

BDIF11: Um dos maiores descontos do setor

Carteira diversificada e alta qualidade creditícia

Com patrimônio líquido de cerca de R\$ 1,5 bilhão, o BDIF11 possui uma das mais pulverizadas carteiras do segmento, distribuída entre 52 emissores e diferentes setores de infraestrutura (Gráfico 4). Essa diversificação reduz riscos específicos, oferece oportunidades pontuais e melhora o retorno ajustado ao risco. Em termos da qualidade creditícia do portfólio, destaque para 34% da carteira alocada em ativos com rating AAA e 17% em empresas com rating AA+, AA e AA-. Os setores com maior alocação possuem modelos de negócio resilientes e receitas recorrentes, como energia (27% da carteira), saneamento (25%) e telecomunicações (16%).

Nova metodologia de distribuição

No início de 2025, o fundo passou por uma mudança na metodologia de distribuição de rendimentos, deixando de linearizar os proventos ao longo do tempo e passando a ajustá-los mensalmente de acordo com a variação do IPCA, o que resultou em maior volatilidade na distribuição (Gráfico 3). Apesar dessa maior oscilação mensal, a nova abordagem tornou o processo de distribuição mais transparente e reforça o alinhamento entre a performance dos papéis e a remuneração entregue aos cotistas, reduzindo distorções temporais.

Valuation descontado e TIR implícita atrativa

A performance recente do BDIF11 evidencia um descolamento relevante em relação aos seus pares do mercado de FI-Infra e às debêntures incentivadas, conforme ilustrado pelos gráficos de *valuation* relativo (Gráfico 5 e Gráfico 6). O fundo negocia a aproximadamente 0,87x o valor patrimonial, patamar inferior à média do segmento de 0,94x, apesar de manter uma carteira madura e diversificada. A TIR implícita estimada em torno de IPCA+11,5% ao ano se mostra atrativa – com *spread* médio de 340 bps em diversos emissores *high grade* –, especialmente quando comparada às taxas observadas no mercado de crédito e a outros FI-Infras listados, reforçando a assimetria positiva do fundo. Esse movimento sugere que o preço atual não reflete a qualidade dos ativos e a capacidade de geração de valor do portfólio, abrindo uma janela atrativa de entrada para investidores com horizonte de médio e longo prazo. Por fim, vale frisar que além do carrego natural das operações de crédito, a gestão do BDIF11 adota uma estratégia ativa de giro da carteira, que pode se intensificar com um potencial fechamento da curva de juros ao longo do ano e gerar rendimentos adicionais aos investidores.

BTG Pactual Research

Fundos Listados | Crédito

Daniel Marinelli

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Frederico Khouri

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Matheus Oliveira

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luís Fernando Gonçalves

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernando Revers

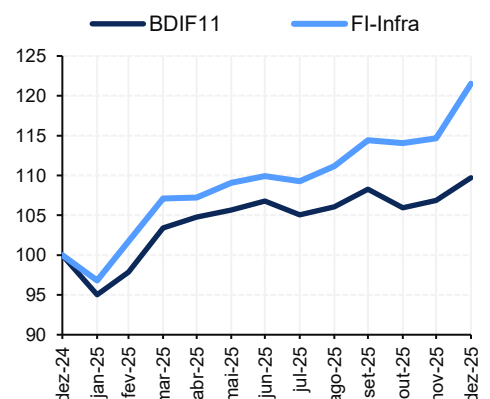
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fundo	BDIF11
Preço:	R\$ 72,95
P/VPA:	0,87x
DY LTM:	14,3%
ADTV:	R\$ 2,6 milhões
Relatório de gestão:	Link

Características

Data de início:	Abr. de 2021
Gestora:	BTG Pactual
Administradora:	BTG Pactual
Taxa de adm. (%PL):	0,75% a.a.
Performance:	20% > IMAB + 2,00% a.a.

BDIF11 – Performance LTM

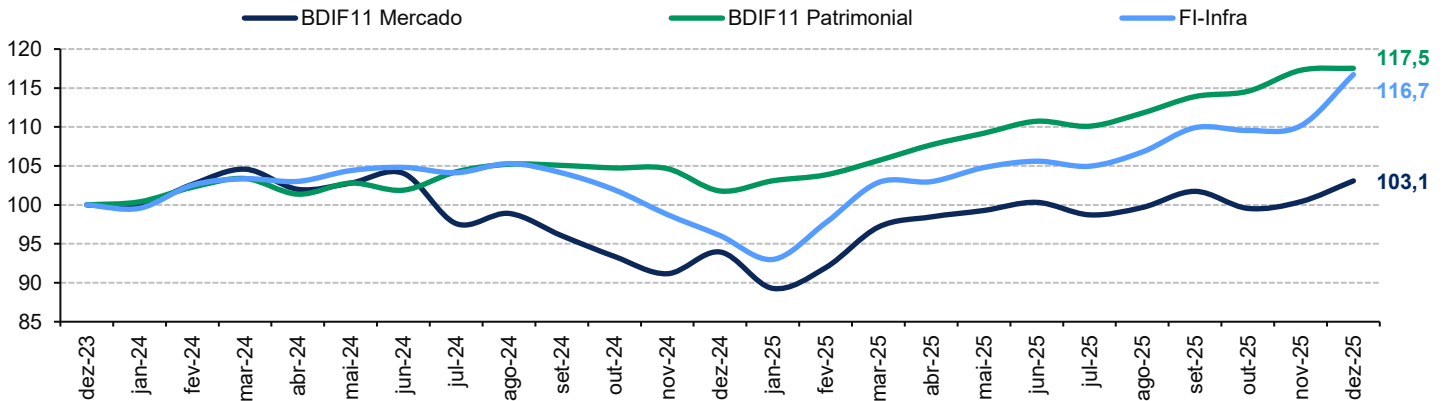


Fontes: Economática e BTG Pactual. Data base: 30/12/2025.

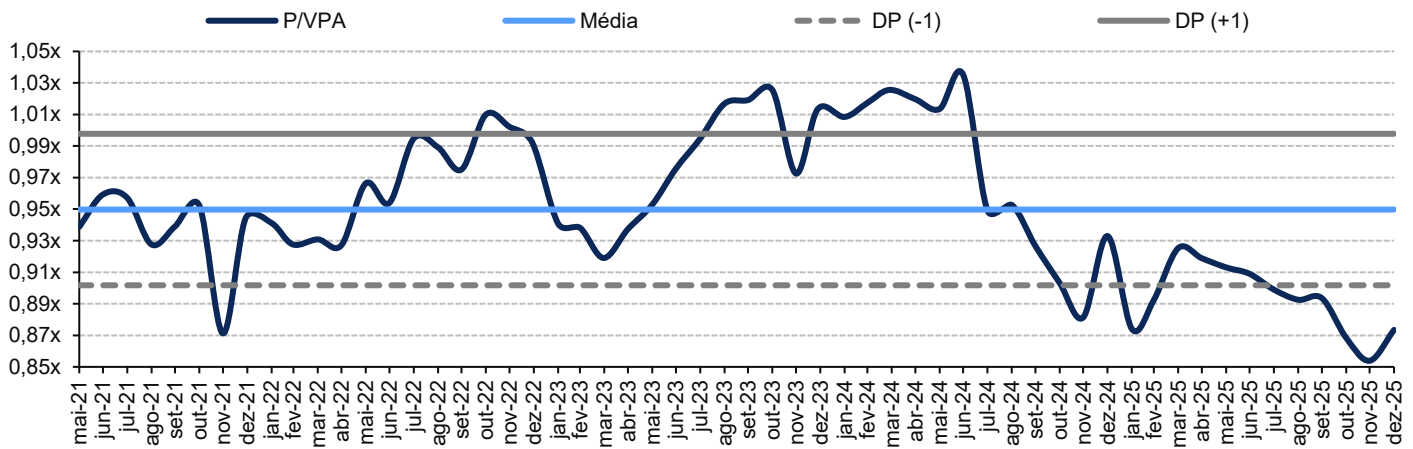
Tabela 1 – Principais informações

Patrimônio Líquido	TIR Implícita	Nº de Emissores	Duration
R\$1,5 bilhão	11,5% ao ano	52	5,9 anos

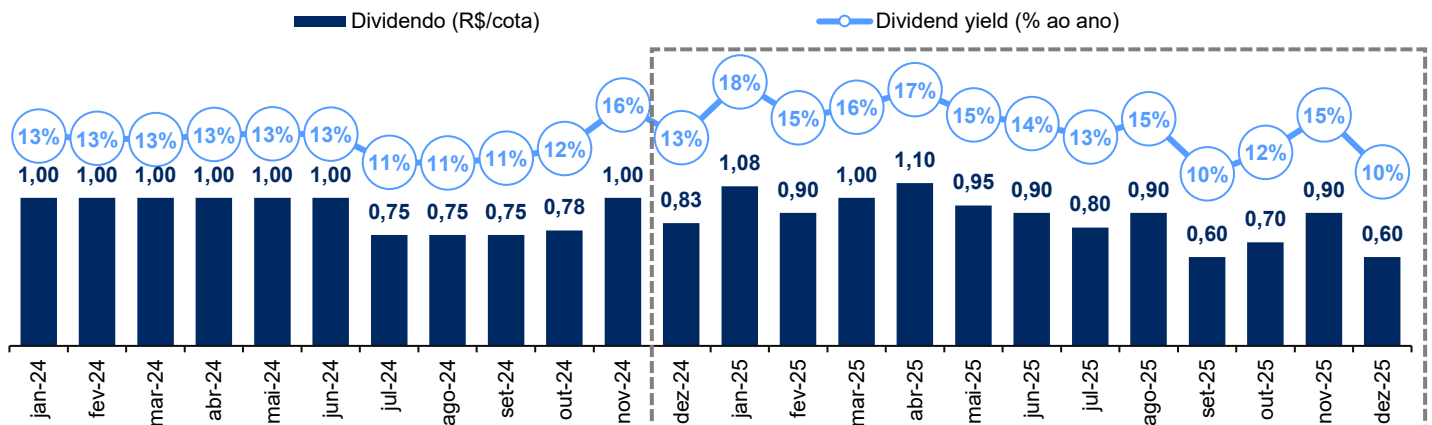
Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual. Data base: 30/12/2025.

Gráfico 1 – Performance 24M (base 100)


Fontes: Economática, CVM e BTG Pactual. Data base: 30/12/2025.

Gráfico 2 – Histórico P/VPA (desde o início)


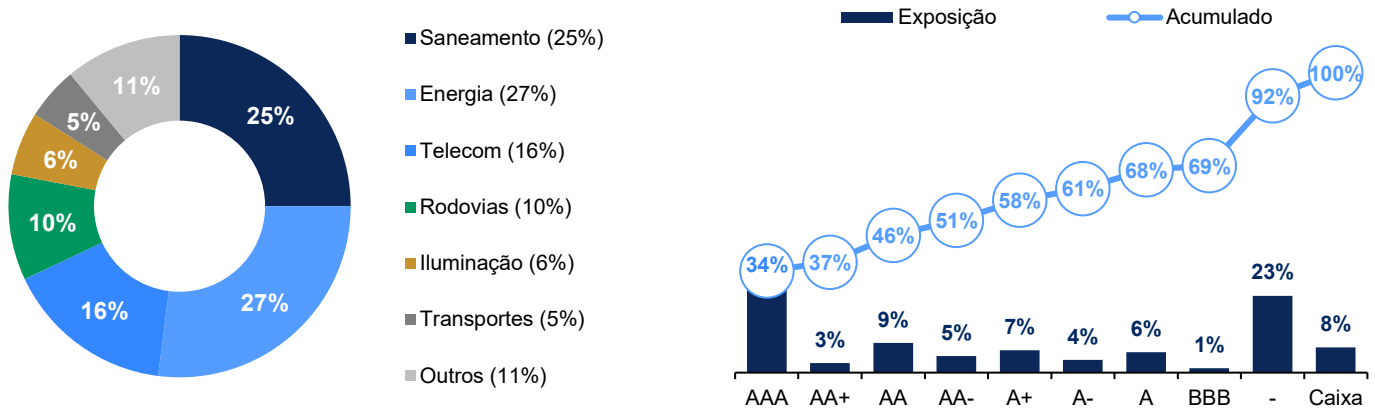
Fontes: Economática, CVM e BTG Pactual. Data base: 30/12/2025.

Gráfico 3 – Histórico de dividendos (24M)


Fontes: Economática e BTG Pactual.

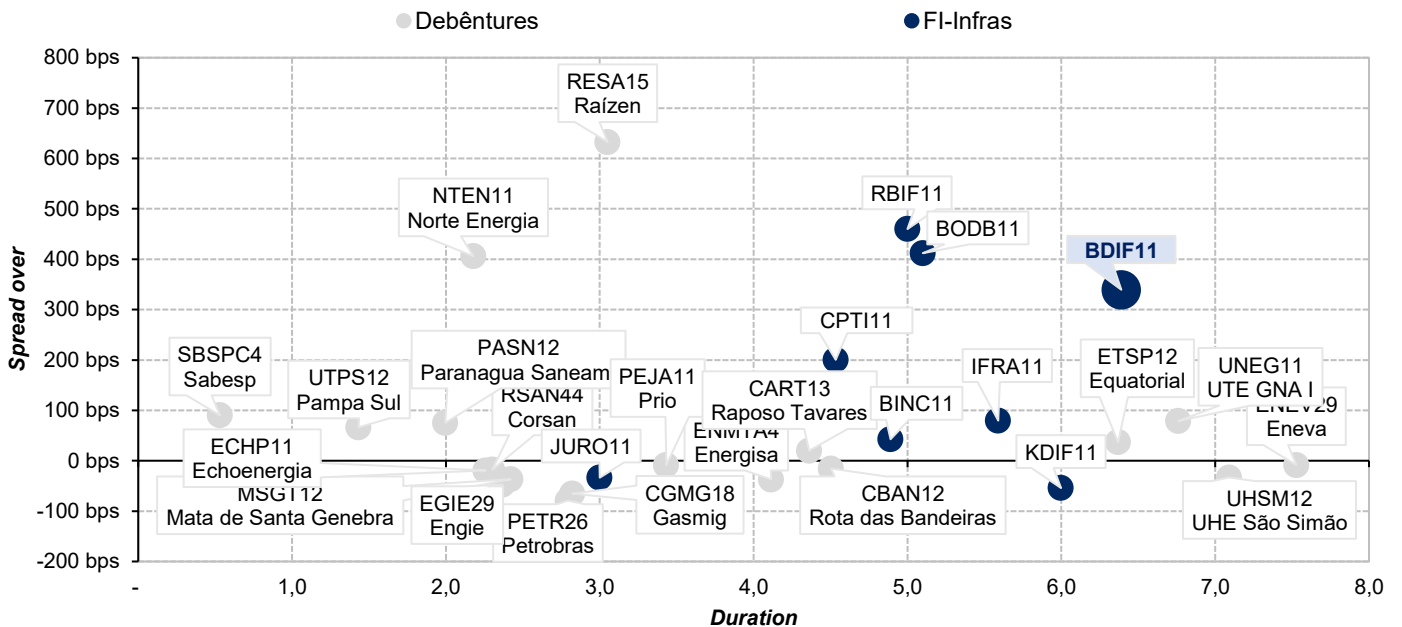
Mudança na metodologia de distribuição de rendimentos, que deixou de ser linear e passou a variar mensalmente, acompanhando o IPCA vigente.

Gráfico 4 – Exposição da carteira por setor e rating (% PL)



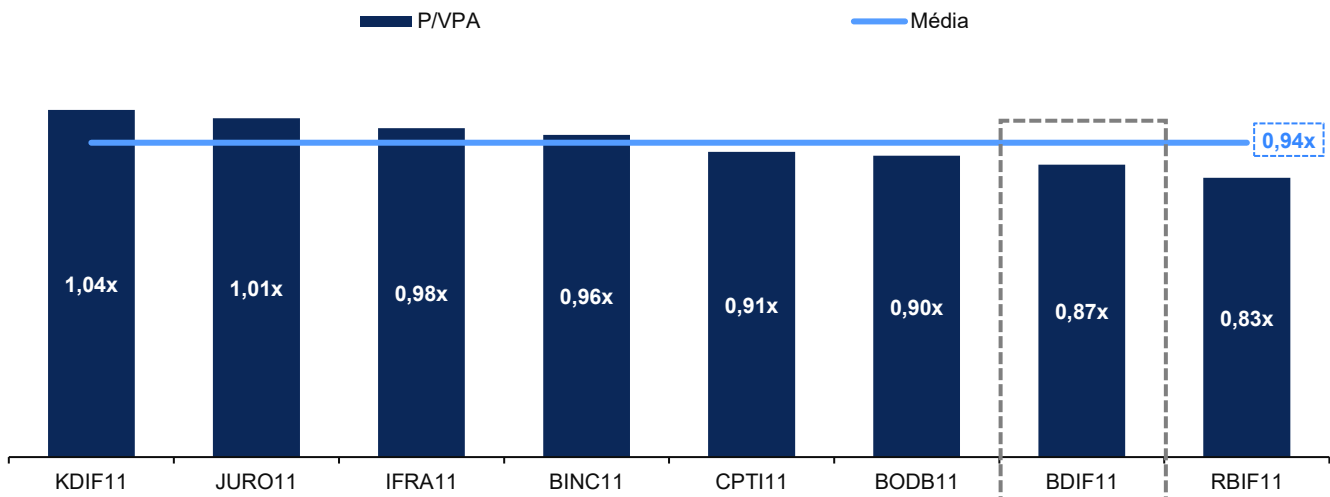
Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Gráfico 5 – Valuation relativo (vs. debêntures incentivadas e outros FI-Infra)



Fontes: CVM, B3, Economatca, Gestoras e BTG Pactual. Data base: 30/12/2025.

Gráfico 6 – Relação P/VPA dos FI-Infras



Fontes: CVM, B3, Economatca, Gestoras e BTG Pactual. Data base: 30/12/2025.

Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

(i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;

(ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, conseqüentemente, as receitas advém de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório. Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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