



Carteira Recomendada Fundos Imobiliários (FII)

Agosto 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 (%)		Exposição por gestora (%)
Data de divulgação	1º dia útil de cada mês			
Classe de ativos	FII			
Perfil de investidor	Qualificado			
Número de fundos	17			
Dividend yield anualizado	12,4%			
Liquidez média (R\$/dia)	R\$ 9,7 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 julho foi marcado por uma combinação de fatores geopolíticos, dados econômicos e decisões de política monetária que influenciaram os ativos de risco. A escalada de tensões no Oriente Médio, com impactos sobre o preço do petróleo, trouxe volatilidade às expectativas de inflação global, enquanto os bancos centrais mantiveram suas taxas de juros em meio a um ambiente de cautela. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve optou por manter os Fed Funds estáveis, mas a comunicação ambígua gerou movimentos distintos na curva de juros, com a ponta curta recuando e os vencimentos longos pressionados por incertezas fiscais e energéticas. Dados como o payroll e os índices de preços ao consumidor e ao produtor indicaram uma desaceleração da atividade e uma inflação mais benigna, mas ainda insuficiente para consolidar uma orientação clara sobre os próximos passos da política monetária. A temporada de resultados corporativos reforçou a seletividade do mercado, com maior exigência por monetização e disciplina de capital, especialmente em setores ligados à tecnologia e inteligência artificial.

No Brasil, o mês foi caracterizado por sinais de desaceleração econômica e uma surpresa positiva na inflação. Indicadores como produção industrial, volume de serviços e criação de vagas formais apontaram perda de dinamismo, enquanto o IPCA e o IPCA-15 vieram abaixo das expectativas, consolidando a perspectiva de início do ciclo de cortes na Selic na reunião do Copom em agosto. Apesar disso, a curva de juros longos permaneceu pressionada pelo cenário fiscal, com aumento da dívida bruta e déficit primário relevante no primeiro semestre. A política comercial americana e o início das convenções partidárias adicionaram volatilidade ao mercado doméstico, com impactos sobre câmbio e percepção de risco. A combinação entre inflação mais baixa e expectativa de queda nos juros curtos trouxe algum alívio aos ativos, mas a permanência desse movimento dependerá da evolução fiscal e da dinâmica eleitoral.

A perspectiva de cortes adicionais na Selic podem influenciar positivamente no preço dos FIs no mercado secundário. No entanto, a pressão sobre os vencimentos longos da curva real de juros e a persistência de riscos fiscais ainda limitam os ganhos em segmentos mais dependentes de crescimento econômico, como os fundos de tijolo. Os resultados operacionais dos FIs devem seguir resilientes, mas a capacidade de repasse de inflação e a dinâmica de vacância continuarão sendo monitoradas de perto. Para agosto, o cenário macroeconômico e setorial sugere continuidade na seletividade dos investidores em relação aos FIs.

Alterações da carteira

Comentários sobre as mudanças e perspectivas



Movimentações

No mês de junho de 2026, realizamos duas alterações na carteira recomendada de fundos imobiliários. Reduzimos a posição em KNIP11 em 3% e incluímos HGLG11 com peso equivalente. Essas movimentações refletem ajustes táticos e estratégicos, visando otimizar a relação risco-retorno do portfólio e capturar oportunidades pontuais no mercado secundário.

A redução em KNIP11 foi motivada por sua elevada liquidez e pelo papel estratégico que exerce na carteira como uma posição flexível para rebalanceamentos. Apesar da diminuição parcial, mantemos uma visão construtiva sobre o fundo, que segue como uma das principais exposições ao segmento de recebíveis. A inclusão de HGLG11, por sua vez, busca explorar uma combinação favorável entre desconto patrimonial, dividend yield atrativo e qualidade do portfólio. O fundo, que negocia com desconto superior a 10% em relação ao valor patrimonial, também apresenta potencial de distribuição extraordinária, decorrente de um lucro recente com a venda de ativo.

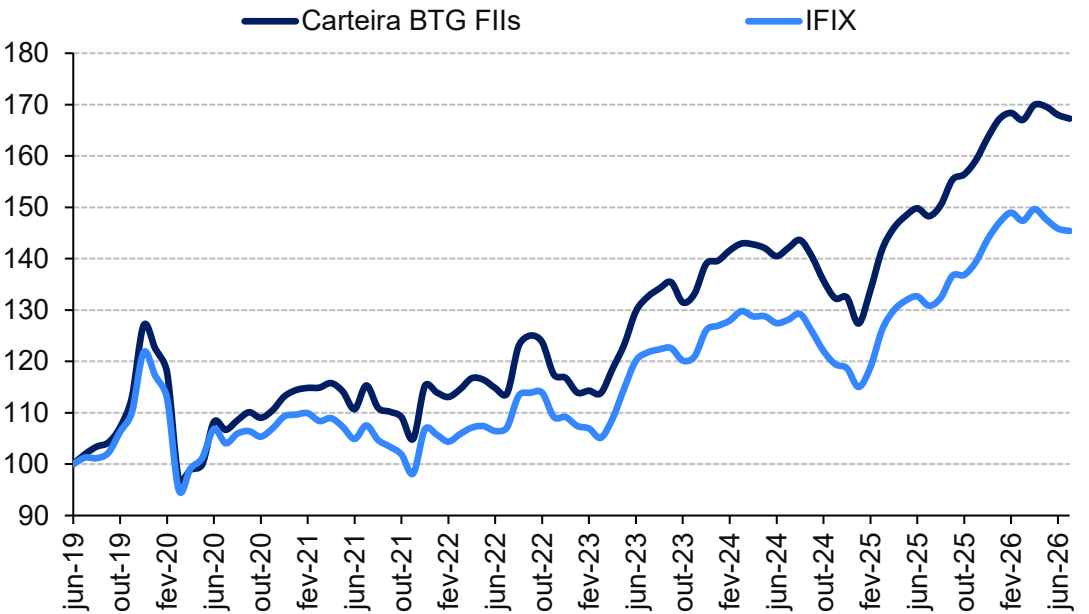
Com essas alterações, a carteira passa a contar com 17 fundos, um dividend yield anualizado médio ponderado próximo de 12,5% e desconto médio de aproximadamente 9% em relação ao valor patrimonial. A exposição ao segmento de galpões logísticos foi ampliada, enquanto mantivemos uma posição relevante em recebíveis, alinhando o portfólio às oportunidades identificadas no cenário atual.

Performance

No último mês, nossa carteira apresentou queda de 0,44% (ante queda de 0,32% do IFIX) e um dividend yield anualizado de 12,4%, equivalente a 90,2% do CDI (ou 106,1% do CDI gross-up¹).

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

Performance histórica (desde o início)



Movimentações			
Entrada	Participação (%)	Saída	Participação (%)
HGLG11	3,0%	KNIP11	-3,0%

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	9,2	0,91x	3.558	13,8%	12,8%	1,6%	13,5%
KNCR11	13,0%	Kinea	Recebível	107,3	1,05x	22.703	12,3%	13,5%	0,5%	17,5%
KNIP11	12,0%	Kinea	Recebível	90,8	0,99x	10.413	14,8%	11,0%	-0,6%	15,7%
RBRR11	3,0%	Pátria	Recebível	75,6	0,82x	4.427	15,6%	13,1%	-2,1%	-3,1%
RBRY11	5,0%	Pátria	Recebível	84,7	0,84x	4.990	14,2%	16,2%	-4,2%	5,2%
MCCI11	8,0%	Jive Mauá	Recebível	94,6	1,01x	5.011	12,7%	12,7%	1,3%	26,6%
VILG11	4,5%	Vinci Compass	Galpão Logístico	92,4	0,85x	2.966	10,7%	10,0%	-0,6%	24,3%
BRCO11	4,5%	Bresco	Galpão Logístico	114,8	1,00x	5.659	11,0%	9,5%	1,0%	14,6%
BTLG11	13,0%	BTG Pactual	Galpão Logístico	100,9	0,94x	11.684	9,6%	9,5%	-0,7%	12,1%
HGLG11	3,0%	Pátria	Galpão Logístico	147,4	0,88x	14.866	9,0%	9,0%	-1,7%	4,0%
BRCR11	4,5%	BTG Pactual	Laje Corporativa	40,1	0,50x	1.684	12,3%	12,3%	-3,5%	7,2%
PVBI11	5,0%	Pátria	Laje Corporativa	69,3	0,66x	3.774	6,9%	7,6%	-4,8%	-0,3%
HGBS11	3,0%	Hedge	Shopping Center	19,1	0,94x	5.206	10,7%	10,0%	-1,0%	13,3%
GZIT11	2,5%	Gazit	Shopping Center	40,6	0,47x	432	12,4%	17,7%	-1,1%	7,1%
HSML11	4,0%	HSI	Shopping Center	87,5	0,87x	5.791	10,3%	9,6%	3,0%	20,9%
VISC11	2,0%	Vinci Compass	Shopping Center	105,3	0,91x	7.773	9,6%	9,4%	0,5%	11,7%
TRXF11	7,0%	TRX	Renda Urbana	91,1	0,95x	18.750	19,8%	13,0%	0,9%	3,4%
Total	100%	-	-	-	0,90x	9.682	12,4%	11,6%	-0,5%	12,9%

Estatísticas da carteira

Principais estatísticas



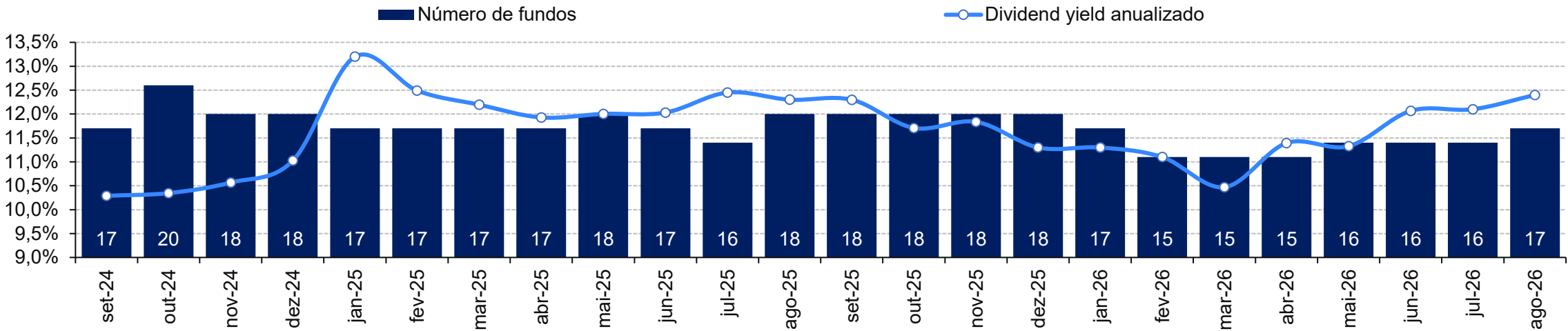
Estatísticas históricas

Métricas - Cálculo Mensal	Carteira	IFIX
Média anualizada do retorno	8,4%	6,1%
Desvio padrão anualizado	12,6%	11,2%
Mediana anual do retorno	9,8%	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	8,1	7,7
Índice de Sharpe	0,18	-

Exposição setorial – Carteira BTG vs. IFIX

Setor	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Benchmark
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	50,0%	-3,0%	47,0%	36,1%
Galpão Logístico	22,0%	3,0%	25,0%	17,8%
Laje Corporativa	9,5%	0,0%	9,5%	6,5%
Shopping Center	11,5%	0,0%	11,5%	11,9%
Renda Urbana	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%
Hedge Fund	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%
Híbrido	7,0%	0,0%	7,0%	8,3%

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



Fonte(s): Gestoras, Economática e BTG Pactual.

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%	-0,93%	-0,44%	-	-	-	-	-	2,28%	67,27%
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	1,53%	-1,33%	-1,21%	-0,32%	-	-	-	-	-	1,14%	45,41%
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	Dividend Yield (Ult. Provento) ²		CDI	Carteira vs. CDI	
Referencial ¹	(% a.a.)	(% a.m.)	(% a.m.)	% CDI	% CDI Gross-up
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%
jun-26	12,0%	1,0%	1,1%	89,4%	105,2%
jul-26	12,6%	1,0%	1,2%	90,2%	106,1%

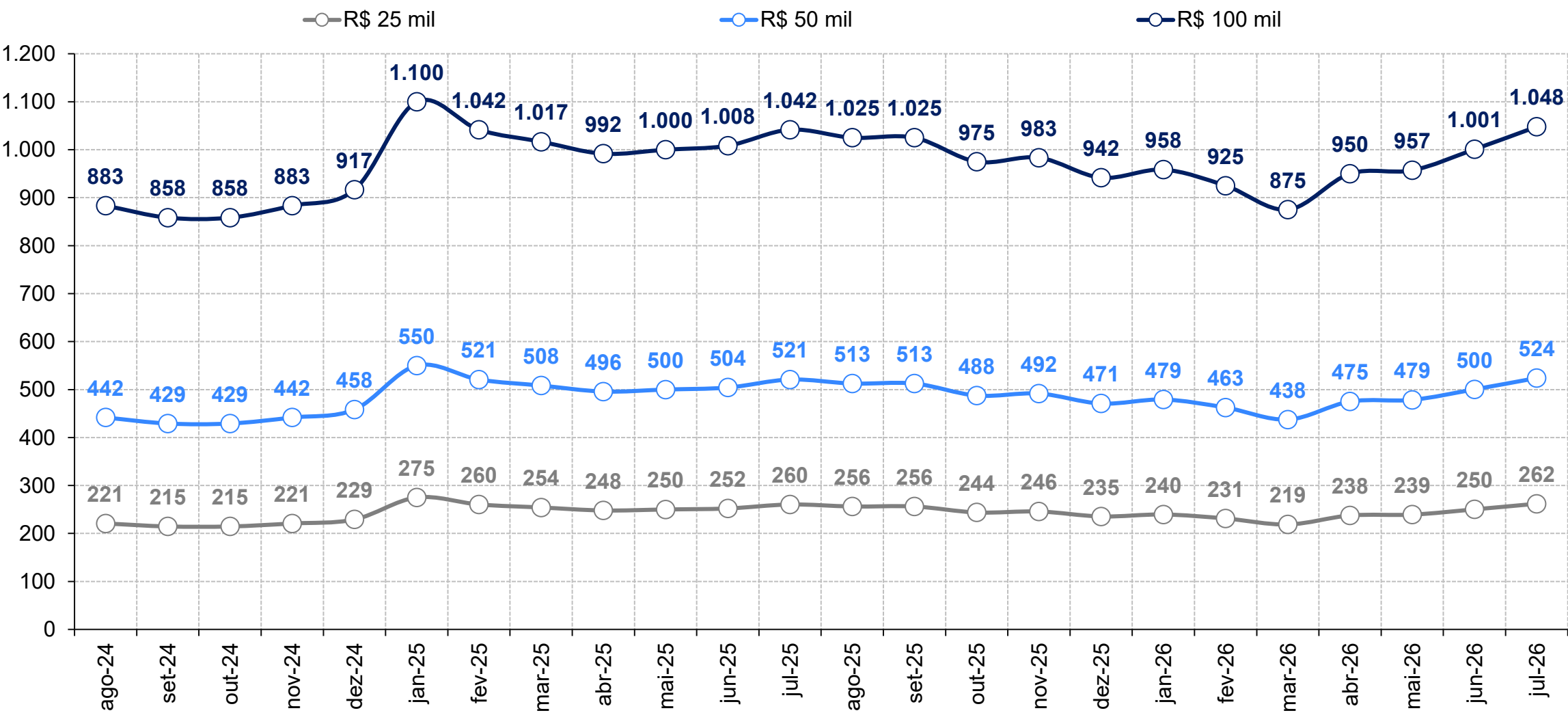
Fonte(s): Economatica e BTG Pactual. ¹A carteira é divulgada no 1º dia útil de cada mês. ²Considera: (i) aquisição dos ativos na data de recomendação; (ii) dividendos anunciados ao longo da janela de recomendação. Rendimento líquido se for investidor pessoa física.

Rendimento da carteira

Dividendo teórico



Rendimento mensal teórico por aplicação (24M)



Fonte(s): Gestoras, Economica 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
HGLG11	O CSHG Logística FII é um fundo que foi criado em 2010 e atua no segmento de galpões logísticos e industriais. Atualmente, seu portfólio de ativos abrange os estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Pernambuco e Santa Catarina. Sua carteira de locatários é diversificada.	Site

Tese de investimentos

Visão geral dos fundos imobiliários



Ticker	Sobre o fundo	Análises
PVBI11	O fundo reúne um dos portfólios de lajes corporativas de maior qualidade entre os FIIs, 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
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, 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