



# Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Junho 2024



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



## Cenário externo

**Nos Estados Unidos, o FOMC manteve a taxa de juros americana inalterada no intervalo de 5,25% a 5,50% ao ano.** Essa decisão foi influenciada pelos resultados da inflação de fevereiro e março, que mostraram uma aceleração acima das projeções do mercado. Apesar desta aceleração registrada no início do ano, os dados de abril do CPI indicaram alta de 0,31% m/m (abaixo da expectativa do mercado) e uma composição mais saudável, o que sugere um viés baixista para o PCE mais à frente. Além disso, o *payroll* também registrou um resultado abaixo das expectativas, com a criação de 175 mil novas vagas de trabalho, e um crescimento salarial menor do que o esperado. Diante destes dados, nossos economistas estimam que os cortes de juros nos Estados Unidos podem começar ainda neste ano, possivelmente na reunião de setembro, levando a Fed Funds Rate (FFR) para o patamar de 4,9% no final de 2024 e para 3,9% no final de 2025.

## Cenário doméstico

**No cenário doméstico, o Copom reduziu a taxa Selic em 25 bps na reunião de maio,** levando os juros para o patamar de 10,50% ao ano. A decisão foi marcada por uma divergência entre os membros votantes, registrando um placar de 5x4 (entre membros que votaram em uma redução de 25 bps vs. membros que votaram em um corte de 50 bps), indicando um comitê dividido. De acordo com a ata, os diretores do Banco Central observam um ambiente econômico dinâmico, que reflete um mercado de trabalho aquecido e expectativas de inflação desancoradas para o horizonte de atuação do BC, o que pode resultar na manutenção da taxa de juros em um patamar restritivo por um período maior para reforçar a dinâmica de desinflação. Por ora, nosso time de economistas decidiu reajustar a nossa taxa Selic terminal em 2024 para 10,25% (vs. 9,75% anteriormente) e de 2025 para 9,5% (vs. 9,0% anteriormente).

## Performance

**Nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,51% em maio,** ao passo que o Ifix registrou alta marginal de 0,02% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 2,18%, ao passo que o Ifix sobe 2,14%.

## Alterações na carteira

**Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira:** (i) redução de posição em KNSC11 (3,0%) e JSRE11 (1,0%); (ii) saída de VISC11 (4,0%); e (iii) aumento de posição em RBRY11 (3,0%), PVBI11 (1,0%) e TRXF11 (1,0%), KNIP11 (2,0%) e RBRR11 (1,0%).

## BTG Pactual Equity Research

Daniel Marinelli

Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

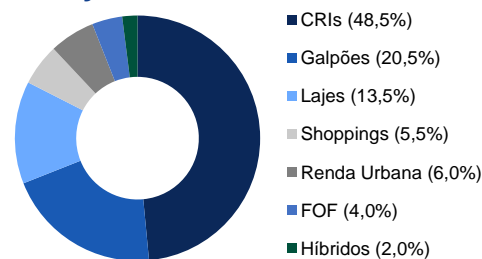
Banco BTG Pactual

### Carteira recomendada

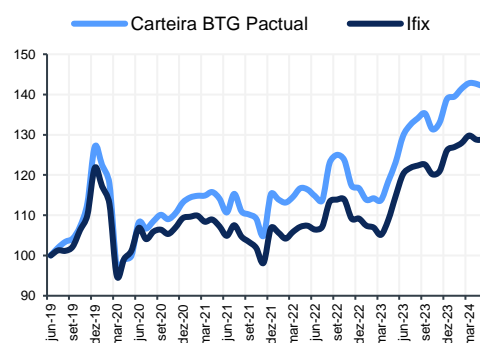
Ticker	Part.	P/VPA	DY <sup>1</sup>
BTCI11	8,5%	0,99x	10,9%
KNCR11	5,0%	1,03x	11,5%
CPTS11	7,0%	0,93x	11,4%
KNSC11	2,0%	1,03x	10,4%
KNIP11	12,0%	1,02x	9,9%
CLIN11	3,5%	0,99x	12,2%
RBRR11	6,0%	0,96x	11,3%
RBRY11	4,5%	1,00x	11,6%
VILG11	6,5%	0,78x	8,1%
BRCO11	4,0%	0,97x	9,0%
BTLG11	7,0%	1,01x	9,0%
HGLG11	3,0%	1,04x	8,1%
RBRP11	2,0%	0,77x	12,8%
BRCR11	3,5%	0,60x	10,9%
JSRE11	3,0%	0,63x	8,3%
PVBI11	7,0%	0,95x	8,2%
XPML11	5,5%	1,03x	9,7%
HFOF11	4,0%	0,95x	10,1%
TRXF11	6,0%	1,02x	9,9%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>0,95x</b>	<b>10,1%</b>

<sup>1</sup>Dividend yield anualizado

### Alocação setorial



### Performance



## Índice

Alterações na carteira .....	4
Cenário econômico e desempenho .....	4
Destaques da carteira recomendada .....	6
Recebíveis imobiliários (CRIs) .....	6
Lajes corporativas .....	6
Galpões logísticos .....	7
Shopping centers .....	7
Fundo de fundos .....	7
Performance histórica e resultados do mês .....	8
Carteira recomendada.....	9
Recomendações .....	11
BTCI11.....	11
KNCR11.....	11
CPTS11 .....	11
KNSC11 .....	11
KNIP11.....	11
CLIN11.....	11
RBRR11.....	11
RBRY11 .....	11
HGLG11.....	12
BTLG11.....	12
VILG11.....	12
BRCO11.....	12
RBRP11 .....	12
HFOF11 .....	12
PVBI11.....	13
BRCR11.....	13
JSRE11.....	13
XPML11 .....	13
TRXF11.....	13
Gestoras.....	14
Avaliação dos fundos .....	15
Riscos.....	15
Glossário .....	16
Disclaimers.....	17

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de posição em KNSC11 (3,0%) e JSRE11 (1,0%); (ii) saída de VISC11 (4,0%); e (iii) aumento de posição em RBRY11 (3,0%), PVBI11 (1,0%) e TRXF11 (1,0%), KNIP11 (2,0%) e RBRR11 (1,0%).

Neste mês, estamos realizando os ganhos obtidos com a recomendação de VISC11 (alta de 11,6% vs. alta de 7,2% do Ifix desde a inclusão da carteira em julho de 2023) e aumentando a participação em três fundos já pertencentes a nossa carteira, sendo eles: (i) TRXF11 (aumento de 1,0%), fundo focado em ativos de renda urbana que apresenta previsibilidade e estabilidade de rendimentos por conta de sua exposição a contratos atípicos, além de rendimentos atrativos (*dividend yield* anualizado de 9,9%); (ii) KNIP11 (aumento de 2,0%), maior fundo de recebíveis do mercado com foco em operações indexadas ao IPCA e que negocia atualmente a uma taxa de próxima a IPCA + 7,3% ao ano; e (iii) RBRR11 (aumento de 1,0%), fundo de recebíveis de perfil *high grade*, que negocia com um desconto de 4% frente ao seu valor patrimonial e uma taxa de aproximadamente IPCA + 8% ao ano.

Em paralelo, também realizamos movimentações nos segmentos de recebíveis e lajes corporativas: (i) reduzimos parcialmente nossa exposição a KNSC11 (3,0%) para aumentar em RBRY11 (3,0%), visando ampliar a participação de operações CDI na carteira de recebíveis, ao passo que reduzimos parcialmente nossa exposição ao JSRE11 (1,0%) para entrar em PVBI11 (1,0%), que, após queda recente, passou a negociar com um P/VPA de 0,95x e com um *dividend yield* de 8,2%, patamar que julgamos bastante interessante dado o perfil de ativos do fundo. Como resultado dessas movimentações, nossa carteira passa apresentar uma liquidez média diária de R\$ 6,4 milhões/dia, um *dividend yield* médio ponderado de 10,1% ao passo que o número de ativos foi reduzido para 19 FII's.

### Exposição setorial: Carteira BTG vs. IFIX

Sector	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Bench.
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	45,5%	3,0%	48,5%	38,4%
Galpão Logístico	20,5%	0,0%	20,5%	16,4%
Laje Corporativa	13,5%	0,0%	13,5%	8,9%
Shopping Center	9,5%	-4,0%	5,5%	11,5%
Fundo de Fundos	4,0%	0,0%	4,0%	5,8%
Híbrido	2,0%	0,0%	2,0%	6,4%
Renda Urbana	5,0%	1,0%	6,0%	4,2%
<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 (cálculo mensal)	Carteira	IFIX
Média anualizada do retorno	8,5%	6,1%
Desvio padrão anualizado	14,2%	12,5%
Mediana anual do retorno	9,8%	5,7%
Assimetria	-0,9	-1,0
Excesso de curtose	7,2	7,2
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

**Nos Estados Unidos, o Federal Open Market Committee (FOMC) manteve a taxa de juros americana inalterada** no intervalo de 5,25% a 5,50% ao ano. A decisão foi influenciada pelos resultados da inflação de fevereiro e março, que mostraram uma aceleração acima das projeções do mercado. No entanto, apesar dos dados econômicos indicarem uma aceleração nos preços no início do ano, observamos um arrefecimento da inflação americana no CPI de abril, registrando alta de 0,31% m/m (vs. expectativa de 0,40% m/m do mercado) além de uma composição saudável, que sugere um viés baixista para o PCE (métrica de inflação utilizada pelo FOMC) no curto prazo. Além disso, o *payroll* ficou abaixo das expectativas, com a criação de 175 mil novas vagas de trabalho (vs. expectativa de 240 mil do consenso de mercado), e um crescimento salarial menor do que o esperado, o que é favorável do ponto de vista desinflacionário. Apesar dos resultados positivos em abril, cabe destacar que nosso time de pesquisa macroeconômica estima que serão necessários pelo menos três meses de dados construtivos para que o debate sobre cortes de juros ganhe corpo e seja colocado em prática. Nesse contexto, nossos economistas estimam que os cortes podem começar ainda neste ano, possivelmente na reunião de setembro, levando a taxa a Fed Funds Rate (FFR) para o patamar de 4,9% no final de 2024 e para 3,9% no final de 2025.

**No cenário doméstico, o Copom reduziu a taxa Selic em 25 bps na reunião de maio**, levando os juros para o patamar de 10,50% ao ano. Se antes as decisões eram tomadas de forma unânime, a decisão deste mês foi marcada pela divergência entre os membros votantes, registrando um placar de 5x4 (entre membros que votaram por uma redução de 25 bps vs. os que votaram em um corte de 50 bps), indicando um comitê dividido. Apesar da decisão acirrada, de acordo com a ata da reunião, os diretores do Banco Central acreditam que o cenário segue desafiador, em virtude dos desafios associados ao cenário global, resiliência da atividade doméstica e pelo fato de que as expectativas de inflação seguem desancoradas, que podem demandar uma política monetária mais restritiva por mais tempo para reforçar a dinâmica de desinflação. A ata também menciona que o comitê continua monitorando as incertezas relacionadas ao início do ciclo de queda de juros nos EUA e ao processo desinflacionário das principais economias. Por ora, nosso time de economistas revisou o juros terminal em 2024 para 10,25% (vs. anterior de 9,75%) e para 2025 foi para 9,5% (vs. anterior de 9,0%).

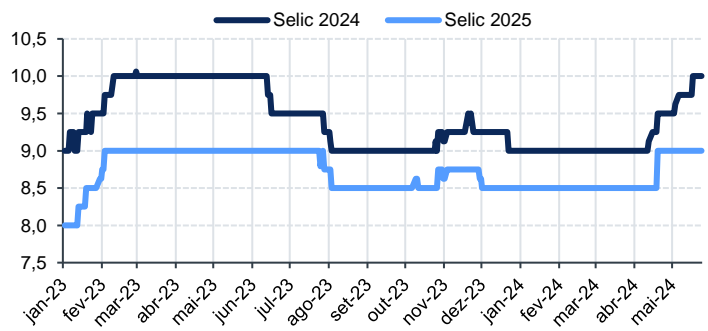
**Do lado da inflação, o IPCA-15 para o mês de maio registrou alta de 0,44% m/m**, abaixo da projeção do mercado, que previa alta de 0,47% m/m. O resultado melhor que o esperado ocorreu devido à queda nos preços de alimentos e passagens aéreas. Com o resultado, foi possível notar uma diminuição na inflação acumulada dos últimos 12 meses no IPCA cheio, nos núcleos e nos serviços subjacentes. No entanto, uma preocupação segue sendo os serviços intensivos, que continuam apresentando alta persistente (5,5% em 12 meses), ponto de inquietação reforçado nas últimas reuniões do Copom. Diante deste cenário, nossa equipe de economistas decidiu revisar a projeção para o IPCA de 2024 para 4,0% (vs. anterior de 3,9%), um aumento marginal devido à incorporação do impacto das enchentes no Rio Grande do Sul.

### BTG Pactual: Projeções Macroeconômicas

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>PIB</b> (%, a/a real)	-3,28%	4,76%	2,90%	<b>2,90%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,20%</b>
<b>Desemprego</b> (%)	14,20%	11,10%	7,90%	7,40%	<b>8,10%</b>	<b>8,30%</b>
<b>IPCA</b> (%, a/a)	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	<b>4,00%</b>	<b>3,80%</b>
<b>Selic</b> (%, a/a)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	<b>10,25%</b>	<b>9,50%</b>
<b>Dívida Bruta</b> (% do PIB)	86,90%	77,3%	71,7%	74,4%	<b>77,21%</b>	<b>80,13%</b>

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 0,51% em maio**, ao passo que o Ifix registrou alta marginal de 0,02% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 2,18%, ao passo que o Ifix sobe 2,14%.

### Ifix: Performance setorial

Setor	Performance (%)				Liquidez R\$ mil/dia	P/VPA -	Dividend yield LTM (%)
	Mês (MTD)	Ano (YTD)	6M	12M			
-							
Desenvolvimento	0,9%	12,8%	16,6%	23,3%	3.678,6	1,01x	13,1%
Recebível	0,6%	3,6%	7,8%	10,6%	2.683,7	0,93x	12,3%
Fundo de Fundos	0,3%	2,7%	7,8%	22,2%	1.137,8	0,94x	10,2%
<b>Ifix</b>	<b>0,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>6,4%</b>	<b>13,6%</b>	<b>5.173,1</b>	<b>0,95x</b>	<b>10,3%</b>
Shopping Center	-0,2%	0,5%	5,0%	14,5%	6.326,4	0,94x	7,8%
Híbrido	-2,3%	0,5%	5,7%	-2,2%	1.571,8	0,74x	7,7%
Galpão Logístico	0,4%	0,0%	1,8%	8,9%	2.924,2	0,87x	10,1%
Laje Corporativa	0,3%	-0,3%	3,2%	5,3%	1.473,0	0,74x	8,9%
Hedge Fund	-0,4%	-1,1%	2,7%	9,8%	2.797,2	0,96x	9,8%
Renda Urbana	-3,3%	-3,5%	0,5%	11,4%	3.498,1	0,95x	11,0%
Agronegócio	5,6%	-3,9%	2,7%	-1,5%	2.196,6	0,73x	11,2%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

**Ifix: Maiores altas e baixas do mês**

10 Maiores Altas			10 Maiores Baixas		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
<b>BTAL11</b>	Agronegócio	10,58%	<b>TORD11</b>	Híbrido	-9,84%
<b>HTMX11</b>	Hotel	7,41%	<b>VIUR11</b>	Renda Urbana	-8,73%
<b>AIEC11</b>	Laje Corporativa	6,07%	<b>XPPR11</b>	Laje Corporativa	-6,60%
<b>MCHY11</b>	Recebível	5,14%	<b>HGRE11</b>	Laje Corporativa	-4,30%
<b>BROF11</b>	Laje Corporativa	4,63%	<b>PVBI11</b>	Laje Corporativa	-4,06%
<b>FATN11</b>	Laje Corporativa	4,35%	<b>VILG11</b>	Galpão Logístico	-3,95%
<b>BCIA11</b>	Fundo de Fundos	4,13%	<b>ALZR11</b>	Híbrido	-3,69%
<b>RZTR11</b>	Agronegócio	3,81%	<b>HGRU11</b>	Renda Urbana	-3,53%
<b>KISU11</b>	Fundo de Fundos	3,42%	<b>RCRB11</b>	Laje Corporativa	-2,69%
<b>VINO11</b>	Laje Corporativa	3,29%	<b>BCFF11</b>	Fundo de Fundos	-2,48%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Destaques da carteira recomendada

### Recebíveis imobiliários (CRIs)

Entre os fundos de recebíveis, o **Clave Índice de Preços (CLIN11)** continuou a alocação dos seus recursos em caixa, alcançando 86% de alocação em 25 operações, sendo a maior parte atrelada ao segmento residencial (49% do portfólio). No mês, a gestão anunciou a aquisição de ~R\$ 21 milhões em duas novas operações, sendo R\$ 15 milhões no CRI Lafaete (CDI + 4,3% a.a.) e R\$ 6 milhões no CRI Mozak (IPCA + 8,3% a.a.).

Quanto ao **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, o fundo anunciou a alocação de R\$ 70 milhões no CRI Even Estoque, operação com taxa de CDI + 2,6% ao ano, baseada em um conjunto de unidades residenciais em São Paulo, pertencentes à incorporadora Even. Em termos de garantia, o CRI conta com alienação fiduciária do estoque de unidades residenciais e alienação fiduciária de cotas das SPEs dos projetos. Além disso, o fundo aprovou a realização de sua 10ª emissão de cotas, visando a **captação** de R\$ 1 bilhão.

Já o **RBR Crédito Imobiliário Estruturado (RBRY11)** realizou a alocação de ~R\$ 19 milhões em duas novas operações, sendo R\$ 10 milhões no CRI Alphaville e R\$ 8,7 milhões no CRI HM Maxi Campinas, com taxas de CDI + 4,8% ao ano e CDI + 5,0% ao ano, respectivamente. Adicionalmente, o fundo anunciou o encerramento de sua 7ª emissão de cotas, com a **captação** de ~R\$ 265 milhões.

### Lajes corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** realizou a amortização de ~R\$ 690 milhões das obrigações previstas entre os meses de março e abril. Deste montante, R\$ 130 milhões estavam relacionados às obrigações do Edifício Torre Almirante (RJ) e cerca de R\$ 560 milhões ao Edifício Diamond Tower (SP).

Já sobre o **JS Real Estate Multigestão (JSRE11)**, a equipe de gestão finalizou a renovação dos contratos de locação com a Bridgestone e Docusign, ambas inquilinas do Ed. Tower Bridge (SP). Além disso, a gestão destacou a locação de 813 m², sendo 429 m² na Torre Marble do Complexo Rochaverá (SP) e 384 m² no Ed. Tower Bridge. Como resultado das movimentações, a vacância física do fundo está em 7,8%.

Por fim, o **VBI Prime Properties (PVBI11)** anunciou que o Credit Agricole devolveu 2,2 mil m² no FL 4.440 (SP), elevando a vacância do empreendimento para 12,5% (vs. 2,5% anteriormente) e a vacância física do fundo para 16,4%. Em termos comerciais, a gestão enfatizou que continua trabalhando em revisões contratuais e novas locações. Dessa forma, um contrato foi revisado e prorrogado no The One (SP), resultando em um aumento de 48% no valor do aluguel, ao passo que o contrato de um inquilino do FL 4.440 registrou aumento de 29% no valor do aluguel.

## Galpões logísticos

Quanto ao segmento de galpões logísticos, o **Bresco Logística (BRCO11)** informou que o Bresco Canoas (RS), que representa 5% da receita do fundo, encontra-se em uma região **afetada** pelas enchentes do Rio Grande do Sul e, assim, as atividades dos inquilinos estão suspensas temporariamente. Segundo o comunicado, a seguradora do imóvel foi acionada e a equipe de gestão está acompanhando os desdobramentos deste evento. Além disso, tendo em vista o encerramento de sua 5ª emissão de cotas com a **captação** de R\$ 135 milhões, o fundo aprovou em AGE a aquisição do Bresco Osasco (SP) e Bresco Natura Murici (AL) por R\$ 262 milhões (R\$ 3,3 mil/m²).

Já o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** adiantou o **pagamento** de uma parte da parcela final, equivalente a 8% do ativo, no âmbito da **aquisição** dos imóveis BTLG Cajamar Amazon, BTLG Cajamar Assaí e BTLG Campinas II, ambos localizados em São Paulo, por R\$ 760 milhões. A parcela foi antecipada a uma taxa de 16,5% ao ano, sendo que o valor desembolsado totaliza um montante de R\$ 8 milhões. Com o pagamento, resta em aberto uma única parcela, equivalente a 39% do valor de aquisição, que não pode ser objeto de antecipação.

Sobre o **CSHG Logística (HGLG11)**, o fundo realizou a entrega de 50 mil m² referentes à primeira fase do projeto CONE MM2 (PE), galpão projetado para abrigar as operações do Mercado Livre. Os efeitos financeiros do pagamento de aluguel serão evidenciados nos próximos dois meses, tendo em vista o período de carência do contrato de locação. Ainda, existe uma área de 23 mil m² pendente de entrega, que faz parte da segunda fase do projeto. Com a entrega do ativo, a vacância física do portfólio passa a ser de 6,5%.

Por fim, o **Vinci Logística (VILG11)** comunicou que o CD Eldorado (RS), que representa 4% do portfólio, encontra-se em uma região diretamente **afetada** pelas enchentes no Rio Grande do Sul. Segundo a gestão, a região se encontra com acesso limitado, de forma que ainda não é possível precisar os danos à propriedade. Tal ativo é um imóvel monousoário locado na modalidade atípica para a Ambev e possui seguro patrimonial. Além disso, o CD Cachoeirinha (RS), que representa 5% do portfólio, não foi afetado pelas chuvas, não apresentando dano material à propriedade.

## Shopping centers

Em relação ao segmento de shopping centers, o **XP Malls (XPML11)**, após **captar** R\$ 1,8 bilhão em sua 11ª emissão de cotas, anunciou a assinatura de diversos acordos, visando a alocação desses recursos. Um deles é a **aquisição** indireta de até 21% do Shopping Rio Sul (RJ) e o outro, em parceria com a JHSF, para a **compra** de quatro shoppings por R\$ 443 milhões, sendo: (i) 8% da expansão III do Catarina Fashion Outlet (SP); (ii) 32,5% do Shops Faria Lima (SP); (iii) 14,3% do Shopping Bela Vista (BA); e (iv) 22,0% do Shopping Ponta Negra (AM). A finalização das transações está sujeita ao cumprimento de certas condições precedentes.

Por fim, o **Vinci Shopping Centers (VISC11)** anunciou novas aquisições que somam R\$ 216 milhões, sendo: (i) R\$ 92 milhões para a aquisição de 10% do **Bangu Shopping** (RJ); (ii) R\$ 80 milhões para a aquisição de 15% do **Carioca Shopping** (RJ); e (iii) R\$ 44 milhões para aquisição de 8,2% do **Villagio Caxias** (RS). Levando em conta as projeções de resultados dos shoppings adquiridos, a gestão estima que o **cap rate** médio das operações se encontre no intervalo entre 8% a 10% para os próximos 12 meses. Além disso, o fundo assinou um MOU, visando a **aquisição** indireta de até 7% do Shopping Rio Sul (RJ). Contudo, a conclusão da transação está sujeita ao cumprimento de certas condições precedentes, entre elas, a aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

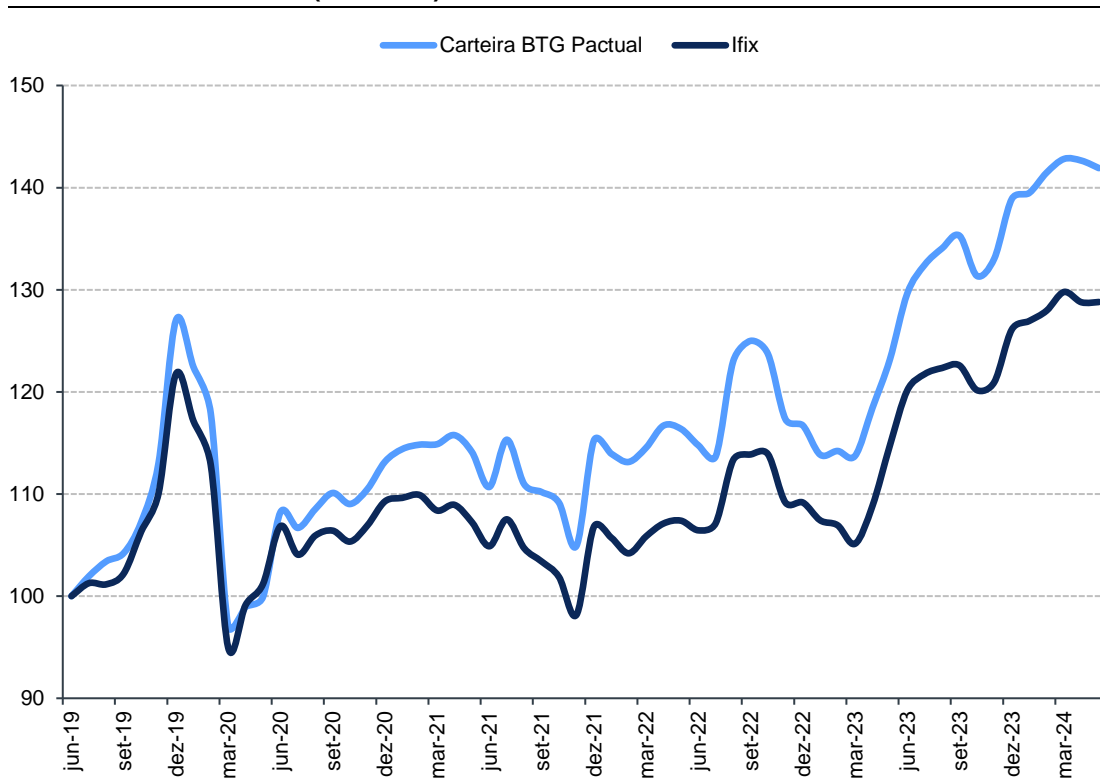
## Fundo de fundos

Sobre o **Hedge Top Fundo de Fundos III (HFOF11)**, este realizou movimentações na ordem de ~R\$ 179 milhões, sendo R\$ 99,7 milhões em aquisições e R\$ 79,5 milhões em desinvestimentos. As principais movimentações ocorreram no segmento de fundos de CRIs, reduzindo a exposição à FII negociados próximo ao valor patrimonial, ao passo que os investimentos se concentravam em fundos de recebíveis mais descontados. Além disso, o fundo encerrou operações envolvendo o BTLG11 (lucro de R\$ 152 mil), KNCR11 (lucro de R\$ 82,7 mil) e KNSC11 (lucro de R\$ 81,8 mil).

## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTCL11	8,5%	0,01%
KNCR11	5,0%	0,62%
CPTS11	7,0%	-1,17%
KNSC11	5,0%	1,66%
KNIP11	10,0%	0,99%
CLIN11	3,5%	1,26%
RBRR11	5,0%	-2,10%
RBRY11	1,5%	0,55%
VILG11	6,5%	-3,95%
BRCO11	4,0%	-2,16%
BTLG11	7,0%	0,16%
HGLG11	3,0%	-1,29%
RBRP11	2,0%	2,18%
BRCR11	3,5%	0,53%
JSRE11	4,0%	0,55%
PVBI11	6,0%	-4,06%
XPML11	5,5%	-1,32%
VISC11	4,0%	2,20%
HFOF11	4,0%	-1,13%
TRXF11	5,00%	-0,66%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,51%</b>

Performance histórica (base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
<b>2024</b>														
BTG	0,42%	1,43%	0,95%	-0,12%	-0,51%	-	-	-	-	-	-	-	2,18%	41,91%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-	-	-	-	-	-	-	2,14%	28,80%
<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%
<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%
<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%
<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%
<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%

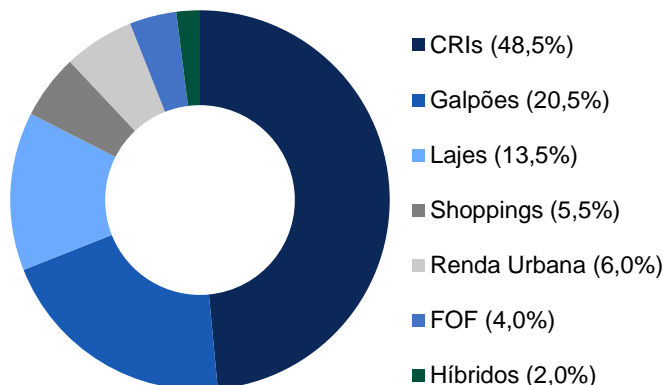
Fontes: Economática e BTG Pactual. Data-base: 31 de maio de 2024.



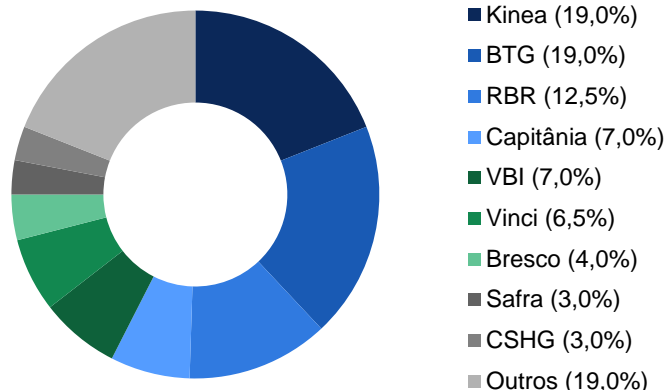
## Carteira recomendada

Dividend yield anualizado	Dividend yield LTM	Volume diário médio	Volatilidade anualizada
<b>10,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>R\$ 6,4 MM</b>	<b>14,2%</b>

### Exposição por segmento



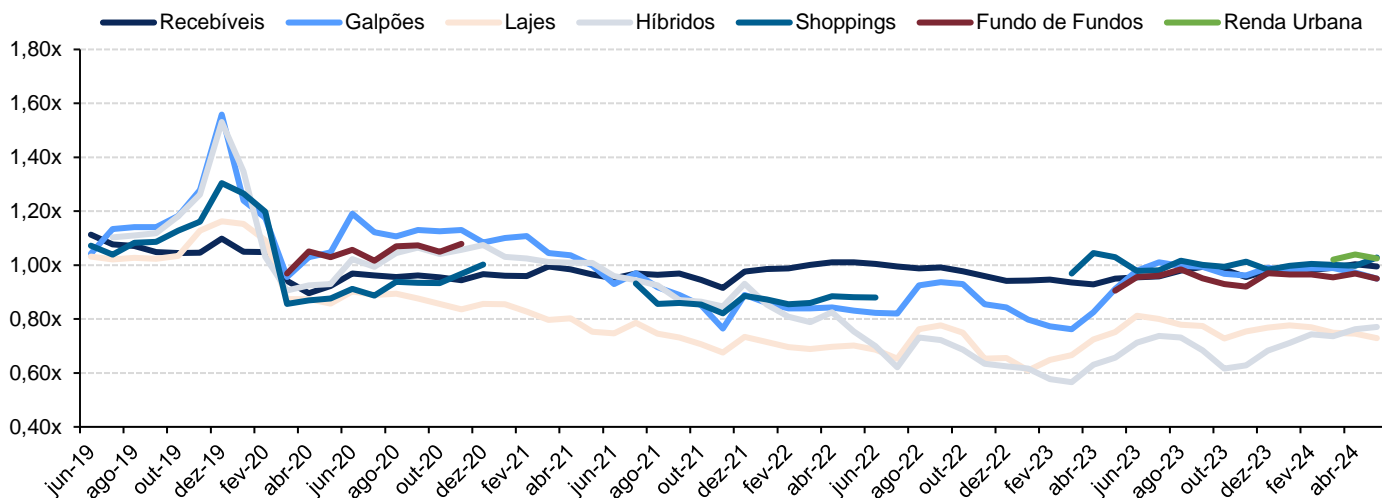
### Exposição por gestora



Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
Código	(%)	Gestora	Segmento	-	-	R\$ milhares	Anualizado	LTM	1M (%)	12M (%)
<b>BTCI11</b>	8,5%	BTG Pactual	Recebíveis	10,1	0,99x	2.487	10,9%	11,5%	0,0%	23,2%
<b>KNCR11</b>	5,0%	Kinea	Recebíveis	104,5	1,03x	10.151	11,5%	12,4%	0,6%	25,0%
<b>CPTS11</b>	7,0%	Capitânia	Recebíveis	8,4	0,93x	8.653	11,4%	10,6%	-1,2%	15,0%
<b>KNSC11</b>	2,0%	Kinea	Recebíveis	9,2	1,03x	4.184	10,4%	10,5%	1,7%	12,6%
<b>KNIP11</b>	12,0%	Kinea	Recebíveis	96,9	1,02x	10.068	9,9%	9,8%	1,0%	12,0%
<b>CLIN11</b>	3,5%	Clave	Recebíveis	98,0	0,99x	1.274	12,2%	-	1,3%	-
<b>RBRR11</b>	6,0%	RBR Asset	Recebíveis	90,0	0,96x	3.938	11,3%	10,1%	-2,1%	10,1%
<b>RBRY11</b>	4,5%	RBR Asset	Recebíveis	98,1	1,00x	4.700	11,6%	13,4%	0,6%	13,8%
<b>VILG11</b>	6,5%	Vinci	Galpões Logísticos	88,6	0,78x	2.297	8,1%	8,8%	-3,9%	-1,9%
<b>BRCO11</b>	4,0%	Bresco	Galpões Logísticos	116,4	0,97x	2.499	9,0%	9,1%	-2,2%	12,4%
<b>BTLG11</b>	7,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	100,9	1,01x	12.807	9,0%	9,1%	0,2%	13,3%
<b>HGLG11</b>	3,0%	CSHG	Galpões Logísticos	163,4	1,04x	6.963	8,1%	8,3%	-1,3%	11,6%
<b>RBRP11</b>	2,0%	RBR Asset	Híbrido	61,7	0,77x	1.491	12,8%	6,2%	2,2%	25,3%
<b>BRCR11</b>	3,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	55,2	0,60x	1.780	10,9%	9,5%	0,5%	9,4%
<b>JSRE11</b>	3,0%	Safra	Lajes Corporativas	69,6	0,63x	2.355	8,3%	8,0%	0,5%	0,3%
<b>PVBI11</b>	7,0%	VBI	Lajes Corporativas	95,7	0,95x	6.178	8,2%	8,4%	-4,1%	11,3%
<b>XPML11</b>	5,5%	XP Asset	Shoppings	113,9	1,03x	14.912	9,7%	9,2%	-1,3%	24,2%
<b>HFOF11</b>	4,0%	Hedge	Fundo de Fundos	75,1	0,95x	1.346	10,1%	10,1%	-1,1%	15,0%
<b>TRXF11</b>	6,0%	TRX	Renda Urbana	108,9	1,02x	8.544	9,9%	10,6%	-0,7%	16,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>-</b>	<b>0,95x</b>	<b>6.445</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,6%</b>		

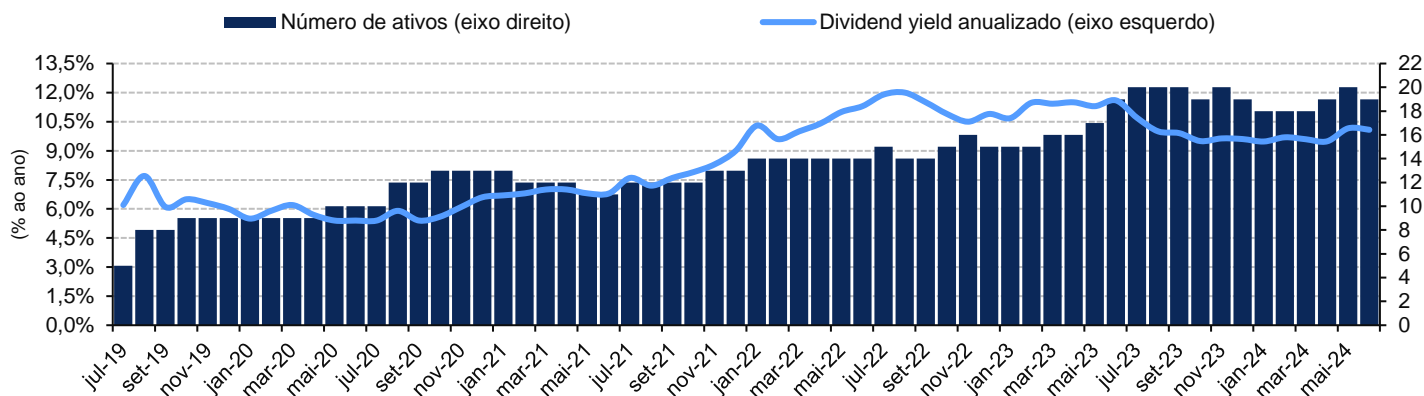
Fontes: Economática e BTG Pactual. Data-base: 31 de maio de 2024. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

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



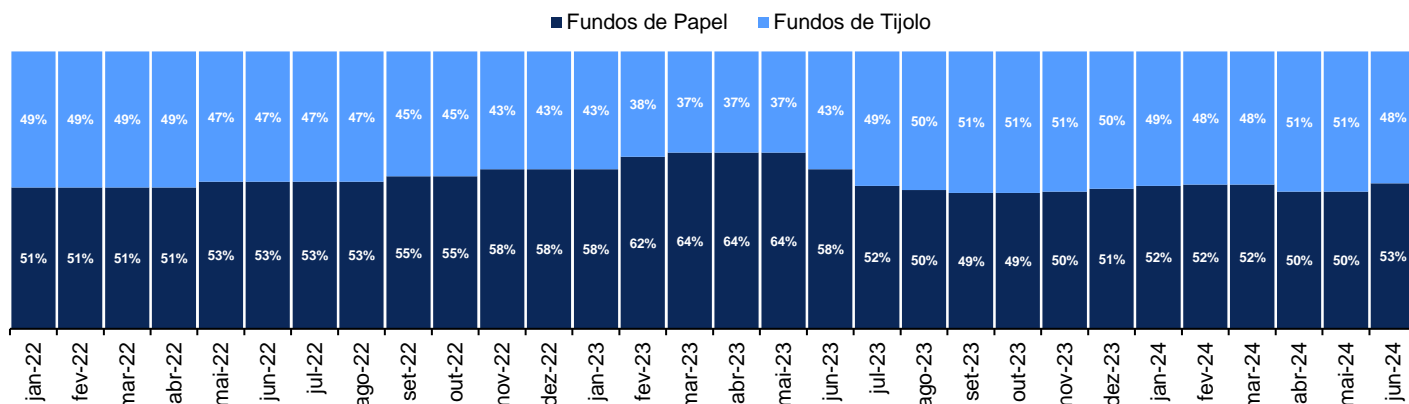
Fonte: BTG Pactual.

**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 FILs (desde jan/22)**



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

## Recomendações

### Recebíveis imobiliários (CRIs)

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>BTCI11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>KNCR11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>CPTS11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>KNSC11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>KNIP11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>CLIN11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>RBRR11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>RBRY11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## Galpões logísticos

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>HGLG11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>BTLG11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>VILG11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>BRCO11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## Híbridos

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>RBRP11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## Fundo de fundos (FOFs)

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>HFOF11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## Lajes corporativas

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>PVBI11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>BRCR11</b>	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.	<a href="#">Site</a>
<b>JSRE11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## Shopping centers

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>XPML11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## Renda urbana

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>TRXF11</b>	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.	<a href="#">Site</a>

## 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 Saфра Asset Management é a empresa do grupo J. Saфра 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\$/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, 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, consequentemente com maior remuneração.

**ICVM 400:** Emissões de cotas com captação aberta para investidores em geral.

**ICVM 476:** Emissões de cotas restritas aos atuais cotistas do fundo e a investidores profissionais.

**IFIX:** Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.

**IPO:** Oferta pública inicial.

**Leasing spread:** Reajuste real no contrato de aluguel.

**Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.

**LTM:** Últimos doze meses.

**Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.

**NOI:** Lucro operacional líquido.

**Pipeline:** Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.

**PL:** Patrimônio Líquido do fundo.

**Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.

**RMG:** Renda Mínima Garantida pelo vendedor do ativo.

**Sale-Leaseback (SLB):** Operação em que um imóvel é simultaneamente vendido e locado de volta ao ex-proprietário.

**Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.

**Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.

**TIR:** Taxa Interna de Retorno.

**Vacância:** Parcela vaga de um imóvel.

**P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.

**P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

**VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.



## 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, consequentemente, 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 nas 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)