



Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Julho 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. Após uma melhoria nos números de inflação desde a última reunião, o CPI de maio marca o segundo mês consecutivo de dados mais construtivos, sugerindo que os números do 1T24 podem ter mostrado um aumento temporário. No entanto, Powell enfatizou a necessidade de mais evidências que reforcem a tendência de desaceleração dos preços e arrefecimento do mercado de trabalho para o início do ciclo de cortes. Com o comunicado praticamente inalterado, o foco se voltou para as mudanças nas projeções do comitê para o núcleo do PCE para 2024 e 2025, que subiram para 2,8% e 2,3%, respectivamente. Além disso, para 2024, houve o aumento da mediana da FFR para 5,1%. Apesar das mudanças nas projeções, nossos economistas acreditam que dois cortes devem ocorrer ainda em 2024, levando a média da FFR para o patamar de 4,9% ao ano.

Cenário doméstico

No cenário doméstico, o Copom manteve a taxa Selic em 10,50% ao ano na reunião de junho. Ao contrário do encontro de maio, a decisão de junho foi unânime entre os membros votantes, com o comitê indicando uma interrupção no ciclo de flexibilização. Nessa linha, o comitê enfatizou a importância de manter uma política monetária restritiva até que haja evidências mais concretas do processo de desinflação e ancoragem das expectativas em torno das metas. Quanto à ata da reunião, esta destacou a revisão da taxa de juros neutra para 4,8% e trouxe comentários sobre a política fiscal, sublinhando que uma política fiscal eficaz é contracíclica, o oposto do atual arcabouço fiscal que é pró-cíclico, dado o vínculo do crescimento da despesa com o crescimento da receita. Por ora, nossa equipe de economistas optou por manter a Selic terminal em 10,50% para 2024 e 2025.

Performance

Nossa carteira recomendada apresentou queda de 1,10% em junho, ao passo que o Ifix registrou queda de 1,04% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 1,06%, ao passo que o Ifix sobe 1,08%.

Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira: (i) redução de posição em KNIP11 (1,0%); (ii) saída de JSRE11 (3,0%) e KNSC11 (2,0%); e (iii) aumento de posição em RBRY11 (1,0%), RBRR11 (1,0%), PVBI11 (2,0%), TRXF11 (1,0%) e BRCO11 (1,0%).

BTG Pactual Equity Research

Daniel Marinelli

Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

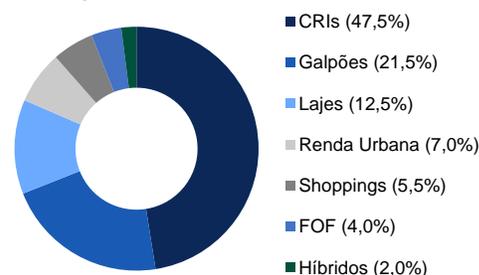
Banco BTG Pactual

Carteira recomendada

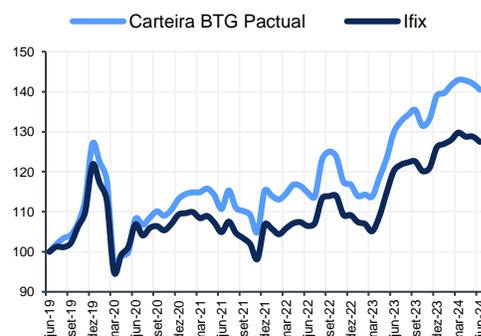
Ticker	Part.	P/VPA	DY ¹
BTCI11	8,5%	0,98x	11,1%
KNCR11	5,0%	1,05x	11,3%
CPTS11	7,0%	0,93x	11,3%
KNIP11	11,0%	1,01x	10,6%
CLIN11	3,5%	0,96x	11,9%
RBRR11	7,0%	0,97x	11,1%
RBRY11	5,5%	1,00x	11,6%
VILG11	6,5%	0,73x	9,3%
BRCO11	5,0%	0,95x	9,2%
BTLG11	7,0%	1,00x	9,1%
HGLG11	3,0%	1,02x	8,1%
RBRP11	2,0%	0,73x	13,5%
BRCR11	3,5%	0,57x	11,8%
PVBI11	9,0%	0,90x	8,5%
XPML11	5,5%	1,02x	9,8%
HFOF11	4,0%	0,91x	10,6%
TRXF11	7,0%	0,99x	12,0%
Total	100%	0,95x	10,1%

¹Dividend yield anualizado

Alocação setorial



Performance



Índice

Alterações na carteira	4
Cenário econômico e desempenho	4
FII's: perspectivas para o 2S24	6
Destaques da carteira recomendada	8
Recebíveis imobiliários (CRIs)	8
Lajes corporativas	8
Galpões logísticos	8
Shopping centers	9
Fundo de fundos	9
Performance histórica e resultados do mês	10
Carteira recomendada	11
Recomendações	13
BTCI11	13
KNCR11	13
CPTS11	13
KNIP11	13
CLIN11	13
RBRR11	13
RBRY11	13
HGLG11	14
BTLG11	14
VILG11	14
BRCO11	14
RBRP11	14
HFOF11	14
PVBI11	15
BRCR11	15
XPML11	15
TRXF11	15
Gestoras	16
Avaliação dos fundos	17
Riscos	17
Glossário	18
Disclaimers	19

Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de posição em KNIP11 (1,0%); (ii) saída de JSRE11 (3,0%) e KNSC11 (2,0%); e (iii) aumento de posição em RBRY11 (1,0%), RBRR11 (1,0%), PVBI11 (2,0%), TRXF11 (1,0%) e BRCO11 (1,0%).

Neste mês, estamos realizando um rebalanceamento estratégico em nossas posições de FIIs de recebíveis e uma redução de exposição ao segmento de lajes corporativas, visando aumentar os percentuais alocados em fundos de recebíveis indexados ao CDI e em ativos de tijolo que possuam exposição a contratos atípicos, como galpões logísticos e renda urbana, dado que esses segmentos tendem a apresentar maior estabilidade em seus dividendos e menor volatilidade.

Sendo assim, estamos aumentando nossa exposição em 5 fundos, sendo eles: (i) RBRY11, que possui 70% de suas operações indexadas ao CDI, com remuneração média de CDI + 4,1% ao ano, oferecendo uma rentabilidade bastante atrativa; (ii) RBRR11, fundo que negocia com um desconto de 3% em relação ao seu valor patrimonial e tem um *dividend yield* anualizado de 11,1%, o que coloca o fundo como uma das principais oportunidades do mercado; (iii) PVBI11, fundo de lajes corporativas com maior exposição à região da Av. Faria Lima (SP), que conta com baixa vacância e capacidade de elevação dos aluguéis (o próprio PVBI11 anunciou o [aumento de 56% em um de seus contratos](#) de locação); (iv) TRXF11, fundo que vem ganhando cada vez mais espaço em nossa carteira por conta de sua exposição a contratos atípicos e por oferecer um *dividend yield* de 11% nos últimos 12 meses, patamar que achamos bastante atrativo dado o perfil de risco de seus inquilinos (e.g., GPA, Assaí, Carrefour); e (v) BRCO11, que passou a negociar com um desconto de 5% e com um *dividend yield* anualizado de 9,2%, além de oferecer exposição a contratos atípicos (38%) e menor volatilidade quando comparado com seus pares de mercado.

Já em relação às saídas, encerramos a alocação em KNSC11, que desde a inclusão na carteira registrou uma performance positiva de 25,2% (vs. 11,9% do Ifix no mesmo período), e em JSRE11, por entendermos que o PVBI11, no nível do desconto atual, oferece uma relação risco vs. retorno atrativa. Como resultado dessas movimentações, nossa carteira agora apresenta liquidez média diária de R\$ 6,3 milhões, *dividend yield* médio ponderado de 10,5%, ao passo que o número de ativos foi reduzido para 17 FIIs.

Exposição setorial: Carteira BTG vs. IFIX

Setor	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Bench.
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	48,5%	-1,0%	47,5%	39,0%
Galpão Logístico	20,5%	1,0%	21,5%	16,2%
Laje Corporativa	13,5%	-1,0%	12,5%	8,6%
Shopping Center	5,5%	0,0%	5,5%	11,3%
Fundo de Fundos	4,0%	0,0%	4,0%	5,6%
Híbrido	2,0%	0,0%	2,0%	6,4%
Renda Urbana	6,0%	1,0%	7,0%	4,1%
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	8,1%	5,8%
Desvio padrão anualizado	14,1%	12,4%
Mediana anual do retorno	9,7%	4,8%
Assimetria	-0,8	-0,9
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 pela sétima reunião consecutiva. Após uma melhoria nos números de inflação desde a última reunião, o CPI de maio em 0,01% m/m (contra expectativa de 0,13% m/m) marca o segundo mês consecutivo de dados mais construtivos, sugerindo que os números do 1T24 podem ter mostrado um aumento temporário em vez de uma reaceleração. No entanto, o presidente do Fed, Jerome Powell, enfatizou a necessidade de mais evidências que reforcem a tendência de desaceleração dos preços e arrefecimento do mercado de trabalho para o início do ciclo de cortes. Com o comunicado praticamente inalterado, o foco se voltou para as mudanças nas projeções do comitê para o núcleo do PCE –

métrica de inflação perseguida pelo Fed – para 2024 e 2025, que subiram para 2,8% (vs. anterior de 2,6%) e 2,3% (vs. anterior de 2,2%), respectivamente. Além disso, para 2024, houve o aumento da mediana da Fed Funds Rate (FFR) para 5,1% (vs. anterior de 4,6%), indicando um corte neste ano. Apesar das mudanças nas projeções, nossos economistas ainda acreditam que dois cortes devem ocorrer ainda em 2024, nas reuniões de setembro e dezembro, levando a média da FFR para o patamar de 4,9% ao ano.

No cenário doméstico, o Copom manteve a taxa Selic em 10,50% ao ano na reunião de junho. Ao contrário do encontro de maio, a decisão de junho foi unânime entre os membros votantes, com o comitê indicando uma interrupção no ciclo de flexibilização, não um término. Nessa linha, o comitê enfatizou a importância de manter uma política monetária restritiva até que haja evidências mais concretas do processo de desinflação e ancoragem das expectativas em torno das metas. Quanto à ata da reunião, esta destacou a revisão da taxa de juros neutra para 4,8% (contra anterior de 4,5%) e trouxe comentários sobre a política fiscal, sublinhando que uma política fiscal eficaz é contracíclica, o oposto do atual arcabouço fiscal que é pró-cíclico, dado o vínculo do crescimento da despesa com o crescimento da receita. Por ora, nossa equipe de economistas optou por manter a Selic terminal em 10,50% para 2024 e 2025.

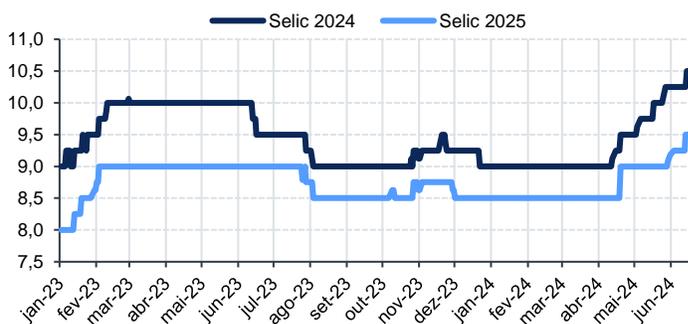
Do lado da inflação, durante o mês tivemos a divulgação do IPCA de maio (0,46% m/m), IPCA-15 de junho (0,39% m/m) e o Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central. Quanto ao IPCA de maio, o resultado foi acima do esperado, impulsionado pelos preços de alimentação no domicílio, serviços e energia elétrica. Em contraste, o IPCA-15 de junho desacelerou em relação a maio (0,44% m/m), principalmente devido à deflação inesperada de passagens aéreas e à melhora na inflação de combustíveis e produtos farmacêuticos. Sobre o Relatório Trimestral de Inflação, o Banco Central (BC) destacou o bom crescimento da economia brasileira no 1T24, sustentado pelo aumento do consumo das famílias e dos investimentos, além do aquecimento do mercado de trabalho, com queda no desemprego e aumento nos salários. Isso levou o BC a revisar para cima a projeção do PIB brasileiro para 2024 de 1,9% para 2,3%. Contudo, apesar da boa atividade, a autoridade monetária enfatizou que a inflação de serviços, embora tenha diminuído, permanece elevada. Dessa forma, as expectativas futuras de inflação dos analistas aumentaram, ficando mais distantes da meta de 3%. Diante deste cenário, nossa equipe de economistas decidiu manter a projeção para o IPCA de 2024 e 2025 em 4,0%.

BTG Pactual: Projeções Macroeconômicas

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
PIB (%, a/a real)	-3,28%	4,76%	2,90%	2,90%	2,40%	1,80%
Desemprego (%)	14,20%	11,10%	7,90%	7,40%	8,10%	8,30%
IPCA (%, a/a)	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,00%	4,00%
Selic (%, a/a)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	10,50%
Dívida Bruta (% do PIB)	86,90%	77,3%	71,7%	74,4%	77,49%	80,82%

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 1,10% em junho, ao passo que o Ifix registrou queda de 1,04% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 1,06%, ao passo que o Ifix sobe 1,08%.

Ifix: Performance setorial

Setor	Performance (%)				Liquidez R\$ mil/dia	P/VPA -	Dividend yield LTM (%)
	Mês (MTD)	Ano (YTD)	6M	12M			
-							
Desenvolvimento	-1,1%	11,6%	11,6%	21,3%	3.832,3	1,13x	13,4%
Recebível	-0,6%	3,0%	3,0%	8,5%	2.725,8	0,92x	12,4%
Ifix	-1,0%	1,1%	1,1%	7,3%	5.224,6	0,95x	10,5%
Fundo de Fundos	-1,8%	0,9%	0,9%	11,9%	1.188,2	0,93x	10,5%
Galpão Logístico	-1,5%	-1,5%	-1,5%	0,0%	2.813,2	0,85x	10,3%
Hedge Fund	-0,7%	-1,8%	-1,8%	6,3%	2.910,2	0,94x	9,9%
Shopping Center	-2,5%	-1,9%	-1,9%	9,8%	6.316,5	0,91x	8,0%
Renda Urbana	0,1%	-3,5%	-3,5%	6,3%	3.226,5	0,94x	11,0%
Laje Corporativa	-3,4%	-3,7%	-3,7%	-2,1%	1.444,0	0,71x	9,4%
Híbrido	-5,1%	-4,3%	-4,3%	-8,8%	1.674,6	0,71x	8,1%
Agronegócio	-2,6%	-6,3%	-6,3%	-8,4%	2.082,9	0,70x	11,3%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Ifix: Maiores altas e baixas do mês

10 Maiores Altas			10 Maiores Baixas		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
BARI11	Recebível	5,58%	DEVA11	Recebível	-15,90%
SNFF11	Fundo de Fundos	3,58%	TORD11	Híbrido	-12,12%
VGIR11	Recebível	3,40%	SARE11	Híbrido	-12,02%
SNCI11	Recebível	3,15%	AJFI11	Shopping Center	-10,33%
VIUR11	Renda Urbana	3,06%	VINO11	Laje Corporativa	-10,26%
VRTA11	Recebível	2,76%	BROF11	Laje Corporativa	-8,15%
CYCR11	Recebível	2,72%	XPPR11	Laje Corporativa	-7,62%
BLMG11	Galpão Logístico	2,71%	HCTR11	Recebível	-7,30%
LGCP11	Galpão Logístico	2,62%	VSLH11	Recebível	-7,28%
RBRR11	Recebível	2,61%	RBRF11	Fundo de Fundos	-6,92%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Filis: perspectivas para o 2S24

Diante deste cenário mais desafiador e observando as movimentações recentes dos papéis, reforçamos a necessidade de adotar critérios mais seletivos nas alocações. Atualmente, temos preferido fundos que apresentam um perfil mais conservador, seja por meio da alocação em ativos de crédito, que naturalmente apresentam menor volatilidade e dividendos estáveis e mais elevados, ou por meio de ativos de tijolo que apresentem exposição a contratos atípicos. A seguir, detalhamos nossa perspectiva para os principais segmentos do mercado de Filis:

Recebíveis Imobiliários



Apesar dos juros e da inflação terem desacelerado ao longo do 1S24, reduzindo os dividendos nominais dos fundos de recebíveis, seguimos confiantes com a capacidade do segmento em seguir entregando bons retornos ao longo de 2024. Levando em consideração os preços atuais, a ampla liquidez, a diversificação das carteiras (que tem aumentado ao longo do tempo com a realização de novas emissões) e a taxa efetiva que alguns fundos negociam (em alguns casos superando o nível de IPCA + 8% ao ano), acreditamos que o segmento oferece boas oportunidades com foco em renda e valorização das cotas em um cenário de fechamento da curva de juros. Nesse sentido, nossa preferência segue sendo os ativos de perfil *high/mid* grade em detrimento aos fundos com perfil *high yield*.

Galpões Logísticos



Seguimos otimistas quanto à capacidade do segmento de apresentar elevação dos preços praticados no 2S24. Nossa preferência segue sendo as regiões mais próximas à capital de São Paulo (raios de até 15 km, 30 km, 60 km) e à região de Extrema (MG), que seguem apresentando uma dinâmica comercial favorável aos proprietários. Adicionalmente, entendemos que os fundos que possuem exposição a contratos atípicos oferecem menor volatilidade na distribuição de dividendos, mesmo em um cenário de instabilidade política e econômica, sendo a nossa preferência atualmente.

Lajes Corporativas



Ao longo dos últimos trimestres, observamos uma série de melhoras graduais nos indicadores de ocupação e nos preços, em especial na região da Av. Faria Lima (SP), Pinheiros (SP) e Vila Olímpia (SP). Essas regiões seguem sendo nossa preferência de alocação, uma vez que os indicadores de mercado (vacância e preço) apresentam melhores resultados em comparação ao período pré-pandemia. Para as demais regiões, adotamos uma maior cautela, principalmente em relação aos fundos que apresentam exposição às regiões da Av. Chucrri Zaidan (SP) e ao estado do Rio de Janeiro, regiões que seguem enfrentando desafios de ocupação por conta da vacância ainda elevada. Uma vez que o setor é um dos mais sensíveis ao ambiente econômico, mantemos uma visão cautelosa para os fundos deste segmento, apesar de reconhecermos a existência de diversas oportunidades para a alocação em virtude dos descontos elevados.

Shopping Centers



Os shopping centers continuam sendo uma boa alternativa de investimento, apesar do cenário de juros elevados que impacta a expectativa de geração de resultados. Após uma série de movimentações de compra e venda de ativos, o segmento mostrou boa performance. Os resultados operacionais seguem melhorando, com crescimento de vendas e NOI/m². No entanto, o crescimento dos aluguéis e dos dividendos tende a ser mais comedido nos próximos trimestres, especialmente devido à deflação do IGP-M e ao término do recebimento de parcelas de ganhos de capital por alguns fundos. Assim, mantemos uma visão positiva para o segmento de shopping centers, mas adotando uma abordagem mais seletiva quanto a novas alocações, reconhecendo que a redução no pagamento de ganhos não recorrentes e a alocação do caixa podem impactar os dividendos.

Renda Urbana



Temos uma visão positiva para o segmento de Renda Urbana em razão da maior exposição a contratos atípicos, grande diversificação regional e elevada liquidez no mercado secundário, fatores que auxiliam consideravelmente na mitigação dos principais riscos do mercado de FII's (e.g., liquidez, mercado e vacância). Entendemos que essa classe de ativos seja uma boa opção para atravessar um cenário econômico ainda incerto e vislumbramos espaço para os fundos elevarem seus dividendos através da venda de ativos acima do valor de laudo, gerando ganho de capital.

Fundo de Fundos



Após um 1S24 marginalmente positivo e em linha com o Ifix, entendemos que os FOFs devem seguir uma dinâmica mais dependente do cenário macroeconômico daqui para a frente. Acreditamos que, até que haja uma sinalização de retomada mais sólida do mercado, a performance dos FOFs deve seguir de lado. Apesar de reconhecermos que, nos preços atuais, o segmento segue apresentando desconto em relação ao valor patrimonial e um carregamento atrativo, entendemos que uma tendência de alta possa ocorrer após uma melhora no cenário de juros, demandando maior seletividade para alocações no segmento. Por fim, nossa preferência segue sendo os fundos com maior liquidez que detenham maior exposição a FII's de recebíveis.

Destaques da carteira recomendada

Recebíveis imobiliários (CRIs)

Entre os fundos de recebíveis, o **Clave Índice de Preços (CLIN11)** anunciou novas alocações que somam R\$ 54 milhões em novas operações, sendo: (i) R\$ 32,7 milhões no CRI Vila Brasil (IPCA + 9,5% a.a.); (ii) R\$ 15 milhões no CRI Lafaete (CDI + 4,3% a.a.); (iii) R\$ 6 milhões no CRI Mozak (IPCA + 8,3% a.a.); e (iv) R\$ 300 mil no CRI São Carlos (IPCA + 8,1% a.a.). Assim, do seu *book* de CRIs, o montante investido em CDI e IPCA estava alocado à taxa média a mercado de CDI + 5,2% ao ano e de IPCA + 9,2% ao ano, respectivamente.

Quanto ao **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, o fundo anunciou a alocação de ~R\$ 120 milhões, sendo R\$ 101 milhões no CRI Ed. Eldorado e R\$ 20 milhões no CRI São Benedito – Projeto Harissa, operações com taxa de CDI + 2,1% ao ano e CDI + 3,4% ao ano, respectivamente. Em termos de garantia, os CRIs contam com alienação fiduciária dos imóveis, alienação fiduciária de cotas, cessão fiduciária e fundo de reserva.

Sobre o **Kinea Índices de Preços (KNIP11)**, o fundo anunciou a alocação de R\$ 58 milhões no CRI Galpões Logísticos Recife, Camaçari e Fortaleza, operação com taxa de IPCA + 8,8% ao ano, que visa financiar a aquisição de quatro galpões logísticos localizados em Recife (PE), Camaçari (BA) e Fortaleza (CE) por um FII de galpões logísticos. Em termos de garantia, o CRI conta com alienação fiduciária dos imóveis, alienação fiduciária de cotas da SPE detentora dos ativos e cessão fiduciária dos recebíveis dos contratos de locação.

Já o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** realizou a alocação de ~R\$ 13 milhões no CRI Viverde Sênior, com taxa de IPCA + 8,3% ao ano. Tal operação está relacionada à aquisição de uma carteira de contratos de um condomínio de lotes já entregue e 100% vendido. Além disso, houve o pré-pagamento de operações que representam 9,5% do PL do fundo, sendo elas o CRI FL 4440 (R\$ 96 milhões) e a série II do CRI VBI Scania (R\$ 39 milhões).

Por fim, o **RBR Crédito Imobiliário Estruturado (RBRY11)** realizou a alocação de ~R\$ 61 milhões em novas operações, sendo as principais: (i) R\$ 32,7 milhões no CRI Lux (CDI+ 4,8% ao ano); (ii) R\$ 9,5 milhões no CRI Tarjab Altino CDI (CDI+ 5,7% ao ano); e (iii) R\$ 5 milhões no CRI Arqos (CDI+ 7,5% ao ano). Adicionalmente, foram investidos R\$ 17,5 milhões em operações já existentes na carteira do fundo e outras movimentações que totalizaram R\$ 14,4 milhões em compras e R\$ 2 milhões em vendas.

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 um projeto de arquitetura e instalação no 6º andar da Torre Ebony, no complexo Rochaverá (SP), como parte de uma estratégia para aumentar a locação dos andares do imóvel. Paralelamente, foi iniciado um novo projeto de iluminação no térreo do Tower Bridge (SP), com o objetivo de valorizar os ativos por meio de projetos de revitalização, bem como foi realizada uma campanha de doações para o Rio Grande do Sul, com mais de 8,5 mil itens doados. Assim, a vacância física do fundo encerrou o mês em 5,7%.

Por fim, o **VBI Prime Properties (PVB111)** finalizou a *compra* do imóvel Union Faria Lima (SP), pagando a última parcela no valor de R\$ 11,6 milhões. Além disso, o fundo anunciou a *aquisição* de 43% do Ed. Cidade Jardim (SP) por R\$ 280 milhões (R\$ 45,5 mil/m²), equivalente ao *cap rate* de 7,9%. Do montante, ~R\$ 155,5 milhões foram pagos em dinheiro, enquanto o restante (R\$ 124,7 milhões) será pago mediante a compensação financeira de cotas subscritas da 7ª emissão do PVB111. Como resultado da aquisição, a gestão estima um incremento na receita imobiliária de ~R\$ 0,07 por cota.

Galpões logísticos

Quanto ao segmento de galpões logísticos, o **Bresco Logística (BRCO11)** celebrou um contrato para a *aquisição* do Bresco Osasco (SP) e do Bresco Natura Murici (AL) por R\$ 262 milhões (R\$ 3,3 mil/m²), equivalente ao *cap rate* de 8,8%.

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 no Estado de São Paulo, por R\$ 760 milhões. A parcela foi antecipada à 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. Além disso, o fundo recebeu o pagamento da 1ª parcela (R\$ 62,5 milhões) pela [venda](#) de sua fração do BTLG SBC (SP). Portanto, ainda restam duas parcelas de igual valor a serem pagas. Até o momento, incluindo o sinal e esta parcela, o fundo já recebeu R\$ 87,5 milhões.

No mais, a gestão destacou que segue focada na alocação dos recursos [captados](#) em sua 13ª emissão (R\$ 1,5 bilhão), de modo que está em um estágio avançado de diligência para a aquisição de 15 novos ativos em seu portfólio.

Sobre o **CSHG Logística (HGLG11)**, foram realizadas duas operações imobiliárias com o XP Log FII (XPLG11). A primeira operação foi a aquisição de 49% do empreendimento Syslog Galeão (RJ) por R\$ 88,2 milhões (R\$ 3,2 mil/m²). Este imóvel tem taxa de vacância de 7% e aluguel médio de R\$ 18,4/m². A segunda operação foi a venda de 49% do HGLG Duque de Caxias (RJ) por R\$ 79,7 milhões (R\$ 3,4 mil/m²), resultando no lucro de R\$ 20,7 milhões (R\$ 0,61 por cota). Segundo a gestora, as transações envolveram uma colaboração comercial e técnica entre o fundo e o XPLG11, com o objetivo de maximizar o potencial de ambos os imóveis, em função da desafiadora dinâmica comercial de locação na região.

Shopping centers

Em relação ao segmento de shopping centers, o **XP Malls (XPML11)** concluiu as [aquisições](#) de participações nos empreendimentos anteriormente detidas pelo SYN, sendo: (i) 51% do Grand Plaza Shopping (SP); (ii) 32% do Shopping Cidade São Paulo (SP); (iii) 90% do Tietê Plaza Shopping (SP); (iv) 70% do Shopping Metropolitan Barra (RJ); (v) 85% do Shopping Cerrado (GO); e (vi) 23% do Shopping D (SP). O valor de compra dos ativos é de R\$ 2,1 bilhões, de modo que os shoppings continuarão a ser administrados e comercializados pela SYN. Com as aquisições, a gestão estima um impacto positivo nos próximos 12 meses de R\$ 2,80 por cota no resultado do fundo.

Além disso, o fundo anunciou que uma das condições para a [aquisição](#) de até 21% do Shopping Rio Sul (RJ) não foi cumprida, uma vez que a Combrascan, que detém participação indireta no ativo, confirmou sua intenção de exercer o direito de preferência para adquirir 54% da participação detida pelo vendedor. Assim, o acordo assinado em conjunto com outros investidores para adquirir a participação no shopping, não está mais em vigor.

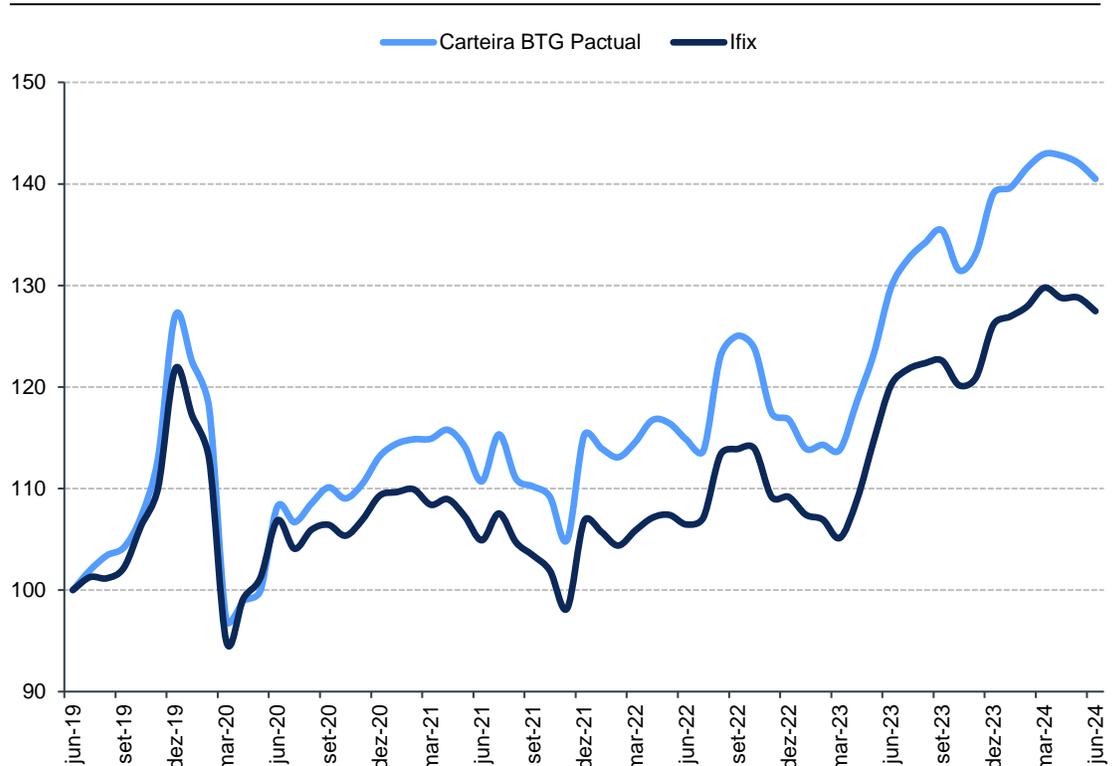
Fundo de fundos

Sobre o **Hedge Top Fundo de Fundos III (HFOF11)**, este realizou movimentações na ordem de ~R\$ 112 milhões, sendo R\$ 53,5 milhões em aquisições e R\$ 58,7 milhões em desinvestimentos. Nos últimos meses, a gestão destacou o aumento da exposição aos fundos de CRIs, um movimento que, em sua visão, se mostrou defensivo, considerando as recentes quedas observadas nos fundos de tijolo e fundos de fundos. Além disso, o fundo encerrou uma operação envolvendo o KNSC11 (com lucro de R\$ 335 mil), ao passo que aumentou sua posição em PVBI11 e HGPO11.

Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTCT11	8,5%	0,22%
KNCR11	5,0%	2,44%
CPTS11	7,0%	-0,50%
KNSC11	2,0%	0,88%
KNIP11	12,0%	0,21%
CLIN11	3,5%	-1,47%
RBRR11	6,0%	2,61%
RBRY11	4,5%	0,86%
VILG11	6,5%	-5,07%
BRCO11	4,0%	-1,69%
BTLG11	7,0%	-0,37%
HGLG11	3,0%	-0,09%
RBRP11	2,0%	-4,10%
BRCR11	3,5%	-6,72%
JSRE11	3,0%	-3,46%
PVBI11	7,0%	-2,89%
XPML11	5,5%	0,00%
HFOF11	4,0%	-4,66%
TRXF11	6,0%	-2,59%
Total	100%	-1,10%

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%	-0,51%	-1,10%	-	-	-	-	-	-	1,06%	40,49%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	-	-	-	-	-	-	1,08%	27,46%
2023														
BTG	-2,46%	0,32%	-0,42%	4,16%	4,00%	5,25%	2,17%	1,22%	0,92%	-2,91%	1,30%	4,37%	19,02%	39,02%
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%	15,50%	26,10%
2022														
BTG	-1,11%	-0,78%	1,32%	1,89%	-0,27%	-1,38%	-0,94%	8,17%	1,64%	-1,03%	-5,11%	-0,53%	1,35%	16,80%
IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	2,22%	9,18%
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%	15,25%
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%	6,80%
2020														
BTG	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	-10,89%	13,17%
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%	-10,24%	9,29%
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%	21,76%	21,76%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data-base: 28 de junho de 2024.

Carteira recomendada

Dividend yield anualizado

10,5%

Dividend yield LTM

9,8%

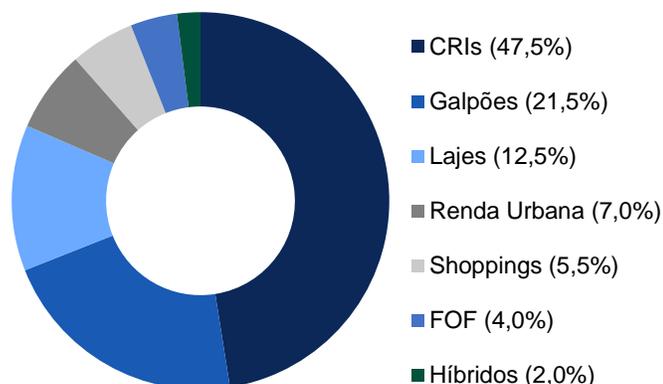
Volume diário médio

R\$ 6,3 MM

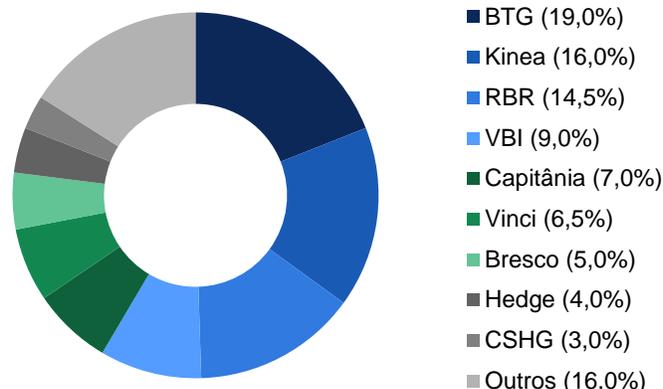
Volatilidade anualizada

14,1%

Exposição por segmento



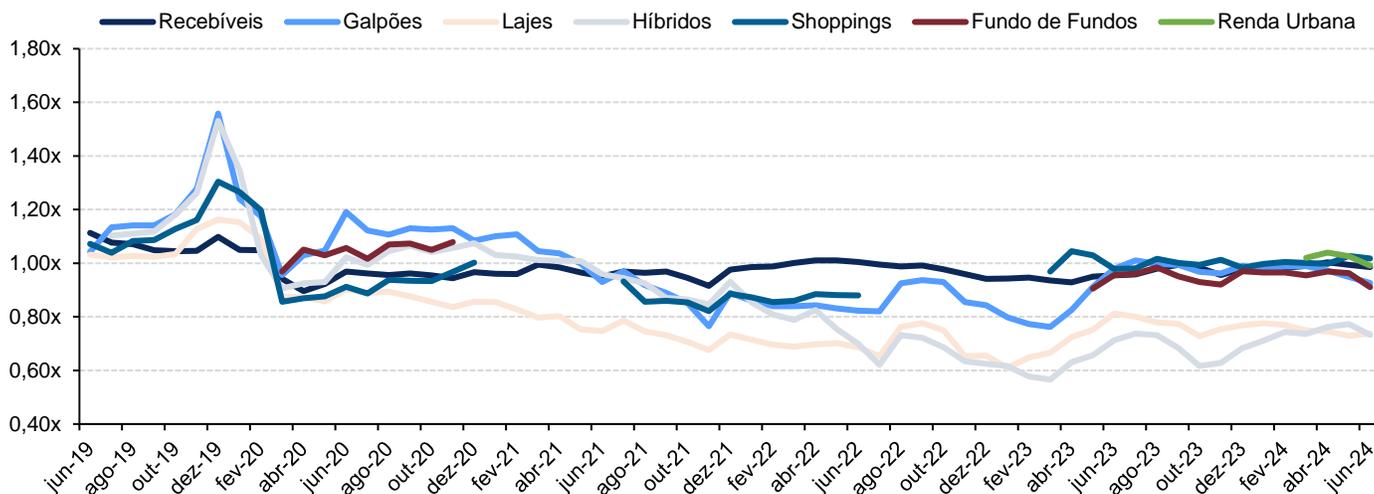
Exposição por gestora



Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
Código	(%)	Gestora	Segmento	-	-	R\$ milhares	Anualizado	LTM	1M (%)	12M (%)
BTCI11	8,5%	BTG Pactual	Recebíveis	10,0	0,98x	2.143	11,1%	11,5%	0,2%	22,7%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	106,0	1,05x	9.906	11,3%	12,0%	2,4%	24,2%
CPTS11	7,0%	Capitânia	Recebíveis	8,3	0,93x	8.811	11,3%	10,6%	-0,5%	9,3%
KNIP11	11,0%	Kinea	Recebíveis	96,3	1,01x	9.724	10,6%	9,6%	0,2%	14,3%
CLIN11	3,5%	Clave	Recebíveis	95,6	0,96x	1.297	11,9%	-	-1,5%	-
RBRR11	7,0%	RBR Asset	Recebíveis	91,5	0,97x	3.493	11,1%	9,8%	2,6%	11,0%
RBRY11	5,5%	RBR Asset	Recebíveis	98,0	1,00x	4.882	11,6%	13,1%	0,9%	15,6%
VILG11	6,5%	Vinci	Galpões Logísticos	83,5	0,73x	2.395	9,3%	9,2%	-5,1%	-14,3%
BRCO11	5,0%	Bresco	Galpões Logísticos	113,5	0,95x	2.856	9,2%	9,4%	-1,7%	6,1%
BTLG11	7,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	99,8	1,00x	9.796	9,1%	9,2%	-0,4%	8,8%
HGLG11	3,0%	CSHG	Galpões Logísticos	162,2	1,02x	7.563	8,1%	8,4%	-0,1%	6,2%
RBRP11	2,0%	RBR Asset	Híbrido	58,5	0,73x	1.481	13,5%	7,2%	-4,1%	8,3%
BRCR11	3,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	51,0	0,57x	1.741	11,8%	10,3%	-6,7%	-10,7%
PVBI11	9,0%	VBI	Lajes Corporativas	92,3	0,90x	6.204	8,5%	8,8%	-2,9%	0,4%
XPML11	5,5%	XP Asset	Shoppings	112,8	1,02x	16.708	9,8%	9,4%	-0,1%	19,2%
HFOF11	4,0%	Hedge	Fundo de Fundos	71,0	0,91x	1.400	10,6%	10,6%	-4,7%	5,5%
TRXF11	7,0%	TRX	Renda Urbana	105,2	0,99x	7.697	12,0%	11,0%	-2,6%	11,8%
Total	100%			-	0,94x	6.296	10,5%	9,8%		

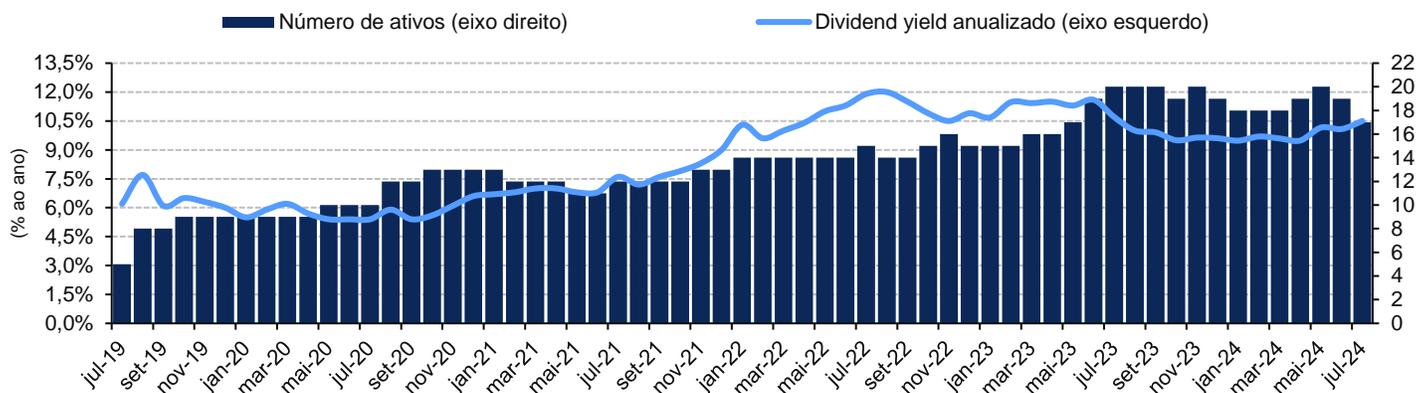
Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 28 de junho de 2024. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

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



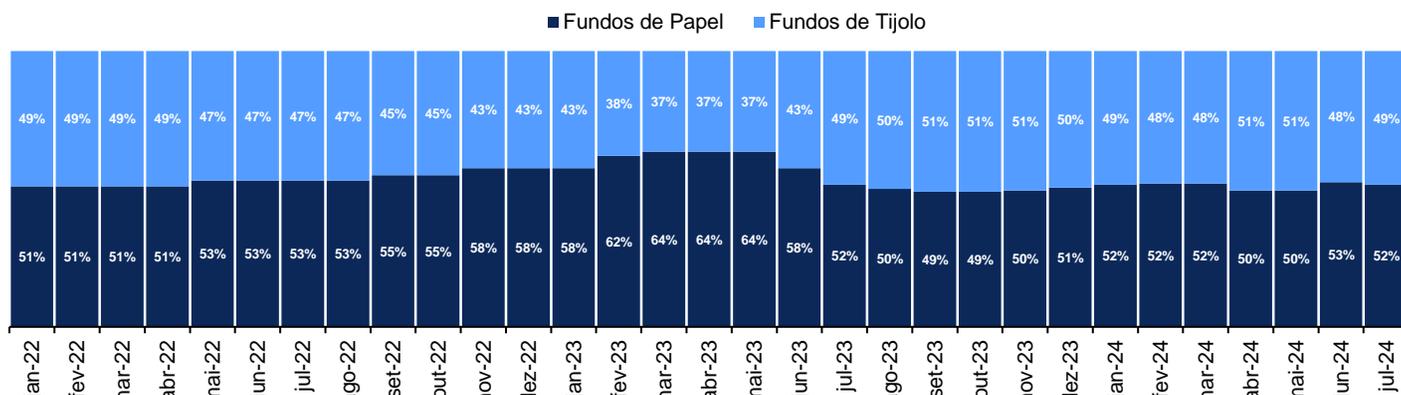
Fonte: BTG Pactual.

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 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
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

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

Renda urbana

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.



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 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 vinculados 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