTC11 (0,5%), CPTS11 (1,0%), JSRE11 (0,5%), XPML11 (1,0%) e VISC11 (1,0%); (ii) aumento de posição em BTLG11 (1,0%) e TRXF11 (1,5%); e (iii) inclusão de RBRY11 (1,5%).

BTG Pactual Equity Research

Daniel Marinelli

Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

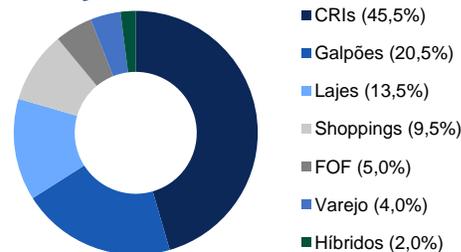
Banco BTG Pactual

Carteira recomendada

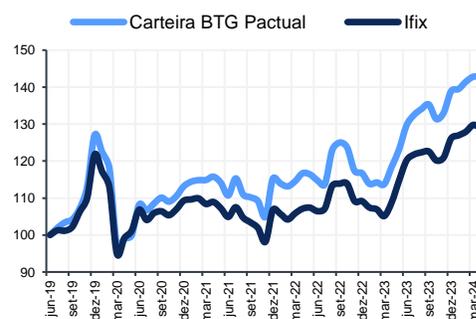
Ticker	Part.	P/VPA	DY ¹
BTC11	8,5%	1,00x	10,8%
KNCR11	5,0%	1,04x	11,4%
CPTS11	7,0%	0,94x	11,1%
KNSC11	5,0%	1,01x	11,8%
KNIP11	10,0%	1,00x	13,0%
CLIN11	3,5%	0,98x	12,5%
RBRR11	5,0%	0,98x	11,0%
RBRY11	1,5%	1,00x	12,2%
VILG11	6,5%	0,81x	7,8%
BRCO11	4,0%	1,00x	8,7%
BTLG11	7,0%	1,02x	9,0%
HGLG11	3,0%	1,06x	7,9%
RBRP11	2,0%	0,76x	6,9%
BRCR11	3,5%	0,56x	10,8%
JSRE11	4,0%	0,63x	8,3%
PVBI11	6,0%	1,00x	7,8%
XPML11	5,5%	1,05x	9,4%
VISC11	4,0%	0,94x	10,0%
HFOF11	4,0%	0,95x	9,9%
TRXF11	5,0%	1,02x	9,8%
Total	100%	0,95x	10,2%

¹Dividend yield anualizado

Alocação setorial



Performance



Índice

Alterações na carteira.....	4
Cenário econômico e desempenho	4
Análise setorial – Resultados do 1T24.....	6
Destaques da carteira recomendada	7
Recebíveis imobiliários (CRIs).....	7
Lajes corporativas	7
Galpões logísticos	7
Híbrido	8
Renda Urbana	8
Shopping centers	8
Performance histórica e resultados do mês	9
Carteira recomendada	10
Recomendações	12
BTCI11	12
KNCR11	12
CPTS11.....	12
KNSC11	12
KNIP11.....	12
CLIN11	12
RBRR11	12
RBRY11	12
HGLG11	13
BTLG11.....	13
VILG11.....	13
BRCO11	13
RBRP11	13
HFOF11	13
PVBI11	14
BRCR11	14
JSRE11	14
XPML11	14
VISC11.....	14
TRXF11.....	14
Gestoras.....	15
Avaliação dos fundos	16
Riscos	16
Glossário.....	17
Disclaimers.....	18

Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada para maio: (i) redução de posição em BTC111 (0,5%), CPTS11 (1,0%), JSRE11 (0,5%), XPML11 (1,0%) e VISC11 (1,0%); (ii) aumento de posição em BTLG11 (1,0%) e TRXF11 (1,5%); e (iii) inclusão de RBRY11 (1,5%).

Neste mês, reduzimos nossa exposição em shopping centers, visando realizar parte dos lucros obtidos no XPML11 e no VISC11, após suas expressivas valorizações nos últimos 12 meses (com altas de 25% e 23%, respectivamente). Embora o segmento siga sendo uma das melhores alternativas de alocação para 2024, com potencial para continuar gerando resultados operacionais sólidos e crescimento nas receitas, observamos um aumento considerável na capitalização dos fundos do segmento, o que deve se refletir em uma maior competição por ativos de alta qualidade. Desta forma, preferimos reduzir marginalmente nossa exposição e aguardar as aquisições que serão realizadas pelos fundos nos próximos meses.

Em contrapartida, estamos aumentando nossa exposição ao BTLG11 e ao TRXF11, dois fundos já pertencentes à nossa carteira recomendada e que, nos últimos meses, realizaram movimentações interessantes de reciclagem de portfólio, gerando ganho de capital relevante que deve permitir a manutenção ou um aumento marginal de seus dividendos no médio prazo. Por fim, sobre as movimentações realizadas nos fundos de recebíveis, estamos reduzindo marginalmente nossa exposição a BTC111 e a CPTS11, visando incluir o RBRY11, fundo que possui uma estratégia de alocação focada em operações indexadas ao CDI (TIR atual próxima a CDI + 2,7% ao ano), que deve se beneficiar dos juros ainda elevados até o final do ano, além de oferecer um perfil de risco um pouco mais arrojado, contribuindo para a diversificação de estratégias dentro da carteira.

Exposição setorial: Carteira BTG vs. IFIX

Sector	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Bench.
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	45,5%	0,0%	45,5%	39,0%
Galpão Logístico	19,5%	1,0%	20,5%	18,5%
Laje Corporativa	14,0%	-0,5%	13,5%	8,4%
Shopping Center	11,5%	-2,0%	9,5%	11,5%
Fundo de Fundos	4,0%	0,0%	4,0%	6,9%
Híbrido	5,5%	1,5%	7,0%	11,2%
Varejo	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%
Total	100%	-	100%	-

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Estatísticas históricas: Carteira BTG vs. IFIX

Estatísticas Históricas		
Métricas (cálculo mensal)	Carteira	IFIX
Média anualizada do retorno	8,7%	6,2%
Desvio padrão anualizado	14,3%	12,6%
Mediana anual do retorno	10,7%	5,8%
Assimetria	-0,9	-1,0
Excesso de curtose	7,0	7,0
Máximo	12,4%	10,6%
Mínimo	-17,7%	-15,8%
Máximo drawdown	-23,6%	-22,0%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Cenário econômico e desempenho

No cenário internacional, as atenções se voltaram à divulgação dos dados de inflação e atividade, apresentando resultados piores que o esperado pelo mercado, uma vez que tanto o PCE (alta de 0,32% vs. expectativa de 0,30%), métrica de inflação utilizada para as decisões do FOMC, quanto o CPI (alta de 0,38% vs. expectativa de 0,30%) registraram uma composição menos favorável para o mês de março, apresentando aceleração dos preços nos setores de serviços, habitação e bens de consumo (duráveis e não duráveis). Do lado da atividade, a leitura antecipada do PIB americano do 1T24 também surpreendeu negativamente, registrando alta de 1,6% t/t ante a expectativa de 2,5% t/t, colocando dúvidas na capacidade da economia americana seguir crescendo em um cenário de juros em patamar contracionista. Desta forma, as preocupações sobre o processo de desinflação e de queda na atividade colocam o Fed em uma situação complexa, já que a redução dos juros pode não somente auxiliar no crescimento econômico, mas também acelerar ainda mais a inflação no curto prazo. Diante disso, o mercado começa a reduzir a probabilidade do início do ciclo de cortes de juros no 1S24.

No cenário doméstico, o governo publicou o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO), revisando a meta de resultado primário de 2025 para 0,0% do PIB (vs. a meta anterior de 0,5% do PIB) e de 2026 para 0,25% do PIB (vs. 1% do PIB anteriormente), alterações que não foram bem recebidas pelo mercado, já que estas ocorrem poucos meses

após a aprovação do novo arcabouço fiscal e sinalizam que agenda de geração de receitas está perdendo ímpeto, bem como demonstram a relutância do governo em reduzir despesas. Como resultado, observamos uma forte abertura na curva de juros, trazendo uma maior volatilidade aos mercados.

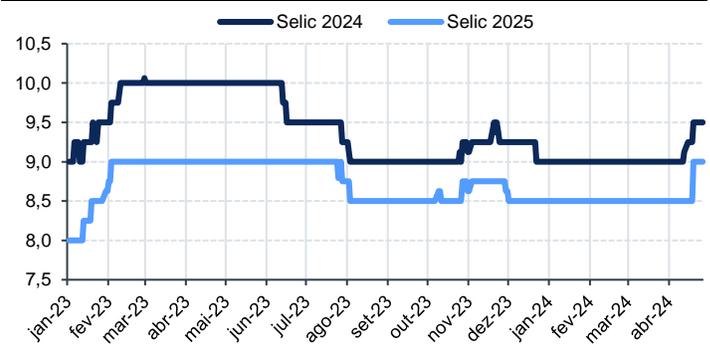
Por fim, do lado da inflação, o IPCA-15 para o mês de abril registrou alta de 0,21% m/m, abaixo da projeção do mercado, que previa alta de 0,29% m/m. O resultado foi impactado pela queda nos preços da energia elétrica, passagens aéreas e comunicação. Uma vez que a composição foi em linha com o esperado e o resultado demonstra uma composição saudável, nosso time de economistas manteve a projeção para o IPCA em 3,9% para 2024 e em 3,8% para 2025.

BTG Pactual: Projeções Macroeconômicas

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
PIB (%, a/a real)	-3,28%	4,76%	2,90%	2,90%	2,30%	2,20%
Desemprego (%)	14,20%	11,10%	7,90%	7,40%	8,10%	8,30%
IPCA (%, a/a)	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	3,90%	3,80%
Selic (%, a/a)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,75%	9,00%
Dívida Bruta (% do PIB)	86,90%	77,3%	71,7%	74,3%	77,0%	79,6%

Fonte: BTG Pactual.

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



Fontes: Boletim Focus e BTG Pactual.

Por fim, nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,12% em abril, superior ao Ifix, que registrou queda de 0,77% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 2,71%, ao passo que o Ifix sobe 2,12%.

Performance setorial

Setor	Performance (%)				Liquidez R\$ mil/dia	P/VPA	Dividend yield LTM (%)
	Mês (MTD)	Ano (YTD)	6M	12M			
Recebível	-0,4%	3,3%	0,9%	18,2%	2.672,9	0,92x	13,8%
Fundo de Fundos	-1,5%	2,2%	0,3%	27,9%	1.557,8	0,94x	12,4%
Ifix	-0,8%	2,1%	7,2%	18,3%	2.508,2	0,88x	12,3%
Híbrido	-0,1%	1,8%	-0,9%	14,2%	2.882,5	0,88x	11,1%
Shopping Center	-1,1%	1,1%	0,2%	23,4%	6.399,9	0,98x	11,1%
Galpão Logístico	-2,5%	-0,4%	-6,3%	13,4%	2.414,8	0,87x	10,7%
Laje Corporativa	-5,0%	-2,1%	-2,7%	10,0%	1.661,7	0,67x	9,6%
Agronegócio	-2,7%	-9,0%	-13,0%	-3,5%	1.448,9	0,70x	10,8%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Maiores altas e baixas do IFIX

10 Maiores Altas			10 Maiores Baixas		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
DEVA11	Recebível	14,60%	CNES11	Lajes Corporativas	-39,10%
RBRP11	Híbrido	4,55%	RECT11	Lajes Corporativas	-11,58%
CACR11	Recebível	3,59%	PATL11	Galpão Logístico	-9,42%
SARE11	Híbrido	3,25%	XPPR11	Lajes Corporativas	-8,72%
SPXS11	Recebível	3,04%	BTRA11	Agronegócio	-8,62%
BRCR11	Lajes Corporativas	3,03%	HSLG11	Galpão Logístico	-8,19%
KNCR11	Recebível	2,48%	HCTR11	Recebível	-6,35%
AIEC11	Lajes Corporativas	1,66%	BARI11	Recebível	-5,43%
TRBL11	Galpão Logístico	1,64%	BCRI11	Recebível	-5,26%
PORD11	Recebível	1,51%	VIUR11	Renda Urbana	-4,93%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Análise setorial – Resultados do 1T24

Os resultados do 1T24 para os segmentos de galpões logísticos e lajes corporativas em São Paulo foram positivos. Na nossa visão, os números reforçaram a expectativa positiva para as regiões *premium*, ao mesmo tempo que sustentam uma perspectiva de recuperação gradual para as regiões secundárias.

Sobre o mercado de escritórios de alto padrão em São Paulo, a taxa de vacância apresentou queda de 0,5%, saindo de 21,7% no 4T23 para 21,3% no 1T24, patamar ainda elevado, mas que começa a apresentar uma recuperação gradual, dado que as novas ocupações têm ganhado cada vez mais intensidade. Neste trimestre, o principal destaque foi a ocupação expressiva ocorrida na Vila Olímpia, onde uma instituição financeira ocupou integralmente o Edifício Auri Plaza Faria Lima (13 mil m² de ABL), reduzindo a vacância da região para 11,5% (vs. 15,7% registrados no 4T23). Ainda é cedo para dizer que uma melhora mais consistente deve ocorrer em 2024, porém, acreditamos que os indicadores são mais positivos que negativos, dado que a demanda segue crescendo enquanto o lançamento de novos empreendimentos segue limitado.

Lajes corporativas – Resultados do 1T24

Região	Área Locável (milhares de m ²)			Vacância (%)			Preços Pedidos (R\$/m ²)			Absorção Líquida (milhares)	
	4T23	1T24	Δ t/t	4T23	1T24	Δ t/t	4T23	1T24	Δ t/t	4T23	1T24
Berrini	576 m ²	576 m ²	0,0 m ²	19,4%	19,1%	-0,3%	90,8	91,1	0,3%	11,7 m ²	1,6 m ²
Chucri Zaidan	898 m ²	898 m ²	0,0 m ²	27,8%	26,3%	-1,4%	96,9	97,6	0,7%	32,7 m ²	12,7 m ²
Faria Lima	1.121 m ²	1.121 m ²	0,0 m ²	7,7%	7,2%	-0,4%	206,2	197,9	-4,0%	14,7 m ²	4,8 m ²
Paulista	579 m ²	579 m ²	0,0 m ²	19,7%	18,2%	-1,5%	117,2	119,5	1,9%	18,9 m ²	8,5 m ²
Pinheiros	355 m ²	355 m ²	0,0 m ²	12,4%	15,0%	2,6%	147,4	157,1	6,6%	10,0 m ²	-9,4 m ²
Vila Olímpia	274 m ²	274 m ²	0,0 m ²	15,7%	11,5%	-4,3%	172,3	136,1	-21,0%	2,6 m ²	11,6 m ²
São Paulo (A+)	4.987 m²	5.001 m²	14 m²	21,7%	21,3%	-0,5%	104,0	102,3	-1,6%	102,6 m²	34,5 m²

Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Já sobre o mercado de galpões logísticos de alto padrão em São Paulo, o resultado do 1T24 também foi positivo, com cerca de 194 mil m² de absorção líquida, mas com um aumento de 0,5% na vacância por conta do forte volume de novos lançamentos (269 mil m²). Apesar deste pequeno descompasso entre a oferta e a demanda, entendemos que as perspectivas seguem positivas para o setor, já que observamos que parte do novo estoque previsto possui conversas para pré-locação enquanto uma série de empresas têm anunciado a intenção de investir em suas operações logísticas ao longo de 2024 ([LogCP](#) e [Mercado Livre](#)). Sendo assim, entendemos que o mercado de galpões segue aquecido, ainda que o ímpeto de novas ocupações seja menor que o observado nos trimestres anteriores.

Galpões logísticos – Resultados do 1T24

Região	Área Locável (milhares de m ²)			Vacância (%)			Preços Pedidos (R\$/m ²)			Absorção Líquida (milhares)	
	4T23	1T24	Δ t/t	4T23	1T24	Δ t/t	4T23	1T24	Δ t/t	4T23	1T24
SP-15	711 m ²	711 m ²	0 m ²	12,8%	11,3%	-1,6%	40,6	41,9	3,1%	15,7 m ²	11,1 m ²
SP-30	5.570 m ²	5.747 m ²	177 m ²	11,1%	11,9%	0,9%	29,5	30,5	3,3%	135,9 m ²	107,4 m ²
SP-60	5.842 m ²	5.872 m ²	30 m ²	9,4%	9,7%	0,3%	23,8	24,8	4,4%	141,8 m ²	11,6 m ²
SP-90	2.578 m ²	2.593 m ²	15 m ²	8,8%	8,6%	-0,1%	22,1	21,9	-0,7%	59,4 m ²	17,9 m ²
São Paulo (A+)	15.851 m²	16.120 m²	269 m²	10,5%	10,8%	0,3%	26,3	26,3	0,1%	331,5 m²	194,1 m²

Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Destaques da carteira recomendada

Recebíveis imobiliários (CRIs)

Entre os fundos de recebíveis, o destaque do mês foram os fundos da **Kinea (KNCR11 e KNIP11)**, que anunciaram a alocação conjunta de R\$ 494 milhões nas tranches CDI e IPCA do CRI Ed. Corporativo em São Paulo e CRI Hotel Hilton. A operação de lajes corporativas (R\$ 294 milhões) está atrelada ao financiamento da aquisição de um conjunto de cinco edifícios corporativos em São Paulo, incluindo o Ed. Brazilian Financial Center (BFC), o Ed. Cidade Jardim, o Ed. Burity, o Ed. Transatlântico e o Ed. Volkswagen. Como instrumentos de garantia, o CRI conta com a alienação fiduciária dos imóveis, cessão fiduciária de recebíveis dos contratos de locação e fundo de reserva.

Quanto a alocação de R\$ 200 milhões no CRI Hotel Hilton, a gestão destacou que esta tem como objetivo financiar a compra do Hotel Hilton Copacabana no Rio de Janeiro (RJ) por uma gestora de *private equity* imobiliário. Em termos de garantia, o CRI conta com alienação fiduciária do imóvel (avaliado em R\$ 600 milhões), alienação fiduciária das cotas da SPE, cessão fiduciária da exploração econômica do hotel e fundo de reserva.

Lajes corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** celebrou a escritura de **venda** de cinco ativos por R\$ 755 milhões (R\$ 16,9 mil/m²). A negociação foi realizada por um *cap rate* de 8% ao ano e acima do valor de laudo dos ativos. No total, os imóveis somavam 44,8 mil m² de ABL (~19% da ABL total), sendo eles: (i) Brazilian Financial Center; (ii) Burity; (iii) Cidade Jardim; (iv) Transatlântico; e (v) Volkswagen. Como resultado, a gestão estima um lucro de R\$ 32,3 milhões, já considerando o uso dos recursos para reduzir a alavancagem do fundo.

Além disso, os cotistas aprovaram em AGE a **amortização** parcial das cotas do fundo, por meio da partilha de cotas do FII CENESP (CNES11) e da amortização de caixa (R\$ 0,85 por cota). Em virtude disso, os cotistas do fundo deverão enviar seus respectivos **custos médios** à administradora, para que esta possa apurar os impostos devidos.

Por fim, o **VBI Prime Properties (PVBI11)** anunciou a **aquisição** de todas as cotas do FII FLFL11 por R\$ 195 milhões, tornando-se o único cotista do fundo e proprietário de 100% do Edifício Faria Lima 4.440 (SP). Como resultado da transação, a gestão estima um impacto positivo de R\$ 0,11 por cota.

Galpões logísticos

Quanto ao segmento de galpões logísticos, o **Bresco Logística (BRCO11)** firmou um **aditivo** ao contrato de locação com a Natura, locatário do imóvel Bresco Canoas (RS), visando expandir a área alugada para 20,8 mil m² e prorrogar o período de locação para março de 2029. Com a movimentação, o fundo passa a ter 6,9% de vacância física.

Já o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** celebrou um acordo para **adquirir** 11 imóveis por ~R\$ 1,8 bilhão (*cap rate* entre 9% e 10%). Deste total, R\$ 1,1 bilhão serão pagos na data de fechamento da transação, enquanto o restante será quitado após 18 meses do pagamento da primeira parcela. Caso a transação seja concluída, o pagamento parcelado proporcionará uma rentabilidade mais elevada até a quitação da última parcela. Além disso, o fundo assinou um acordo comprometendo-se a **vender** sua participação em dois imóveis para o **TRBL11** por R\$ 133 milhões, com potencial para gerar um lucro equivalente a R\$ 0,82 por cota.

Sobre o **CSHG Logística (HGLG11)**, o fundo convocou uma **AGE** para que seus cotistas possam deliberar sobre a transferência da gestão do fundo para o Pátria Investimentos, a substituição da atual administradora pelo Banco Genial e algumas alterações no regulamento do fundo. No âmbito da assembleia, os cotistas terão até o dia 24 de maio para se manifestar.

Por fim, o **Vinci Logística (VILG11)** firmou quatro novos contratos de locação, sendo dois no ativo Caxias Park (RJ) e dois no Castelo 57 Business Park (SP), somando 32 mil m² de ABL ocupada. Além disso, a gestão celebrou a renovação do contrato de locação com a Solística (empresa do grupo Femsa) no CD Cachoeirinha (RS) até 2029.

Híbrido

Sobre o **RBR Properties (RBRP11)**, este celebrou a venda de alguns imóveis, totalizando R\$ 75 milhões. Destes, R\$ 62 milhões (TIR de 20,2% e MOIC de 2,3x) correspondem ao **Ed. Amauri** (SP), R\$ 6,6 milhões (TIR de 10,3% e MOIC de 1,6x) ao **Ed. Mykonos** (SP) e R\$ 6,4 milhões (TIR de 11,4% e MOIC de 1,4x) ao **Ed. Pravda** (SP). Como resultado, a gestão estima um ganho de capital de R\$ 2,51 por cota. Já em termos comerciais, o fundo celebrou um contrato de **locação** de 1,4 mil m² (7,3% do imóvel) no Ed. River One (SP), que atingirá 48% de ocupação, reduzindo a vacância física global do fundo para 27%. Após o término do período de carência, a gestão estima um impacto positivo de R\$ 0,02 por cota nos resultados do fundo.

Renda Urbana

Quanto ao segmento de renda urbana, o **TRX Real Estate (TRXF11)** firmou um MOU para **vender** 8 imóveis do seu portfólio e adquirir outros 3 imóveis locados para a Decathlon. A venda inclui imóveis em Araçatuba (SP), Macaé (RJ), Ipatinga (MG), Avenida Brasil (RJ), Porto Velho (RO), Dourados (MS), Bauru (SP) e Brasília (DF). O valor total de venda é de ~R\$ 613 milhões, enquanto a compra dos imóveis Decathlon custará ~R\$ 182 milhões. Caso a transação seja concluída, a gestão estima um lucro de R\$ 110 milhões (R\$ 7,12 por cota) para o TRXF11. Além disso, o fundo **vendeu** um imóvel em Caucaia (CE) por R\$ 132 milhões. O imóvel, que inclui um centro de distribuição e uma loja alugados para o GPA e Assaí, gerou um ganho de capital de R\$ 18 milhões (R\$ 1,14 por cota). Por fim, o fundo encerrou sua 10ª emissão de cotas, com a **captação** de R\$ 500 milhões.

Shopping centers

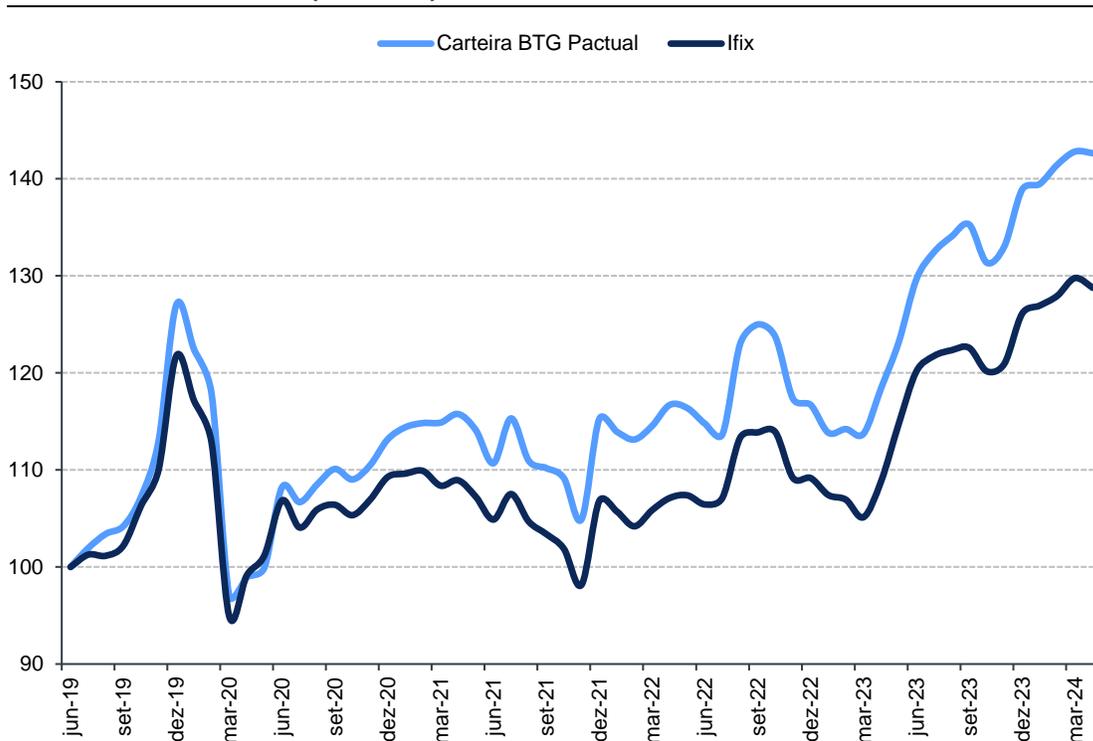
Em relação ao segmento de shopping centers, o **XP Malls (XPML11)** anunciou o encerramento das **sobras** de sua 11ª emissão de cotas, com a captação de R\$ 239 milhões. Considerando o direito de preferência e as sobras, cerca de R\$ 736 milhões foram captados até o momento.

Por fim, o **Vinci Shopping Centers (VISC11)** anunciou novas aquisições que somam R\$ 124 milhões, sendo R\$ 80 milhões para a aquisição de 15% do **Carioca Shopping** (RJ) e R\$ 44 milhões para **aquisição** de 8,2% do **Villagio Caxias** (RS). Levando em conta as projeções dos shoppings adquiridos, a gestão estima um *cap rate* de 10% e 8% para os próximos 12 meses, respectivamente.

Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTCL11	9,0%	0,50%
KNCR11	5,0%	2,48%
CPTS11	8,0%	1,04%
KNSC11	5,0%	-0,33%
KNIP11	10,0%	-0,05%
CLIN11	3,5%	1,36%
RBRR11	5,0%	-0,15%
VILG11	6,5%	0,35%
BRCO11	4,0%	-1,62%
BTLG11	6,0%	-3,66%
HGLG11	3,0%	-0,76%
RBRP11	2,0%	4,55%
BRCR11	3,5%	3,03%
JSRE11	4,5%	-4,78%
PVBI11	6,0%	-0,54%
XPML11	6,5%	0,85%
VISC11	5,0%	-1,09%
HFOF11	4,0%	-0,93%
TRXF11	3,5%	-0,43%
Total	100%	-0,12%

Performance histórica (base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
2024														
BTG	0,42%	1,43%	0,95%	-0,12%	-	-	-	-	-	-	-	-	2,71%	42,64%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	-	-	-	-	-	-	-	-	2,12%	28,78%
2023														
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%
2022														
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%
2021														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-3,88%	9,83%	1,83%	15,23%
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%	6,79%
2020														
BTG	-3,58%	-3,73%	-	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%	17,69%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,25%	9,28%
2019														
BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	21,75%	21,75%

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 30 de abril de 2024.

Carteira recomendada

Dividend yield anualizado

10,2%

Dividend yield LTM

9,3%

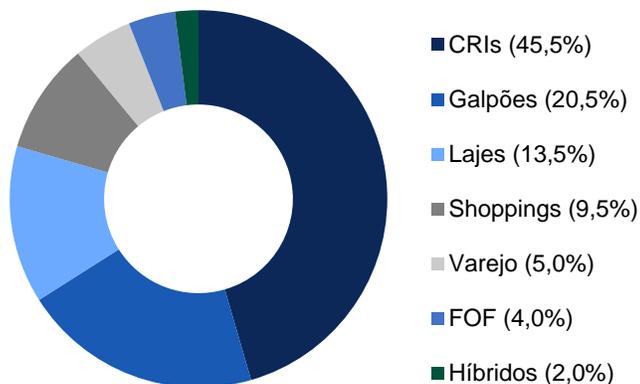
Volume diário médio

R\$ 6,5 MM

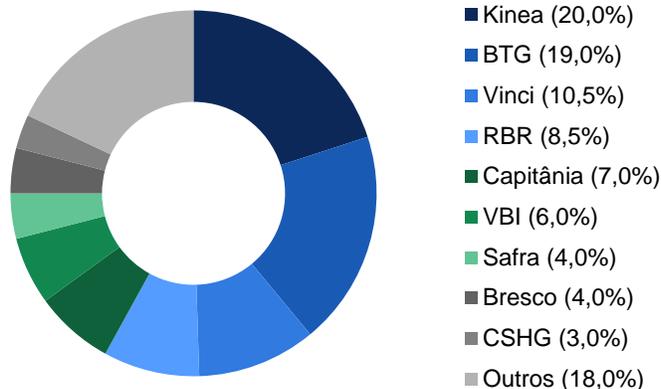
Volatilidade anualizada

14,3%

Exposição por segmento

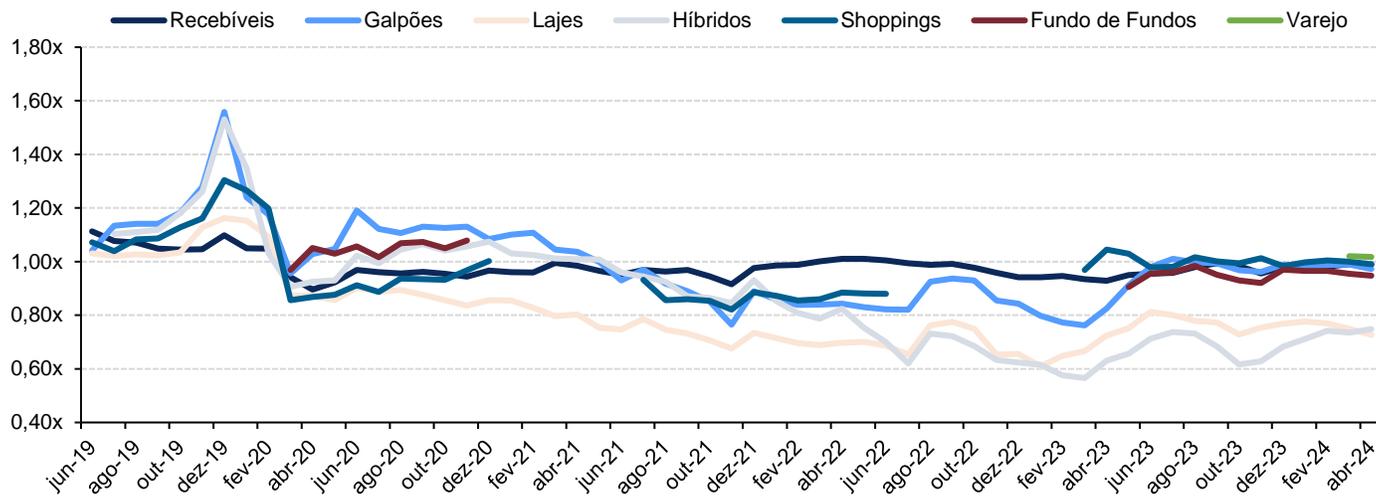


Exposição por gestora



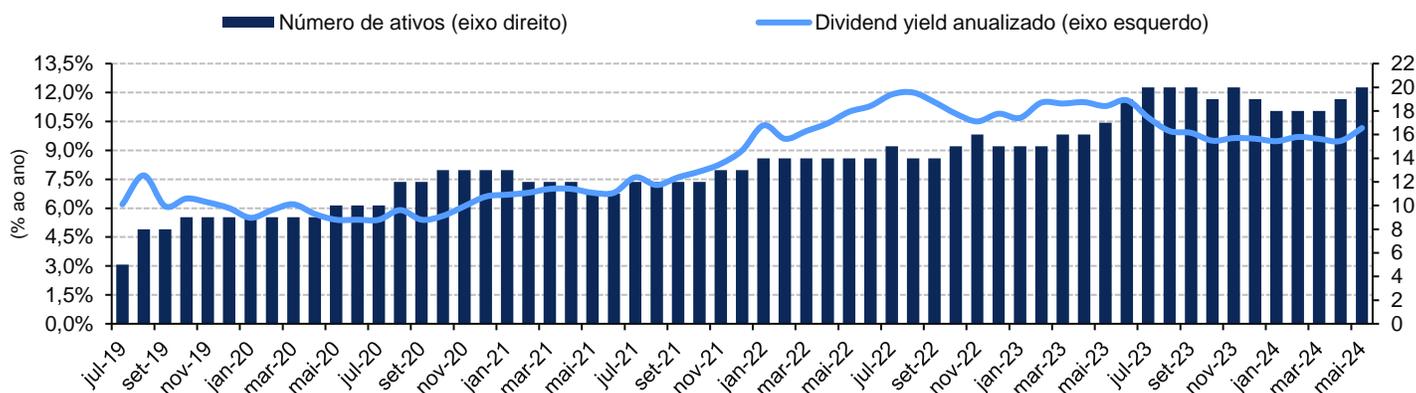
Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
		Código	(%)				Gestora	Segmento	-	-
BTIC11	8,5%	BTG Pactual	Recebíveis	10,2	1,00x	2.442	10,8%	11,6%	0,5%	25,8%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	105,0	1,04x	10.149	11,4%	12,3%	2,5%	23,2%
CPTS11	7,0%	Capitânia	Recebíveis	8,6	0,94x	7.593	11,1%	10,4%	1,0%	26,1%
KNSC11	5,0%	Kinea	Recebíveis	9,1	1,01x	3.753	11,8%	10,7%	-0,3%	18,7%
KNIP11	10,0%	Kinea	Recebíveis	97,0	1,00x	10.488	13,0%	9,7%	-0,1%	17,0%
CLIN11	3,5%	Clave	Recebíveis	97,8	0,98x	1.431	12,5%	-	1,4%	-
RBRR11	5,0%	RBR Asset	Recebíveis	92,8	0,98x	3.402	11,0%	10,0%	-0,1%	15,6%
RBRY11	1,5%	RBR Asset	Recebíveis	98,5	1,00x	4.341	12,2%	13,6%	-1,1%	21,5%
VILG11	6,5%	Vinci	Galpões Logísticos	92,8	0,81x	2.420	7,8%	8,5%	0,3%	6,5%
BRCO11	4,0%	Bresco	Galpões Logísticos	119,8	1,00x	2.966	8,7%	9,1%	-1,6%	28,4%
BTLG11	7,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	101,5	1,02x	13.988	9,0%	9,0%	-3,7%	16,5%
HGLG11	3,0%	CSHG	Galpões Logísticos	166,6	1,06x	7.273	7,9%	8,2%	-0,8%	12,9%
RBRP11	2,0%	RBR Asset	Híbrido	61,0	0,76x	1.315	6,9%	5,7%	4,5%	31,1%
BRCR11	3,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	55,4	0,56x	1.736	10,8%	9,3%	3,0%	15,1%
JSRE11	4,0%	Safra	Lajes Corporativas	69,7	0,63x	2.239	8,3%	8,0%	-4,8%	11,5%
PVBI11	6,0%	VBI	Lajes Corporativas	100,4	1,00x	5.887	7,8%	8,0%	-0,5%	13,3%
XPML11	5,5%	XP Asset	Shoppings	116,3	1,05x	13.462	9,4%	8,9%	0,9%	24,9%
VISC11	4,0%	Vinci	Shoppings	120,3	0,94x	12.405	10,0%	9,3%	-1,1%	22,9%
HFOF11	4,0%	Hedge	Fundo de Fundos	76,6	0,95x	1.436	9,9%	9,9%	-0,9%	26,5%
TRXF11	5,0%	TRX	Varejo	110,5	1,02x	9.293	9,8%	10,4%	-0,4%	17,8%
Total	100%			-	0,95x	6.530	10,2%	9,3%		

Carteira Recomendada – Histórico de P/VPA dos ativos (desde o início)



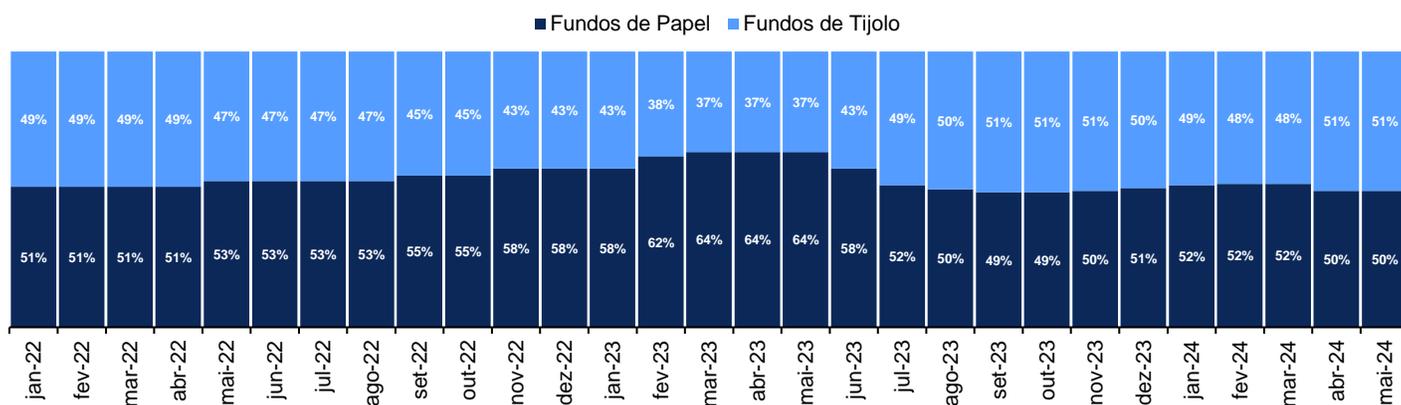
Fonte: BTG Pactual.

Carteira Recomendada – Histórico de *dividend yield* anualizado e número de ativos (desde o início)



Fonte: BTG Pactual.

Carteira Recomendada – Histórico de alocação entre tipos de FIIs (desde jan/22)



Fonte: BTG Pactual. *Papel considera exposição em FIIs de recebíveis e FOFs.

Recomendações

Recebíveis imobiliários (CRIs)

Fundo	Tese de alocação	Análises
BTCI11	Nossa recomendação para o BTCI11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e atrelada a devedores de primeira linha (<i>high grade</i>); (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.	Site
KNCR11	Nossa recomendação para o KNCR11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis; (ii) excelente liquidez, sendo um dos mais negociados de toda a indústria; (iii) carteira formada com o viés de carregamento, ou seja, pela aquisição de ativos que devem ser levados até seu vencimento; (iv) estruturação própria, 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.	Site
CPTS11	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 FIIs, o que mitiga o risco de queda de distribuição diante de um movimento de queda dos juros e da inflação.	Site
KNSC11	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.	Site
KNIP11	Nossa recomendação para o KNIP11 se baseia nos seguintes pilares: (i) grande representatividade no segmento de recebíveis (o fundo possui mais de R\$ 7 bilhões de patrimônio investido); (ii) excelente liquidez; (iii) carteira diversificada; (iv) capacidade de estruturação e originação própria; (v) estrutura sólida de garantias; (vi) devedores com bom risco de crédito; e (vii) carregamento atrativo.	Site
CLIN11	Nossa recomendação para o CLIN11 se baseia nos seguintes fatores: (i) excelente equipe de gestão, com ampla experiência no setor imobiliário; (ii) 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.	Site
RBRR11	Sobre nossa recomendação para o RBRR11, ela está associada aos seguintes fatores: (i) carteira de ativos diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões <i>premium</i> ; (iii) time de gestão de ponta, com experiência no setor imobiliário; (iv) alocação segregada em diferentes estratégias; e (v) boa liquidez.	Site
RBRY11	Nossa recomendação para o RBRY11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) garantias sólidas e localizadas majoritariamente no estado de São Paulo; (iii) excelente time de gestão; (iv) perfil de risco médio que segue entregando rendimentos consistentes; (v) grande capacidade de originação de novas operações, o que possibilita a negociação de garantias e taxas mais atrativas.; e (vi) ótima liquidez.	Site

Galpões logísticos

Fundo	Tese de alocação	Análises
HGLG11	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) grande liquidez no mercado secundário.	Site
BTLG11	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; e (vi) ótima liquidez no mercado secundário.	Site
VILG11	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.	Site
BRCO11	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.	Site

Híbridos

Fundo	Tese de alocação	Análises
RBRP11	A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em escritórios e galpões; (ii) possibilidade de ganhos adicionais através da venda de imóveis; (iii) time de gestão com larga experiência no setor imobiliário; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez no mercado secundário.	Site

Fundo de fundos (FOFs)

Fundo	Tese de alocação	Análises
HFOF11	Nossa sugestão de compra para o HFOF11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários segmentos do mercado de FIIs; (ii) 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) exposição a estratégias e ativos exclusivos.	Site

Lajes corporativas

Fundo	Tese de alocação	Análises
PVBI11	Nossa recomendação para o VBI Prime Properties está pautada nos seguintes fundamentos: (i) um dos melhores portfólios de imóveis do mercado de FIIs; (ii) ativos localizados em regiões resilientes e com alta demanda; (iii) locatários de excelente qualidade creditícia; (iv) possibilidade de ganhos adicionais através da alienação de ativos; e (v) alta liquidez.	Site
BRCR11	Nossa recomendação para o BRCR11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) maior fundo de lajes corporativas da indústria, com mais de R\$ 2 bilhões de patrimônio líquido; (ii) carteira diversificada em vários ativos; (iii) cenário de médio prazo positivo para a recuperação do segmento de lajes corporativas; e (iv) ótima liquidez.	Site
JSRE11	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) cenário de médio prazo positivo para a recuperação do segmento de lajes corporativas; (v) boa liquidez no mercado secundário; e (vi) elevado desconto em relação ao seu valor patrimonial.	Site

Shopping centers

Fundo	Tese de alocação	Análises
XPML11	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.	Site
VISC11	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 ampla rede de administradores; (vii) excelente liquidez no mercado secundário; e (viii) gestão altamente qualificada.	Site

Varejo

Fundo	Tese de alocação	Análises
TRXF11	Nossa sugestão de compra para o TRXF11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio diversificado, com imóveis localizados em regiões maduras e resilientes; (ii) exposição ao segmento de varejo, tendo como contraparte algumas das principais empresas do setor; (iii) exposição a contratos atípicos; (iv) possibilidade de ganhos adicionais por meio da venda de imóveis; (v) alta liquidez no mercado secundário.	Site

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



Fundada em 2007, a TRX Investimentos é uma gestora de recursos focada no mercado imobiliário e especializada na aquisição, gestão e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários no Brasil e nos Estados Unidos.



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\$/m²), 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 de 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, consequentemente, 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, consequentemente, 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.

Disclaimers

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;

(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;

(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;

(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia em receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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