



# Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 2024



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



## Cenário externo

**Nos Estados Unidos, o destaque do mês foi a decisão do FOMC em reduzir a taxa de juros.** Na reunião de setembro, a decisão do comitê foi acima da expectativa do mercado, que surpreendeu ao cortar a taxa de juros em 0,50%, levando o intervalo entre 4,75% e 5,00%. O presidente do Fed expressou confiança na trajetória de desinflação e na resiliência da economia americana, sugerindo que o mercado de trabalho pode permanecer forte mesmo com um crescimento moderado, bem como a inflação convergindo para 2%. Por ora, os dados de inflação e consumo reforçam a expectativa de um cenário de “soft landing” para a economia americana. Assim, nosso time de economistas acredita que o Fed realizará mais dois cortes na taxa de juros, sendo eles de 50 bps em novembro e 25 bps em dezembro, levando a média da FFR para 4,4% ao ano.

## Cenário doméstico

**No cenário doméstico, a economia brasileira foi marcada pela elevação da taxa Selic.** Na contramão dos juros americanos, o Copom aumentou a Selic em 25 bps, alcançando a taxa de 10,75% ao ano. A ata da reunião destacou a força inesperada da atividade econômica, levando à reavaliação do hiato do produto para o campo positivo e à necessidade de uma política monetária mais restritiva devido às pressões inflacionárias. O comitê observou que a convergência da inflação para a meta de 3,0% está mais desafiadora, dada a deterioração na composição dos dados e a desancoragem das expectativas. A ata enfatizou a importância de uma política fiscal crível, para ancorar as expectativas e reduzir os prêmios de risco dos ativos financeiros. No geral, a ata não trouxe grandes novidades sobre orientações futuras, mas manteve a perspectiva de elevação de 50 bps na próxima reunião de novembro.

## Performance

**Nossa carteira apresentou queda de 2,20% em setembro,** ao passo que o Ifix registrou queda de 2,58% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 1,04%, ao passo que o Ifix cai 0,16%.

## Alterações na carteira

Estamos realizando as seguintes alterações em nossa carteira recomendada: (i) redução de posição em KNIP11 (3,00%), CPTS11 (1,50%), KNCR11 (1,50%), PVBI11 (1,50%), HGLG11 (1,00%) e RBRP11 (0,50%); (ii) aumento de posição em RBRY11 (2,00%) e RBRR11 (1,50%); e (iii) inclusão de KNRI11 (1,50%), HGBS11 (2,00%) e HGRU11 (2,00%).

## BTG Pactual Equity Research

Daniel Marinelli

Banco BTG Pactual

Matheus Oliveira

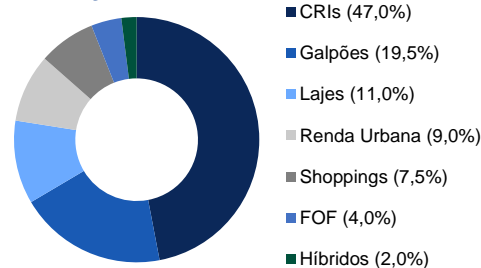
Banco BTG Pactual

### Carteira recomendada

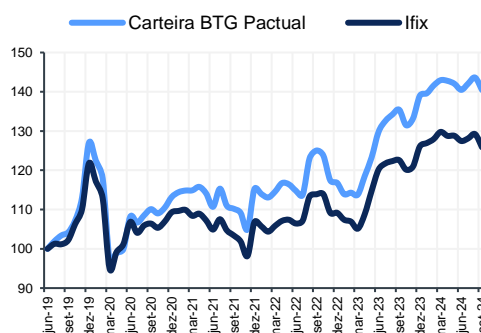
Ticker	Part.	P/VPA	DY <sup>1</sup>
BTCI11	8,5%	1,00x	11,0%
KNCR11	5,0%	1,05x	10,7%
CPTS11	5,5%	0,88x	12,4%
KNIP11	7,5%	0,98x	9,6%
CLIN11	3,5%	0,97x	12,0%
RBRR11	9,0%	0,94x	11,5%
RBRY11	8,0%	0,98x	11,8%
VILG11	6,0%	0,74x	8,5%
BRCO11	4,5%	0,94x	9,4%
BTLG11	7,0%	0,94x	9,6%
HGLG11	2,0%	1,01x	8,3%
RBRP11	0,5%	0,68x	12,1%
KNRI11	1,5%	0,86x	8,6%
BRCR11	3,5%	0,53x	12,6%
PVBI11	7,5%	0,80x	7,8%
XPML11	5,5%	0,90x	10,3%
HGBS11	2,0%	0,90x	9,4%
HFOF11	4,0%	0,88x	10,6%
TRXF11	7,0%	0,98x	10,6%
HGRU11	2,0%	0,97x	8,4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>0,92x</b>	<b>10,3%</b>

<sup>1</sup>Dividend yield anualizado

### Alocação setorial



### Performance



## Índice

Alterações na carteira .....	4
Cenário econômico e desempenho .....	5
Destaques da carteira recomendada .....	6
Recebíveis imobiliários (CRIs) .....	6
Lajes corporativas .....	7
Galpões logísticos .....	7
Híbridos .....	7
Shopping centers .....	8
Renda Urbana .....	8
Performance histórica e resultados do mês .....	9
Carteira recomendada .....	10
Recomendações .....	12
BTCI11 .....	12
KNCR11 .....	12
CPTS11 .....	12
KNIP11 .....	12
CLIN11 .....	12
RBRR11 .....	12
RBRY11 .....	12
HGLG11 .....	13
BTLG11 .....	13
VILG11 .....	13
BRCO11 .....	13
RBRP11 .....	13
KNRI11 .....	13
HFOF11 .....	14
PVBI11 .....	14
BRCR11 .....	14
HGBS11 .....	14
XPML11 .....	14
HGRU11 .....	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 (3,00%), CPTS11 (1,50%), KNCR11 (1,50%), PVBI11 (1,50%), HGLG11 (1,00%) e RBRP11 (0,50%); (ii) aumento de posição em RBRY11 (2,00%) e RBRR11 (1,50%); e (iii) inclusão de KNRI11 (1,50%), HGBS11 (2,00%) e HGRU11 (2,00%).

Nesse mês, realizamos mudanças mais conservadoras em nosso portfólio, com rebalanceamento estratégico em nossa exposição em FIIs de recebíveis e fundos de tijolos com exposição a contratos atípicos. Sobre as alterações nos FIIs de papel, reduzimos nossa participação nos seguintes fundos: (i) KNIP11 e CPTS11, que podem apresentar impactos nos dividendos em função dos resultados recentes do IPCA (0,38% em julho e -0,02% em agosto) e da abertura da curva de juros; e (ii) KNCR11, que pode oscilar no curtíssimo prazo em função da potencial aprovação de sua 11ª emissão de cotas. Em contrapartida, elevamos nossa posição em RBRR11 de 7,5% para 9,0%, que negocia com desconto em relação ao valor patrimonial de 6% e uma TIR de aproximadamente IPCA + 9% ao ano. Adicionalmente, aumentamos a participação de RBRY11, fundo que possui exposição majoritária ao CDI e possui cerca de 17% do patrimônio em caixa para realizar novas alocações em um cenário de crédito bastante favorável já que os *spreads* das operações seguem elevados. Atualmente, o fundo negocia com 2% de desconto sobre o valor patrimonial e uma TIR líquida de ~CDI + 3% ao ano.

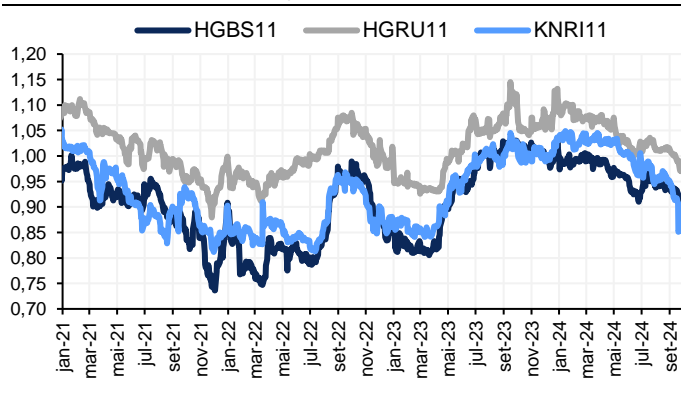
Em relação à estratégia de FIIs de tijolos, reduzimos a exposição a RBRP11, HGLG11 e PVBI11 com o intuito de abrir espaço para a entrada de KNRI11, HGRU11 e HGBS11. Os novos fundos apresentam pontos de entrada bastante atrativos, uma vez que ambos possuem um largo histórico de atuação, posição em contratos atípicos e portfólios diversificados, oferecendo uma relação risco vs. retorno bastante favorável, contribuindo para a diversificação da carteira.

### Alterações: Principais indicadores

	HGBS11	HGRU11	KNRI11
Patrimônio Líquido	R\$ 2,9 bi	R\$ 2,3 bi	R\$ 4,6 bi
Número de Ativos	19	68	21
Principais Inquilinos	Multi Inquilino	Carrefour Yduqs Pernambucanas	Renner Unilever Kimberly-Clark
Contratos Atípicos	-	80%	45%
Dividend Yield (LTM)	10,7%	9,9%	8,6%
P/VPA Atual	0,90x	0,97x	0,86x

Fonte: Relatórios Gerenciais e BTG Pactual.

### P/VPA Histórico (desde jan/21)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Como resultado das movimentações, nossa carteira agora apresenta liquidez média diária de R\$ 5,8 milhões, *dividend yield* médio ponderado de 10,3%, ao passo que o número de ativos foi elevado para 20 FIIs.

### Exposição setorial: Carteira BTG vs. IFIX

Setor	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Bench.
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	49,5%	-2,5%	47,0%	39,6%
Galpão Logístico	20,5%	-1,0%	19,5%	15,7%
Laje Corporativa	12,5%	-1,5%	11,0%	8,0%
Shopping Center	5,5%	2,0%	7,5%	12,5%
Fundo de Fundos	4,0%	0,0%	4,0%	5,4%
Híbrido	1,0%	1,0%	2,0%	5,6%
Renda Urbana	7,0%	2,0%	9,0%	5,0%
<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	7,7%	5,3%
Desvio padrão anualizado	13,8%	12,2%
Mediana anual do retorno	9,8%	5,7%
Assimetria	-0,8	-0,9
Excesso de curtose	7,5	7,4
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 destaque do mês foi a decisão do **Federal Open Market Committee (FOMC)** em reduzir a taxa de juros. Na reunião de setembro, a decisão do comitê foi acima da expectativa do mercado, que surpreendeu ao cortar a taxa de juros em 0,50%, levando o intervalo para 4,75% - 5,00%. O presidente do Fed expressou confiança na trajetória de desinflação e na resiliência da economia americana, sugerindo que o mercado de trabalho pode permanecer forte mesmo com um crescimento moderado, bem como a inflação convergindo para 2%. Por enquanto, os dados de inflação e consumo reforçam a expectativa de um cenário de “soft landing” para a economia americana. Assim, nosso time de economistas acredita que o Fed realizará mais dois cortes na taxa de juros, sendo eles de 50 bps em novembro e 25 bps em dezembro, levando a média da FFR para 4,4% ao ano.

No cenário doméstico, a economia brasileira foi marcada pela elevação da taxa Selic pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Na contramão dos juros americanos, o Copom aumentou a Selic em 25 bps, alcançando a taxa de 10,75% ao ano, conforme esperado pelo mercado. A ata da reunião destacou a força inesperada da atividade econômica, levando à reavaliação do hiato do produto para o campo positivo e à necessidade de uma política monetária mais restritiva devido às pressões inflacionárias. O comitê observou que a convergência da inflação para a meta de 3,0% está mais desafiadora, dada a deterioração na composição dos dados e a desancoragem das expectativas de inflação. Além disso, a ata enfatizou a importância de uma política fiscal crível, baseada em regras previsíveis, para ancorar as expectativas e reduzir os prêmios de risco dos ativos financeiros. No geral, a ata não trouxe grandes novidades sobre orientações futuras, mas manteve a perspectiva de elevação de 50 bps na próxima reunião de novembro.

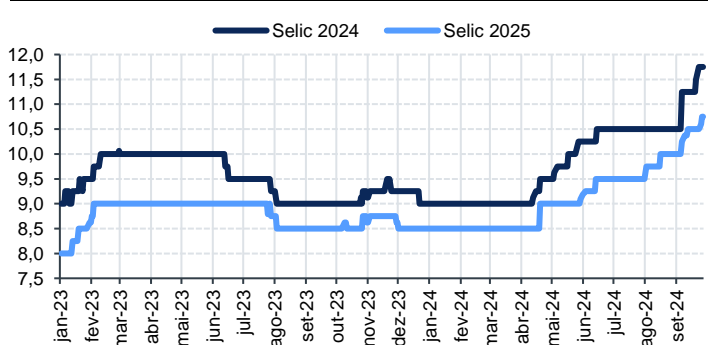
No campo da inflação, durante o mês foram divulgados o IPCA de agosto (-0,02% m/m), IPCA-15 de setembro (0,13% m/m) e o Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central. Quanto ao IPCA de agosto, o resultado veio abaixo do esperado, devido a uma inflação mais moderada na gasolina e uma deflação nos preços administrados. Já o IPCA-15 de setembro desacelerou em relação a agosto (0,19% m/m), principalmente, por conta de uma inflação de serviços mais fraca e uma deflação nos alimentos no domicílio. Sobre o Relatório Trimestral de Inflação, o Banco Central (BC) deu ênfase na política monetária em função das projeções condicionais de inflação elevadas. O BC revisou a projeção de crescimento do PIB para 3,2% em 2024, refletindo um mercado de trabalho aquecido e revisões positivas em todos os setores econômicos. Além disso, o BC espera que a inflação acumulada em 12 meses permaneça próxima ao limite superior do intervalo de tolerância (4,5%). Em resumo, a autoridade monetária enfatizou a força da atividade econômica e os desafios na convergência da inflação à meta, reafirmando o compromisso com a estabilidade de preços. Diante desse cenário, nossa equipe de economistas revisou a projeção para o IPCA de 2024 de 4,5% para 4,6%.

### BTG Pactual: Projeções Macroeconômicas

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>PIB</b> (%, a/a real)	-3,28%	4,76%	2,90%	2,90%	3,10%	1,90%
<b>Desemprego</b> (%)	14,20%	11,10%	7,90%	7,40%	7,20%	7,30%
<b>IPCA</b> (%, a/a)	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,60%	4,00%
<b>Selic</b> (%, a/a)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	11,75%	10,00%
<b>Dívida Bruta</b> (% do PIB)	86,90%	77,3%	71,7%	74,4%	77,58%	81,58%

Fonte: BTG Pactual.

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



Fontes: Boletim Focus e BTG Pactual.

Assim, nossa carteira recomendada apresentou queda de 2,20% em setembro, ao passo que o Ifix registrou queda de 2,58% no mesmo período. No ano, nossa carteira registra alta de 1,04%, ao passo que o Ifix cai 0,16%.

**Ifix: Performance setorial**

Setor	Performance (%)				Liquidez R\$ mil/dia	P/VPA -	Dividend yield LTM (%)
	Mês (MTD)	Ano (YTD)	6M	12M			
Desenvolvimento	-3,8%	10,3%	-1,2%	12,0%	5.426,1	0,96x	14,0%
Recebível	-1,5%	3,6%	0,5%	7,5%	2.613,7	1,13x	12,3%
<b>Ifix</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>5.243,1</b>	<b>1,11x</b>	<b>10,8%</b>
Galpão Logístico	-2,3%	-0,7%	-2,7%	-2,5%	2.847,9	0,84x	10,3%
Híbrido	-4,7%	-1,8%	-7,1%	-0,2%	2.076,3	0,80x	10,7%
Fundo de Fundos	-3,7%	-1,9%	-5,6%	0,8%	1.204,7	0,90x	11,2%
Hedge Fund	-3,5%	-2,8%	-4,8%	0,0%	2.335,8	0,92x	12,8%
Shopping Center	-3,7%	-3,7%	-6,0%	3,8%	4.436,5	0,82x	9,1%
Renda Urbana	-2,3%	-4,6%	-5,7%	-2,3%	3.225,9	0,91x	11,5%
Laje Corporativa	-4,2%	-7,6%	-9,1%	-7,1%	1.468,3	0,68x	10,5%
Agronegócio	-7,1%	-12,7%	-6,2%	-12,2%	1.782,5	0,64x	12,2%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

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

10 Maiores Altas			10 Maiores Baixas		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
HTMX11	Hotel	9,65%	VINO11	Laje Corporativa	-16,12%
KNCR11	Recebível	1,88%	BTRA11	Agronegócio	-14,71%
KNSC11	Recebível	1,42%	PVBI11	Laje Corporativa	-9,46%
RBRY11	Recebível	1,37%	KNRI11	Híbrido	-8,96%
KNHY11	Recebível	1,34%	AJFI11	Shopping Center	-7,73%
KNUQ11	Recebível	1,19%	RBRP11	Híbrido	-7,70%
AFHI11	Recebível	1,17%	BCIA11	Fundo de Fundos	-7,68%
BTCI11	Recebível	1,03%	HGRE11	Laje Corporativa	-7,61%
BROF11	Laje Corporativa	0,91%	ZAVI11	Híbrido	-7,37%
SNEL11	Outros	0,88%	RECT11	Laje Corporativa	-7,05%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Destaques da carteira recomendada

### Recebíveis imobiliários (CRIs)

Entre os fundos de recebíveis, o principal destaque foi o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**. Após encerrar sua 10ª emissão com a captação de R\$ 1,3 bilhão, o fundo realizou a alocação de R\$ 102 milhões na aquisição do CRI atrelado à aquisição do Ed. Brazilian Financial Center, Ed. Cidade Jardim, Ed. Burity, Ed. Transatlântico e Ed. Volkswagen pelo VGR111, com taxa de CDI + 2,3% ao ano. Além disso, o fundo alocou R\$ 40 milhões no CRI BRZ Carteira Pro-Soluto, operação com taxa de CDI + 2,4% ao ano baseada em uma carteira de créditos da BRZ Incorporadora. Quanto ao caixa, a gestão segue com a expectativa de investir cerca de R\$ 681 milhões em operações com taxa média de CDI + 2,05% ao ano. Por fim, o fundo convocou uma AGE para deliberar sobre a realização de sua 11ª emissão de cotas (R\$ 2 bilhões).

Sobre o **Kinea Índices de Preços (KNIP11)**, o fundo anunciou a alocação de R\$ 108 milhões em duas novas operações, sendo R\$ 69 milhões no CRI Ed. Eldorado e R\$ 39 milhões no CRI Ed. BFC, ambos com taxa de IPCA + 7,4% ao ano. Em relação às garantias, os CRIs contam com alienação fiduciária dos imóveis, cessão fiduciária dos contratos de aluguel e fundo de reserva. Desta forma, o portfólio de ativos do fundo segue alocado à taxa média a mercado de IPCA + 8,7% a.a., com *duration* de 4 anos.

## Lajes corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** firmou a expansão de meio andar (1,0 mil m<sup>2</sup>) de um inquilino no Ed. Diamond Tower (SP) pelo prazo de 5 anos. Além disso, a gestão divulgou sua [apresentação de resultados](#) referente ao 2T24.

Por fim, o **VBI Prime Properties (PVBI11)** comunicou que está realizando reajustes para 754 m<sup>2</sup> da ABL do fundo, além de que está trabalhando em 4 revisionais, com previsão de formalização até o fim do ano, representando 8,8% da receita do fundo. Além disso, o fundo distribuiu R\$ 0,65 por cota, em linha com os últimos meses, contudo, este foi o último mês com impacto positivo de R\$ 0,06 por cota devido à venda do ativo JK. Assim, espera-se uma redução nos dividendos nos próximos meses em pelo menos R\$ 0,06 por cota, caso tudo permaneça constante.

## Galpões logísticos

Quanto ao segmento de galpões logísticos, o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** concluiu um acordo para a [aquisição](#) de 13 imóveis, que somam 541 mil m<sup>2</sup> de ABL, localizados majoritariamente em São Paulo (sendo ~94% da receita proveniente de ativos dentro do raio de até 60 km da capital). No total, o fundo pagará ~R\$ 1,8 bilhão (*cap rate* de 9,5%) em duas parcelas, sendo ~R\$ 1,2 bilhão após a conclusão da operação e R\$ 614 milhões em 18 meses após a data de conclusão da operação, corrigidos por IPCA. Devido ao pagamento parcelado (*sellers finance*), o fundo receberá um *yield* médio de 14% ao ano ao longo dos meses que antecedem o pagamento da última parcela. Como resultado, a gestão estima um incremento de R\$ 0,32 por cota na receita imobiliária do fundo.

Após a conclusão da aquisição, a ABL do BTLG11 passará a ser de 1,2 milhão de metros quadrados, 32 imóveis e uma vacância física de 3,5%. Em termos de rendimentos, a gestão divulgou um *guidance* de distribuição de R\$ 0,74 a R\$ 0,80 por cota ao longo do 2S24.

Sobre o **Bresco Logística (BRCO11)**, o fundo firmou um [aditivo](#) ao contrato de locação com a Magazine Luiza, locatária do imóvel Bresco Contagem (MG). Esse aditivo abrange a expansão da área alugada para 44,3 mil m<sup>2</sup> e a prorrogação do período de locação. Desta forma, o fundo passa a ter 1,5% de vacância física, ao passo que o valor do aluguel da área de expansão representará cerca de R\$ 0,03 por cota ao mês. Além disso, o fundo anunciou que a Natura, locatária do imóvel Bresco Canoas (RS), manifestou seu interesse em [desocupar](#) 21,0 mil m<sup>2</sup> no empreendimento. Assim, a locatária deverá cumprir aviso prévio de 6 meses e arcar com multa por rescisão antecipada. Tal locação representa R\$ 0,03 por cota e 4,4% da ABL do fundo.

Já o **Vinci Logística (VILG11)** anunciou a [locação](#) do último módulo (6,2 mil m<sup>2</sup>) no Castelo Business Park (SP) para uma empresa do setor logístico, atingindo 100% de ocupação do imóvel. Além disso, foi firmado um novo contrato de locação de dois módulos (1,6 mil m<sup>2</sup>) no Caxias Park (RJ) com uma empresa do setor de transporte. Com isso, tanto o Castelo Business Park quanto o Caxias Park estão 100% locados. Por fim, a gestão manteve o *guidance* de distribuição para os próximos meses no intervalo de R\$ 0,60 – R\$ 0,67 por cota.

Por fim, o **Pátria Log (HGLG11)** concluiu a [aquisição](#) de 9 galpões logísticos no Condomínio Log Goiânia I Business Park (GO), com uma ABL de 78 mil m<sup>2</sup>. O preço total da compra é de R\$ 251 milhões (R\$ 3,2 mil/m<sup>2</sup>), equivalente ao *cap rate* de 7,8%. O valor médio das locações no condomínio é de R\$ 20,78/m<sup>2</sup> e, após o pagamento da primeira parcela, o fundo começará a receber as receitas mensais de aluguel, projetadas em R\$ 1,6 milhão para outubro, equivalente a R\$ 0,05 por cota.

## Híbridos

Sobre o **RBR Properties (RBRP11)**, o fundo celebrou um contrato de [locação](#) com prazo de 10 anos, visando a ocupação de 722 m<sup>2</sup> do Ed. River One (SP). Tal locação representa ~4% do imóvel, que atingirá 79% de ocupação. Adicionalmente, o fundo reduzirá sua vacância física de 16% para 14% e, após o término do período de carência, o impacto estimado nos resultados do fundo será de R\$ 0,01 por cota.

## Shopping centers

Em relação ao segmento de shopping centers, o **XP Malls (XPML11)** **vendeu** o Shopping Cerrado (GO) por R\$ 30 milhões, mesmo valor pelo qual o fundo adquiriu o ativo. O Shopping Cerrado contribuía com menos de 1% do NOI caixa do portfólio, de modo que a venda melhora os indicadores operacionais do fundo, reforçando a estratégia de busca por uma melhor estrutura de capital. Além disso, o fundo anunciou o resultado da reavaliação do valor justo de seus imóveis, resultando em uma **valorização** de 8,0% no valor da cota patrimonial (base jul/24).

## Renda Urbana

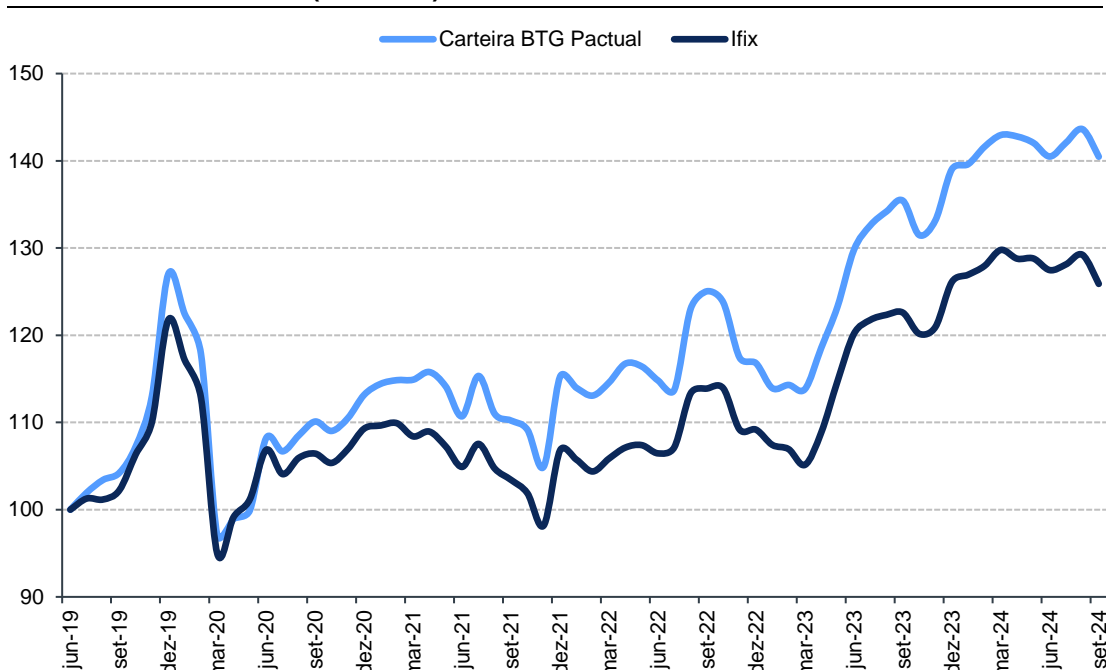
Já no segmento de renda urbana, o **TRX Real Estate (TRXF11)** celebrou um compromisso para **aquisição** e locação de 4 imóveis (3 em construção e 1 pronto) ao grupo Mateus Supermercados pelo prazo de 20 anos. A gestão estima que o valor total a ser desembolsado com a aquisição dos imóveis será de R\$ 123 milhões (R\$ 4,1 mil/m<sup>2</sup>).



## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
BTCI11	8,5%	1,03%
KNCR11	6,5%	1,88%
CPTS11	7,0%	-3,92%
KNIP11	10,5%	-1,82%
CLIN11	3,5%	-1,10%
RBR11	7,5%	-1,60%
RBRY11	6,0%	1,37%
VILG11	6,0%	-3,26%
BRCO11	4,5%	-2,31%
BTLG11	7,0%	-3,97%
HGLG11	3,0%	-0,61%
RBRP11	1,0%	-7,70%
BRCR11	3,5%	-3,94%
PVBI11	9,0%	-9,46%
XPML11	5,5%	-3,29%
HFOF11	4,0%	-1,41%
TRXF11	7,0%	0,43%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-2,20%</b>

Performance histórica (base 100)



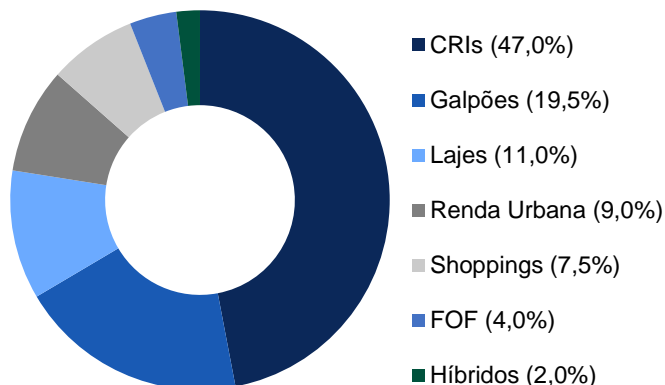
	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
<b>2024</b>														
BTG	0,42%	1,43%	0,95%	-0,12%	-0,51%	-1,10%	1,14%	1,09%	-2,20%	-	-	-	1,04%	40,47%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-	-	-	-0,16%	25,89%
<b>2023</b>														
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%
<b>2022</b>														
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%
<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%	15,25%
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%
<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%	-10,89%	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%
<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%	21,76%	21,76%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data-base: 30 de setembro de 2024.

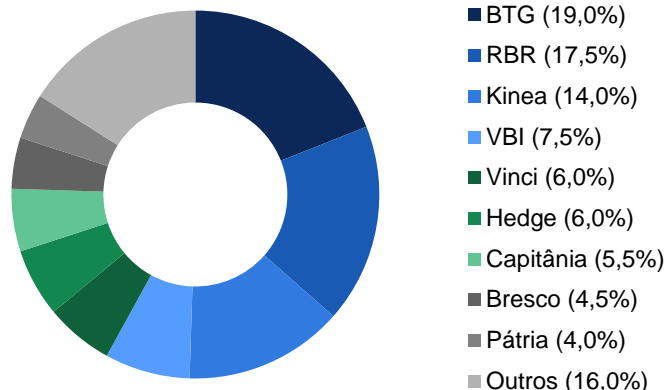
## Carteira recomendada

Dividend yield anualizado	Dividend yield LTM	Volume diário médio	Volatilidade anualizada
<b>10,3%</b>	<b>10,2%</b>	<b>R\$ 5,8 MM</b>	<b>13,8%</b>

### Exposição por segmento

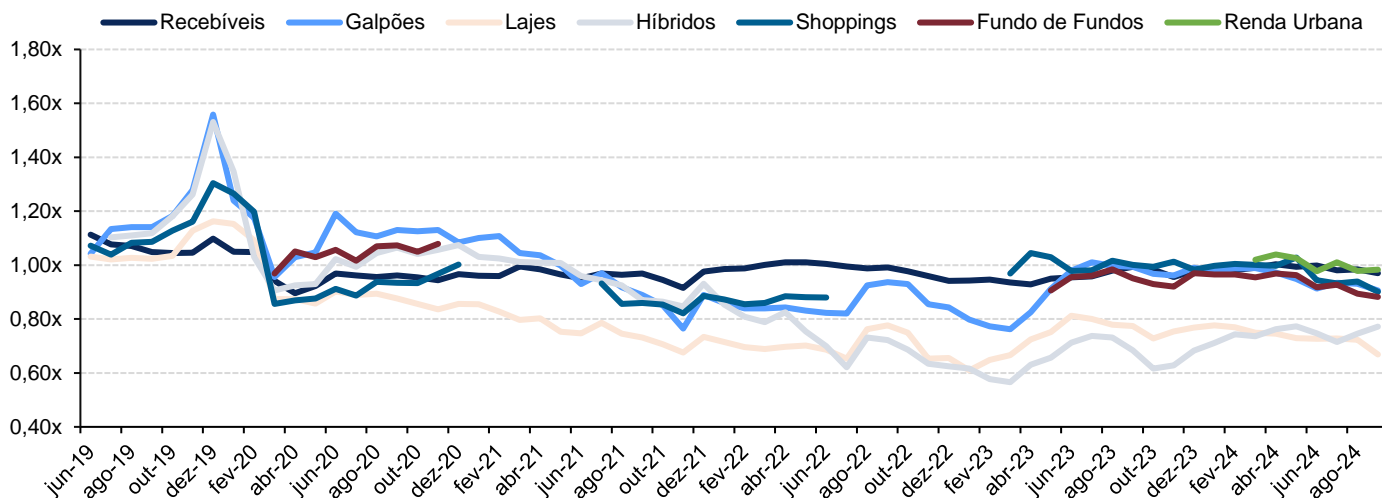


### Exposição por gestora



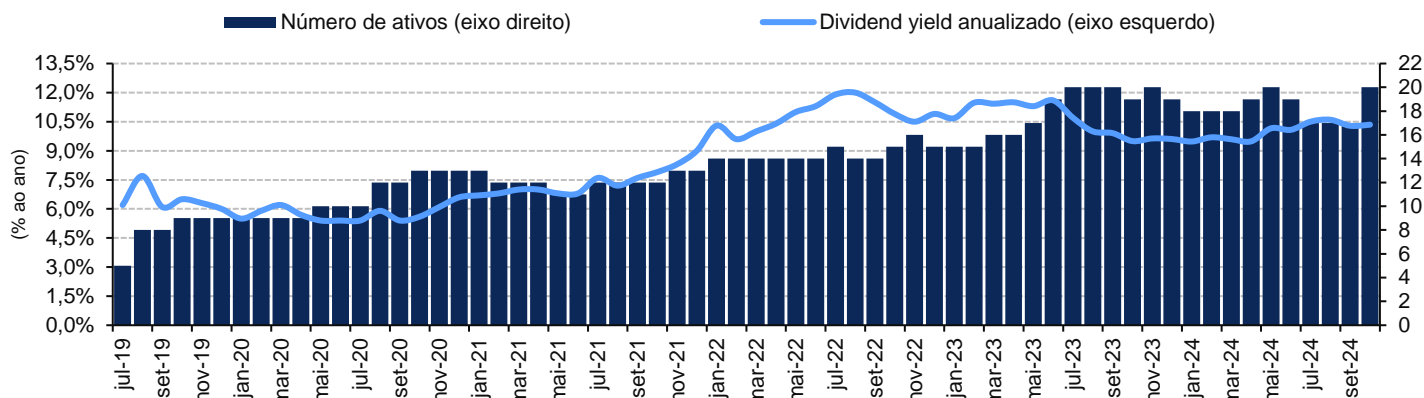
Fundo	Peso	Características		Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend Yield		Performance	
		Código	(%)				Gestora	Segmento	-	-
BTIC11	8,5%	BTG Pactual	Recebíveis	10,0	1,00x	1.629	11,0%	11,3%	1,0%	13,9%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	106,4	1,05x	15.343	10,7%	11,4%	1,9%	18,7%
CPTS11	5,5%	Capitânia	Recebíveis	7,8	0,88x	7.955	12,4%	11,0%	-3,9%	-0,6%
KNIP11	7,5%	Kinea	Recebíveis	94,0	0,98x	7.916	9,6%	10,6%	-1,8%	11,1%
CLIN11	3,5%	Clave	Recebíveis	95,0	0,97x	1.386	12,0%	-	-1,1%	-
RBRR11	9,0%	RBR	Recebíveis	88,9	0,94x	2.849	11,5%	10,7%	-1,6%	10,5%
RBRY11	8,0%	RBR	Recebíveis	96,3	0,98x	3.577	11,8%	12,6%	1,4%	8,4%
VILG11	6,0%	Vinci	Galpões Logísticos	84,5	0,74x	1.977	8,5%	8,9%	-3,3%	-14,4%
BRCO11	4,5%	Bresco	Galpões Logísticos	111,6	0,94x	2.880	9,4%	9,6%	-2,3%	-1,9%
BTLG11	7,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	97,8	0,94x	9.351	9,6%	9,4%	-4,0%	5,8%
HGLG11	2,0%	Pátria	Galpões Logísticos	159,1	1,01x	6.735	8,3%	8,3%	-0,6%	6,9%
RBRP11	0,5%	RBR	Híbrido	53,5	0,68x	1.158	12,1%	9,7%	-7,7%	4,8%
KNRI11	1,5%	Kinea	Híbrido	139,3	0,86x	7.396	8,6%	8,6%	-9,0%	-8,5%
BRCR11	3,5%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	47,7	0,53x	1.405	12,6%	11,4%	-3,9%	-5,5%
PVBI11	7,5%	VBI	Lajes Corporativas	84,2	0,80x	6.650	7,8%	9,6%	-9,5%	-14,4%
XPML11	5,5%	XP Asset	Shoppings	107,4	0,90x	14.800	10,3%	10,1%	-3,3%	7,1%
HGBS11	2,0%	Hedge	Lajes Corporativas	203,4	0,90x	3.666	9,4%	10,7%	-3,4%	-3,4%
HFOF11	4,0%	Hedge	Fundo de Fundos	67,8	0,88x	2.126	10,6%	11,2%	-1,4%	-5,7%
TRXF11	7,0%	TRX	Renda Urbana	105,7	0,98x	7.696	10,6%	11,2%	0,4%	5,0%
HGRU11	2,0%	Pátria	Renda Urbana	121,5	0,97x	3.483	8,4%	9,9%	-4,1%	-3,1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			-	<b>0,92x</b>	<b>5.811</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,2%</b>		

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



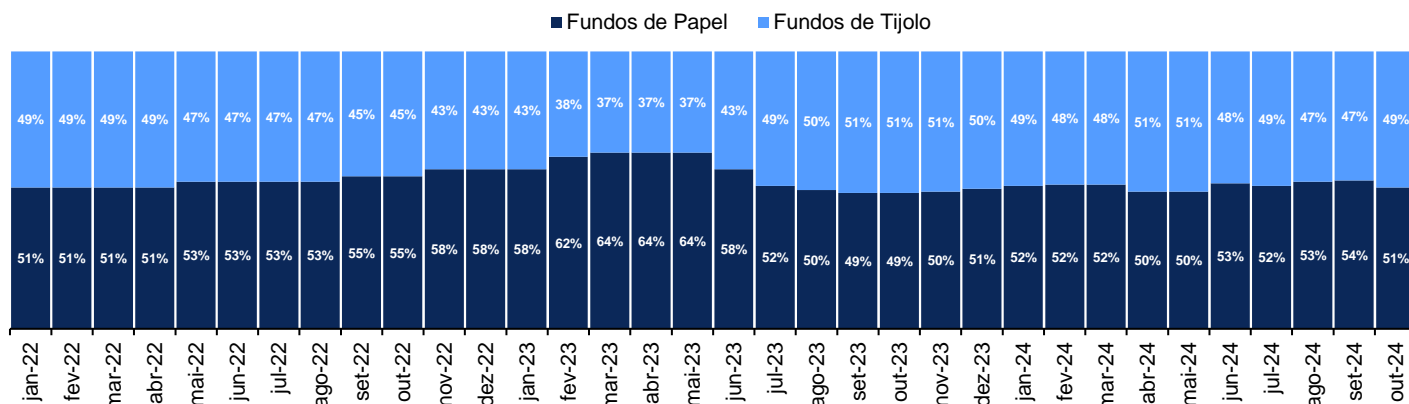
Fonte: BTG Pactual.

**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 FII's (desde jan/22)**



Fonte: BTG Pactual. \*Papel considera exposição em FII's 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>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>
<b>KNRI11</b>	Nossa sugestão de compra para o KNRI11 segue os seguintes fundamentos: (i) grande representatividade no segmento híbrido (o fundo possui mais de R\$ 4 bilhões de patrimônio investido); (ii) carteira diversificada de escritórios e galpões posicionado nas principais regiões do país; (iii) portfólio pulverizado de inquilinos; (iv) baixo nível de vacância física; (v) flexibilidade de mandato; (iv) equipe de gestão com larga experiência no setor imobiliário; e (v) excelente 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) um dos maiores fundos 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>

## Shopping centers

Fundo	Tese de alocação	Análises
<b>HGBS11</b>	Nossa recomendação de compra para o HGBS11 segue os seguintes pilares: (i) portfólio de shopping centers localizados em regiões maduras; (ii) carteira diversificada em ativos dominantes, com maior exposição ao estado de São Paulo; (iii) baixo nível de alavancagem; (iv) alta liquidez no mercado secundário; e (v) boa performance operacional dos shoppings.	<a href="#">Site</a>
<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
HGRU11	Nossa recomendação para o HGRU11 está pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado, com grande participação no estado de São Paulo; (ii) exposição aos segmentos de varejo alimentício, educação e vestuário; (iii) exposição a contratos atípicos de longo prazo; (iv) possibilidade de ganhos adicionais por meio da venda de imóveis; e (v) alta liquidez no mercado secundário.	<a href="#">Site</a>
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; e (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.



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, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.

**Risco de Pré-Pagamento:** O risco de pré-pagamento ocorre quando as empresas recomparam suas dívidas e tomam novas com taxas mais baratas. No caso dos fundos imobiliários, é quando o devedor do CRI resolve quitar sua dívida antes do vencimento do papel, interrompendo o pagamento de juros incorridos e, conseqüentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

## Glossário

**ABL:** Área Bruta Locável.

**Benchmark:** Índice de referência.

**Built-to-Suit (BTS):** Operação em que um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.

**Cap rate:** Taxa de capitalização.

**CCV:** Contrato de Compra e Venda.

**Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.

**Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.

**Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.

**Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.

**Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.

**Ebitda:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

**Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.

**FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.

**High Grade:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

**High Yield:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, conseqüentemente com maior remuneração.

**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)