



Carteira Recomendada Fundos Imobiliários (FII)

Junho de 2026

Equity Research Fundos Listados

Daniel Marinelli

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.



Objetivo da carteira



Principais características

Objetivo	Renda mensal e ganho de capital	Exposição por segmento (%) <ul style="list-style-type: none">RecebívelGalpão LogísticoLaje CorporativaShopping CenterRenda Urbana	Exposição por gestora (%) <ul style="list-style-type: none">KineaBTG PactualPátriaJive MauáOutras
Data de divulgação	1º dia útil de cada mês		
Classe de ativos	FII		
Perfil de investidor	Qualificado		
Número de fundos	16		
Dividend yield anualizado	11,5%		
Liquidez média (R\$/dia)	R\$ 10,0 milhões		

Vantagens

- 1) Isenção de imposto de renda na distribuição de rendimentos para pessoa física
- 2) Liquidez no mercado secundário, com dinheiro em conta em D+2
- 3) Diversificação em diferentes segmentos imobiliários (ex: lajes corporativas, galpões logísticos e crédito imobiliário)
- 4) Investimento em fundos que possuem carteiras pulverizadas em diversos imóveis, mitigando risco de concentração
- 5) Gestão ativa e profissional com a possibilidade de ganhos com lucro na venda de imóveis
- 6) Acesso a imóveis normalmente não disponíveis para investidores de varejo (ex: shopping centers)

Mercado de fundos imobiliários



Comentários do cenário econômico e setorial

O cenário internacional em maio foi marcado por uma combinação de fatores que geraram volatilidade nos mercados globais. As tensões geopolíticas no Oriente Médio, especialmente no Estreito de Ormuz, elevaram os preços do petróleo e trouxeram preocupações quanto à inflação e ao crescimento econômico. Ao mesmo tempo, o entusiasmo com a inteligência artificial continuou sustentando os mercados acionários nos Estados Unidos, destacando o setor de tecnologia como um dos principais motores de crescimento. No entanto, a persistência da inflação, aliada ao aumento dos rendimentos dos Treasuries e à postura mais cautelosa do Federal Reserve, reforçou a percepção de que os juros americanos podem permanecer elevados por mais tempo. A posse de Kevin Warsh na presidência do Fed adiciona um elemento de incerteza à política monetária, especialmente diante da heterogeneidade da economia americana e da pressão inflacionária. Em um ambiente global mais fragmentado e potencialmente inflacionário, os ativos de risco enfrentam desafios adicionais, com os investidores buscando maior seletividade e proteção contra volatilidade.

No Brasil, o mês foi marcado por uma combinação de atividade econômica resiliente, inflação persistente e deterioração das expectativas fiscais. O Copom reduziu a Selic em 25 pontos-base, mas adotou uma comunicação mais cautelosa, refletindo preocupações com a resistência inflacionária, especialmente nos núcleos ligados a serviços e aos efeitos indiretos da alta do petróleo. A atividade econômica segue robusta, com dados de emprego e arrecadação acima das expectativas, mas essa resiliência também limita o espaço para cortes mais agressivos na taxa de juros. A perspectiva de uma pausa no ciclo de flexibilização monetária ganhou força, com o Banco Central priorizando a preservação de sua credibilidade e o compromisso com a estabilidade de preços. O cenário fiscal, por sua vez, continua sendo uma fonte de preocupação, com os investidores atentos às implicações das incertezas políticas e econômicas para a trajetória de longo prazo da curva de juros.

A inflação brasileira manteve-se acima da meta, com os núcleos de serviços e preços administrados exercendo pressão sobre os índices. A alta dos preços de alimentos também contribuiu para revisões altistas nas expectativas inflacionárias, conforme registrado no Boletim Focus. No campo fiscal, o debate sobre o arcabouço fiscal e os impactos das eleições de 2026 começaram a influenciar diretamente o comportamento dos ativos domésticos, incluindo câmbio e juros. A percepção de risco fiscal, somada ao ambiente global mais desafiador, tem dificultado uma melhora mais consistente na curva de juros, o que pode limitar o espaço para uma recuperação mais robusta dos ativos locais. A prudência na condução da política monetária será essencial para evitar desancoragens adicionais nas expectativas de inflação.

O ambiente de juros elevados e inflação persistente segue como um fator relevante para os fundos imobiliários. A perspectiva de uma pausa no ciclo de cortes da Selic pode impactar o apetite ao risco e a liquidez do mercado, além de influenciar diretamente os valuations e o dividend yield dos FIIs. Segmentos mais sensíveis à atividade econômica, como lajes corporativas e shopping centers, tendem a ser impactados pela combinação entre inflação elevada e menor espaço para flexibilização monetária. Por outro lado, os fundos de recebíveis podem se beneficiar de spreads mais elevados, enquanto os ativos de logística continuam apresentando resiliência devido à demanda estrutural por galpões. Em um cenário de maior seletividade, os fundamentos operacionais e a qualidade dos ativos serão determinantes para diferenciar os FIIs que conseguirão navegar com sucesso em um ambiente macroeconômico mais desafiador.

Alterações da carteira

Comentários sobre as mudanças e perspectivas



Movimentações

Estamos realizando as seguintes alterações na carteira de FIs neste mês: redução de posição em RBRY11 em 2% e aumento de exposição em HSML11 em 2%.

A redução em RBRY11 reflete uma abordagem tática em um cenário de maior volatilidade para os fundos imobiliários listados, especialmente diante da percepção de que o ciclo de queda de juros pelo Banco Central pode ocorrer de forma mais gradual. Essa avaliação considera os impactos do conflito no Oriente Médio sobre os preços de commodities e a inflação, além da maior relevância de temas políticos à medida que nos aproximamos do período eleitoral no Brasil. Aproveitamos a recuperação recente do fundo no mercado secundário para realizar uma redução parcial da posição, preservando parte dos ganhos acumulados e abrindo espaço para realocação em ativos com melhor assimetria.

O aumento em HSML11 busca reforçar a exposição da carteira a um fundo de tijolo que apresenta combinação atrativa de carregamento, portfólio de qualidade e desconto relevante em relação ao valor patrimonial. Após a queda mais acentuada no mercado secundário, o fundo passou a negociar em níveis mais interessantes, com dividend yield próximo de 10% e desconto de cerca de 15% frente ao valor patrimonial. Adicionalmente, a existência de reservas pode contribuir para maior estabilidade na distribuição de rendimentos no curto prazo, fortalecendo o papel do ativo na geração de renda da carteira.

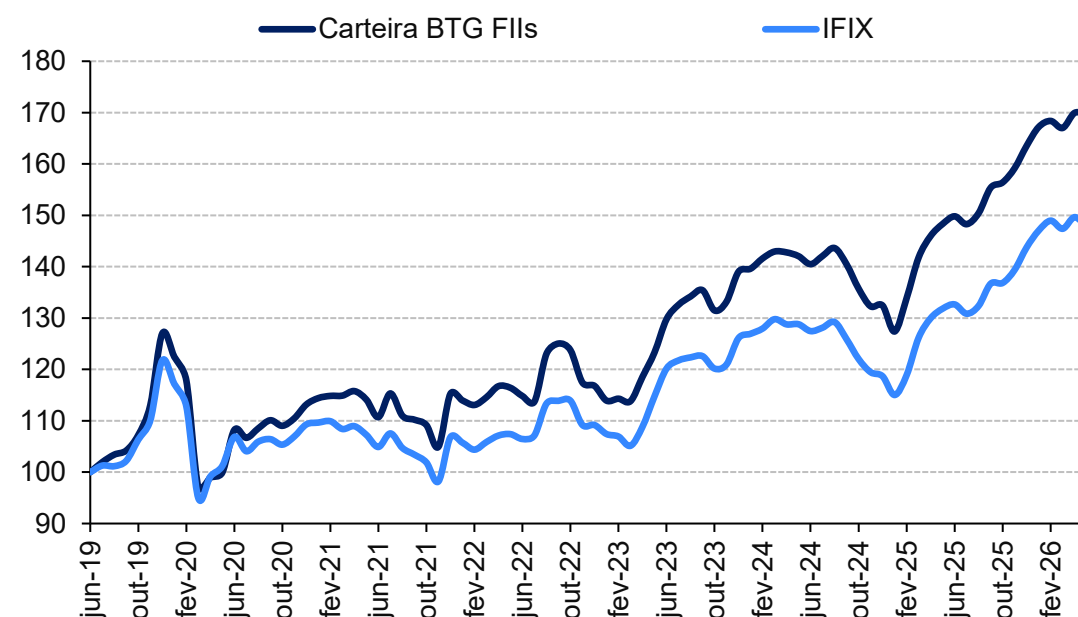
Com as movimentações, a carteira permanece com 16 ativos, mantendo uma composição diversificada e um dividend yield anualizado estimado em torno de 11,5%.

Performance

No último mês, nossa carteira apresentou queda de 0,22% (ante queda de 1,33% do IFIX) e um dividend yield anualizado de 11,5%, equivalente a 89,2% do CDI (ou 104,9% do CDI gross-up¹).

Fonte(s): Economatica, Relatórios Gerenciais e BTG Pactual. ¹Considera o CDI líquido de IR para o cálculo de retorno equivalente.

Performance histórica (desde o início)



Movimentações			
Entrada	Participação (%)	Saída	Participação (%)
HSML11	2,0%	RBRY11	-2,0%

Carteira recomendada



Principais indicadores dos fundos recomendados

Fundo	Peso	Gestora	Segmento	Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend yield anualizado	Dividend yield LTM	Retorno 1M	Retorno 12M
Código	(%)	-	-	R\$/Cota	-	R\$ milhares	%	%	%	%
BTCI11	6,0%	BTG Pactual	Recebível	9,3	0,91x	2.651	12,3%	12,5%	-1,3%	13,6%
KNCR11	13,0%	Kinea	Recebível	107,0	1,05x	21.335	12,3%	13,7%	1,1%	18,2%
KNIP11	13,0%	Kinea	Recebível	93,0	0,99x	10.405	14,2%	10,2%	-0,4%	13,1%
RBRR11	3,0%	Pátria	Recebível	84,4	0,90x	4.644	12,8%	11,7%	2,1%	8,8%
RBRY11	7,0%	Pátria	Recebível	94,0	0,93x	5.697	12,8%	14,9%	2,9%	17,4%
MCCI11	8,0%	Jive Mauá	Recebível	95,9	1,00x	5.689	12,5%	12,3%	0,4%	27,9%
VILG11	4,5%	Vinci Compass	Galpão Logístico	96,2	0,86x	3.676	10,2%	9,3%	-5,2%	22,9%
BRCO11	4,5%	Bresco	Galpão Logístico	118,3	1,02x	7.910	9,6%	9,1%	1,1%	19,2%
BTLG11	13,0%	BTG Pactual	Galpão Logístico	103,6	1,01x	12.022	9,4%	9,2%	1,0%	14,0%
BRCR11	4,5%	BTG Pactual	Laje Corporativa	44,8	0,52x	1.746	11,0%	11,0%	-4,2%	14,1%
PVBI11	5,0%	Pátria	Laje Corporativa	74,1	0,69x	5.067	6,5%	7,4%	-3,6%	1,3%
HGBS11	3,0%	Hedge	Shopping Center	20,1	0,97x	5.605	10,2%	9,4%	-2,7%	10,4%
GZIT11	2,5%	Gazit	Shopping Center	41,6	0,48x	581	12,1%	19,0%	-3,0%	4,3%
HSML11	4,0%	HSI	Shopping Center	92,7	0,89x	5.935	9,2%	8,9%	-2,4%	20,2%
VISC11	2,0%	Vinci Compass	Shopping Center	107,1	0,92x	8.810	9,4%	9,2%	-1,7%	14,0%
TRXF11	7,0%	TRX	Renda Urbana	91,8	0,93x	21.855	12,2%	12,9%	1,0%	1,6%
Total	100%	-	-	-	0,92x	9.974	11,5%	11,4%	-1,0%	14,2%

Estatísticas da carteira



Principais estatísticas

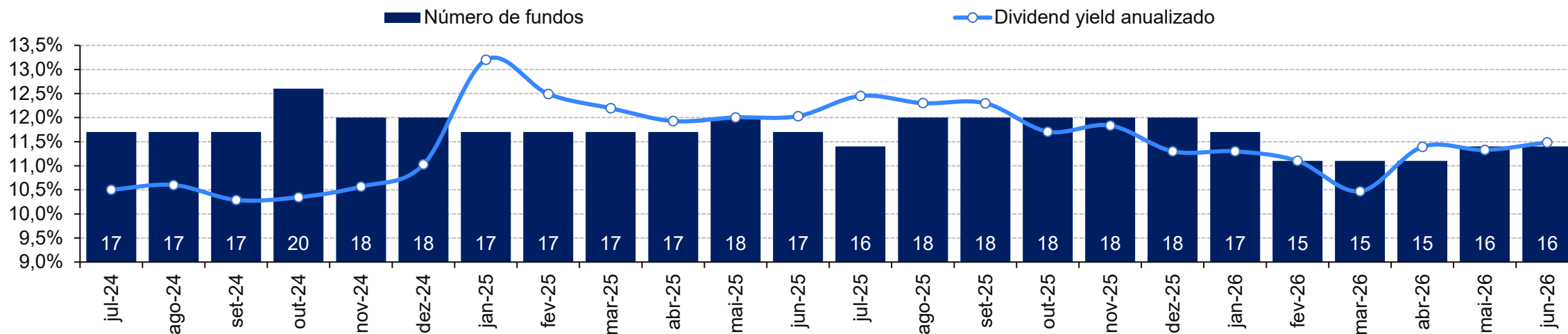
Estatísticas históricas

Métricas - Cálculo Mensal	Carteira	IFIX
Média anualizada do retorno	8,8%	6,5%
Desvio padrão anualizado	12,7%	11,3%
Mediana anual do retorno	11,6%	6,0%
Assimetria	-0,8	-0,9
Máximo	12,4%	10,6%
Mínimo	-17,7%	-15,8%
Máximo drawdown	-23,6%	-22,0%
Tracking Error	3,2%	-
Excesso de curtose	8,0	7,6
Índice de Sharpe	0,18	-

Exposição setorial – Carteira BTG vs. IFIX

Setor	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Benchmark
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	52,0%	-2,0%	50,0%	36,0%
Galpão Logístico	22,0%	0,0%	22,0%	18,3%
Laje Corporativa	9,5%	0,0%	9,5%	6,6%
Shopping Center	9,5%	2,0%	11,5%	11,9%
Renda Urbana	7,0%	0,0%	7,0%	7,4%
Hedge Fund	0,0%	0,0%	0,0%	6,3%
Híbrido	0,0%	0,0%	0,0%	6,2%

Histórico de *dividend yield* anualizado e número de ativos (24M)



Performance histórica



Desempenho mensal

Histórico de performance¹

Performance	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26	jul-26	ago-26	set-26	out-26	nov-26	dez-26	No ano	Desde o início
Carteira BTG	2,23%	0,71%	-0,81%	1,76%	-0,22%	-	-	-	-	-	-	-	3,70%	69,58%
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	1,53%	-1,33%	-	-	-	-	-	-	-	2,71%	47,65%
Performance	jan-25	fev-25	mar-25	abr-25	mai-25	jun-25	jul-25	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	No ano	Desde o início
Carteira BTG	-3,81%	5,07%	5,92%	2,96%	1,61%	1,01%	-1,03%	1,45%	3,28%	0,67%	1,77%	2,74%	23,49%	63,54%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	0,12%	1,86%	3,14%	21,15%	43,76%
Performance	jan-24	fev-24	mar-24	abr-24	mai-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24	out-24	nov-24	dez-24	No ano	Desde o início
Carteira BTG	0,42%	1,43%	0,95%	-0,12%	-0,51%	-1,10%	1,14%	1,09%	-2,20%	-3,36%	-2,54%	0,11%	-4,74%	32,43%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%	-5,89%	18,67%
Performance	jan-23	fev-23	mar-23	abr-23	mai-23	jun-23	jul-23	ago-23	set-23	out-23	nov-23	dez-23	No ano	Desde o início
Carteira 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%
Performance	jan-22	fev-22	mar-22	abr-22	mai-22	jun-22	jul-22	ago-22	set-22	out-22	nov-22	dez-22	No ano	Desde o início
Carteira 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%
Performance	jan-21	fev-21	mar-21	abr-21	mai-21	jun-21	jul-21	ago-21	set-21	out-21	nov-21	dez-21	No ano	Desde o início
Carteira 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%
Performance	jan-20	fev-20	mar-20	abr-20	mai-20	jun-20	jul-20	ago-20	set-20	out-20	nov-20	dez-20	No ano	Desde o início
Carteira 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%
Performance	jan-19	fev-19	mar-19	abr-19	mai-19	jun-19	jul-19	ago-19	set-19	out-19	nov-19	dez-19	No ano	Desde o início
Carteira 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%

Fonte(s): Economatica e BTG Pactual. ¹A performance da carteira é calculada no fechamento do mês e considera dividendos e valorização/desvalorização das cotas no mercado secundário.

Rendimento da carteira



Rendimento mensal

Rendimento mensal (24M)

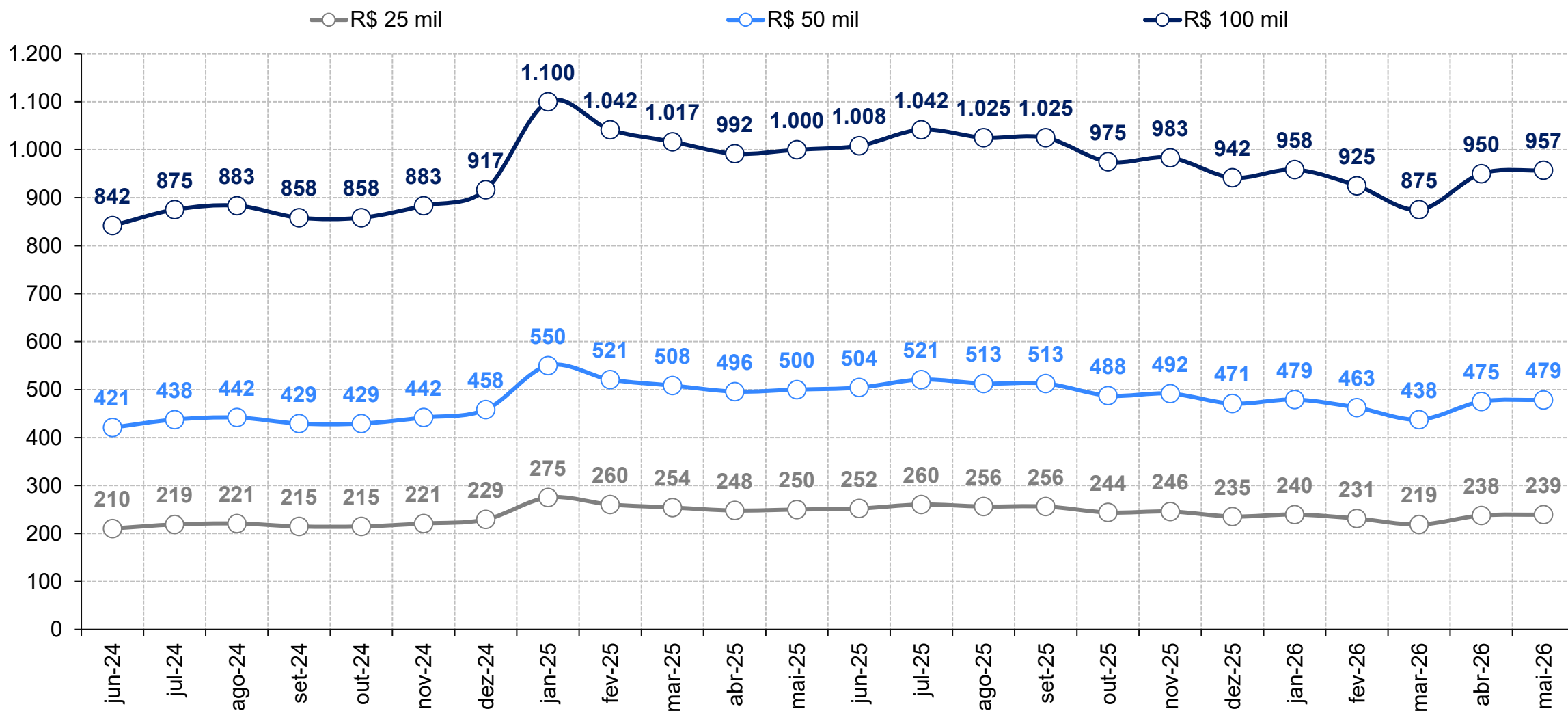
Data Referencial ¹	Dividend Yield (Ult. Provento) ²		CDI (% a.m.)	Carteira vs. CDI	
	(% a.a.)	(% a.m.)		% CDI	% CDI Gross-up
jun-24	10,1%	0,8%	0,8%	106,8%	125,6%
jul-24	10,5%	0,9%	0,9%	96,5%	113,5%
ago-24	10,6%	0,9%	0,9%	101,8%	119,8%
set-24	10,3%	0,9%	0,8%	102,8%	120,9%
out-24	10,3%	0,9%	0,9%	92,5%	108,8%
nov-24	10,6%	0,9%	0,8%	111,4%	131,0%
dez-24	11,0%	0,9%	0,9%	98,4%	115,8%
jan-25	13,2%	1,1%	1,0%	108,6%	127,7%
fev-25	12,5%	1,0%	1,0%	105,7%	124,4%
mar-25	12,2%	1,0%	1,0%	105,5%	124,1%
abr-25	11,9%	1,0%	1,1%	93,9%	110,5%
mai-25	12,0%	1,0%	1,1%	87,8%	103,3%
jun-25	12,1%	1,0%	1,1%	91,9%	108,1%
jul-25	12,5%	1,0%	1,3%	81,7%	96,1%
ago-25	12,3%	1,0%	1,2%	88,0%	103,6%
set-25	12,3%	1,0%	1,2%	84,0%	98,8%
out-25	11,7%	1,0%	1,3%	76,4%	89,9%
nov-25	11,8%	1,0%	1,1%	93,4%	109,9%
dez-25	11,3%	0,9%	1,2%	77,2%	90,8%
jan-26	11,5%	1,0%	1,2%	82,3%	96,8%
fev-26	11,1%	0,9%	1,0%	92,8%	109,1%
mar-26	10,5%	0,9%	1,2%	72,2%	84,9%
abr-26	11,4%	1,0%	1,1%	87,2%	102,5%
mai-26	11,5%	1,0%	1,1%	89,2%	104,9%

Rendimento da carteira



Dividendo teórico

Rendimento mensal teórico por aplicação (24M)



Fonte(s): Gestoras, Economática e BTG Pactual. Considera: (i) aquisição dos ativos na data de recomendação; (ii) dividendos anunciados ao longo da janela de recomendação. Rendimento líquido se for investidor pessoa física.

Tese de investimentos

Visão geral dos fundos imobiliários



Ticker	Sobre o fundo	Análises
BTCI11	O fundo combina carteira de crédito pulverizada, de perfil high grade, com devedores de primeira linha e garantias robustas. A tese também se apoia na qualidade da gestão, na possibilidade de ganhos com giro no mercado secundário e na alocação híbrida em CRIs indexados à inflação e ao CDI no portfólio.	Site
KNCR11	O fundo se destaca pela relevância no segmento de recebíveis, elevada liquidez e carteira voltada ao carregamento dos ativos até o vencimento. A tese também considera a capacidade de estruturação própria, que permite negociar garantias adicionais, taxas mais atrativas e maior influência nas decisões dos créditos.	Site
KNIP11	O fundo combina elevada representatividade no mercado de recebíveis, alta liquidez e carteira diversificada. A tese é sustentada pela capacidade de estruturação e origem própria, pela solidez das garantias, pelo bom risco de crédito dos devedores e pelo carregamento atrativo das operações no portfólio.	Site
MCCI11	O fundo reúne liquidez elevada, carregamento atrativo e capacidade de estruturação e origem própria. A tese também considera devedores com bom risco de crédito, maior controle sobre os CRIs, exposição a setores defensivos e garantias localizadas em regiões resilientes, reforçando a qualidade da carteira.	Site
RBRR11	O fundo apresenta carteira diversificada, com garantias robustas e localizadas em regiões premium. A tese também se apoia na qualidade do time de gestão, com experiência no setor imobiliário, na alocação em diferentes estratégias e na boa liquidez no mercado secundário, reforçando a flexibilidade da carteira.	Site
RBRY11	O fundo combina carteira de crédito pulverizada, garantias sólidas e exposição relevante ao estado de São Paulo. A tese também considera a qualidade da gestão, o perfil de risco médio, a consistência dos rendimentos, a capacidade de origem de novas operações e a boa liquidez no mercado secundário.	Site
BTLG11	O fundo se destaca pela alta exposição ao estado de São Paulo, em regiões próximas à capital, e por uma base diversificada de locatários com boa qualidade creditícia. A tese também considera contratos de longo prazo, imóveis de alto padrão, potencial de expansões e ótima liquidez no mercado secundário.	Site
VILG11	O fundo possui portfólio diversificado em diferentes regiões do país. A tese considera a carteira pulverizada de locatários, a exposição ao e-commerce, contratos típicos com potencial de revisão de aluguéis e excelente liquidez no mercado secundário para investidores.	Site
BRCO11	O fundo combina alta exposição ao estado de São Paulo, especialmente em regiões próximas à capital, com imóveis de altíssimo padrão. A tese também considera contratos atípicos, que trazem previsibilidade à receita, potencial de geração de valor com expansões e boa liquidez no mercado secundário.	Site
PVBI11	O fundo reúne um dos portfólios de lajes corporativas de maior qualidade entre os FII's, com ativos em regiões resilientes e de alta demanda. A tese também se apoia na qualidade creditícia dos locatários, na possibilidade de ganhos com venda de ativos e na alta liquidez no mercado secundário para investidores.	Site

Tese de investimentos

Visão geral dos fundos imobiliários



Ticker	Sobre o fundo	Análises
BRCR11	O fundo é um dos maiores FIIs de lajes corporativas da indústria, com patrimônio líquido superior a R\$ 2 bilhões e carteira diversificada em diferentes ativos. A tese também considera um cenário de médio prazo favorável à recuperação do segmento e a ótima liquidez no mercado secundário para investidores.	Site
HGBS11	O fundo possui portfólio de shopping centers em regiões maduras, com ativos dominantes e maior exposição ao estado de São Paulo. A tese também considera a diversificação da carteira, o baixo nível de alavancagem, a alta liquidez e a boa performance operacional dos shoppings no portfólio ao longo do tempo.	Site
HSML11	O fundo reúne imóveis localizados em regiões maduras e resilientes, com baixo nível de inadimplência e participação majoritária nos ativos. A tese também considera a possibilidade de ganhos adicionais por meio da venda de ativos, a boa liquidez no mercado secundário e a qualidade atual do portfólio.	Site
GZIT11	O fundo possui posição de controle em seus ativos, o que amplia a capacidade de captura de ganhos operacionais por meio da gestão ativa do portfólio. A tese também considera a concentração em shoppings localizados em São Paulo, principal mercado consumidor do país, e o potencial de eficiência operacional.	Site
VISC11	O fundo combina portfólio de shoppings maduros, carteira diversificada de imóveis e exposição a diferentes regiões do país. A tese também considera a possibilidade de geração de ganhos adicionais por meio da venda de ativos e a capacidade de reciclagem do portfólio ao longo do tempo, com boa liquidez.	Site
TRXF11	O fundo possui portfólio diversificado, com imóveis em regiões maduras e resilientes, além de exposição ao varejo, tendo como contraparte algumas das principais empresas do setor. A tese também considera contratos atípicos, potencial de venda de imóveis e alta liquidez no mercado secundário.	Site

Glossário



Definição dos termos utilizados no documento

- **ABL:** Área bruta locável.
- **Benchmark:** Índice de referência.
- **BPS:** Pontos-base (100 Bps = 1,00%).
- **Cap rate:** Taxa de capitalização.
- **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.
- **Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.
- **FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.
- **Ifix:** Índice de Fundos de Investimento Imobiliário.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- **Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- **LTM:** Últimos 12 meses.
- **Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Disclaimer

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

Disclaimer Global

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

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

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

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

(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;

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

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

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

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

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia 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