



Outlook Fundos Imobiliários

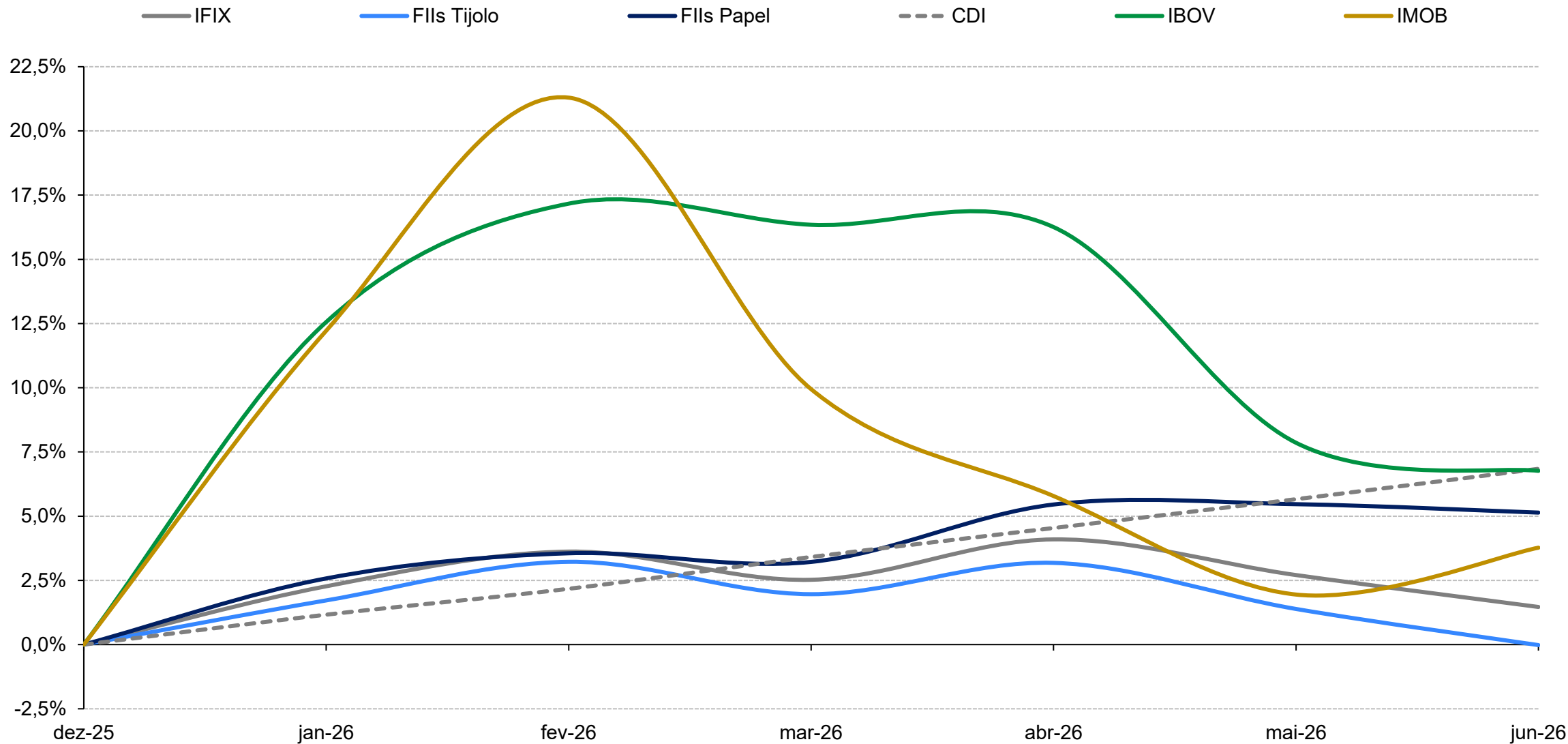
Julho de 2026

Equity Research – Fundos Imobiliários

Daniel Marinelli
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.



Performance em 2026: resultado por classe de ativo¹



Fonte(s): Economática e BTG Pactual. ¹ Calculado sobre a média ponderada dos fundos que fazem parte do IFIX. FIs Tijolo são fundos de equity e FIs de Papel são fundos de crédito.

Performance setorial

Performance em 2026: resultado por segmento¹

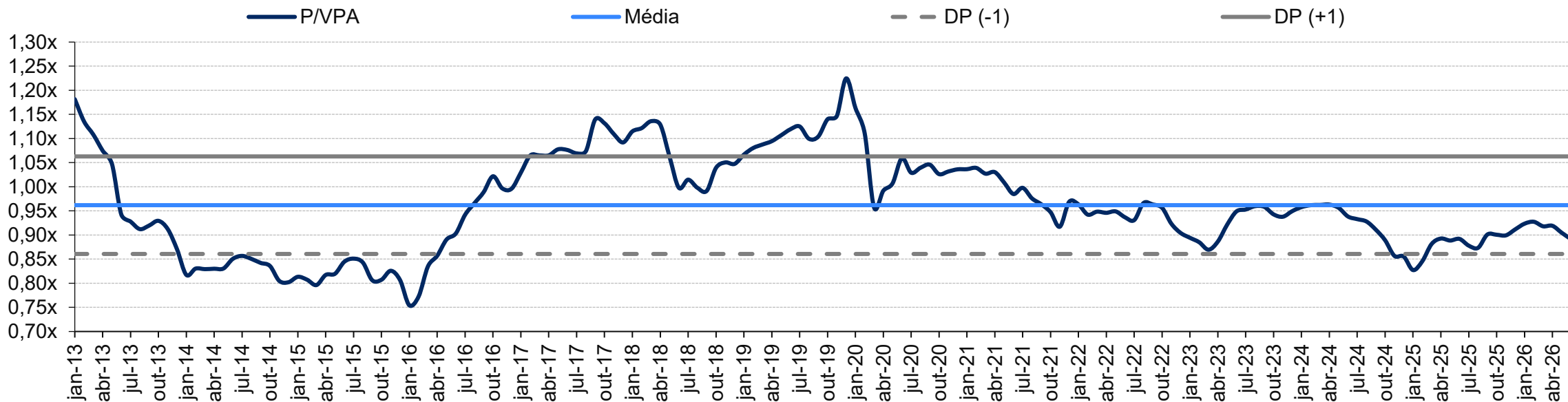
Segmento	Performance		P/VPA	Dividend yield
	2026	jun-26		
-	-	-	-	-
Recebível	5,1%	-0,3%	0,95x	13,4%
Hedge Fund	3,0%	-1,9%	0,86x	13,3%
Shopping Center	1,7%	-1,4%	0,88x	10,2%
Híbrido / Renda Urbana	1,0%	-1,3%	0,92x	10,9%
Laje Corporativa	0,9%	-0,6%	0,68x	9,9%
Fundo de Fundos	0,2%	-1,9%	0,82x	12,3%
Ifix	1,5%	-1,2%	0,89x	11,6%
Flls Tijolo	0,0%	-1,4%	0,86x	10,6%
Galpão Logístico	-0,2%	-1,9%	0,90x	9,6%

Performance setorial

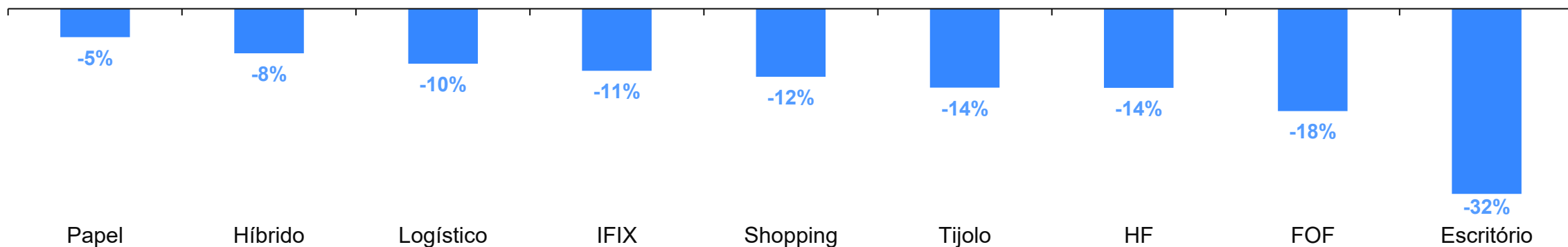
Performance histórica: resultado por segmento¹

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Acc. ²
FOF 68,6%	Recebível -2,5%	Recebível 5,6%	Recebível 15,6%	Shopping 45,2%	Shopping 42,7%	Galpão 13,4%	Galpão 61,0%	Recebível 0,9%	Recebível 10,1%	Shopping 10,3%	Shopping 31,4%	Recebível 0,1%	Shopping 29,1%	Shopping 489%
Híbrido 48,5%	Shopping -7,5%	Galpão 4,5%	Híbrido 11,9%	Híbrido 41,9%	Galpão 34,6%	Recebível 12,5%	FOF 54,6%	Galpão -4,0%	IFIX -2,3%	Híbrido 5,6%	FOF 28,1%	Galpão -4,3%	Escritório 25,4%	Galpão 364%
Tijolo 40,2%	Galpão -9,0%	Shopping 3,6%	Shopping 9,1%	FOF 37,7%	Tijolo 27,5%	FOF 8,7%	Escritório 45,7%	Híbrido -7,3%	Galpão -4,2%	Galpão 5,2%	Híbrido 22,0%	Híbrido -5,1%	Tijolo 24,6%	Tijolo 325%
Shopping 39,9%	Escritório -10,7%	Tijolo -0,7%	Tijolo 5,7%	Tijolo 36,5%	Híbrido 23,8%	Shopping 5,6%	Tijolo 44,3%	IFIX -10,2%	Híbrido -5,9%	Tijolo 4,9%	Tijolo 20,6%	IFIX -5,9%	FOF 22,7%	Híbrido 312%
Escritório 37,4%	Tijolo -11,2%	Híbrido -2,0%	IFIX 5,5%	IFIX 32,3%	Escritório 21,2%	IFIX 5,6%	Híbrido 41,6%	Tijolo -10,5%	Shopping -6,1%	Recebível 2,5%	Galpão 16,3%	Tijolo -7,2%	Galpão 22,4%	Recebível 305%
IFIX 35,0%	IFIX -12,7%	IFIX -2,8%	Escritório 3,1%	Escritório 30,2%	FOF 20,1%	Tijolo 5,6%	Shopping 39,8%	FOF -10,8%	Tijolo -6,4%	IFIX 2,2%	IFIX 15,5%	Shopping -8,5%	IFIX 21,1%	FOF 228%
Recebível 30,7%	Híbrido -20,8%	Escritório -4,9%	Galpão 1,4%	Galpão 25,9%	IFIX 19,4%	Escritório 4,2%	IFIX 36,0%	Escritório -14,0%	Escritório -9,9%	FOF 1,5%	Escritório 13,3%	Escritório -12,6%	Híbrido 19,5%	IFIX 224%
Galpão 18,2%	FOF -25,2%	FOF -12,3%	FOF 1,2%	Recebível 23,0%	Recebível 2,7%	Híbrido 0,7%	Recebível 19,2%	Shopping -18,0%	FOF -14,2%	Escritório -2,9%	Recebível 13,2%	FOF -13,6%	Recebível 19,2%	Escritório 169%

IFIX: P/VPA histórico¹

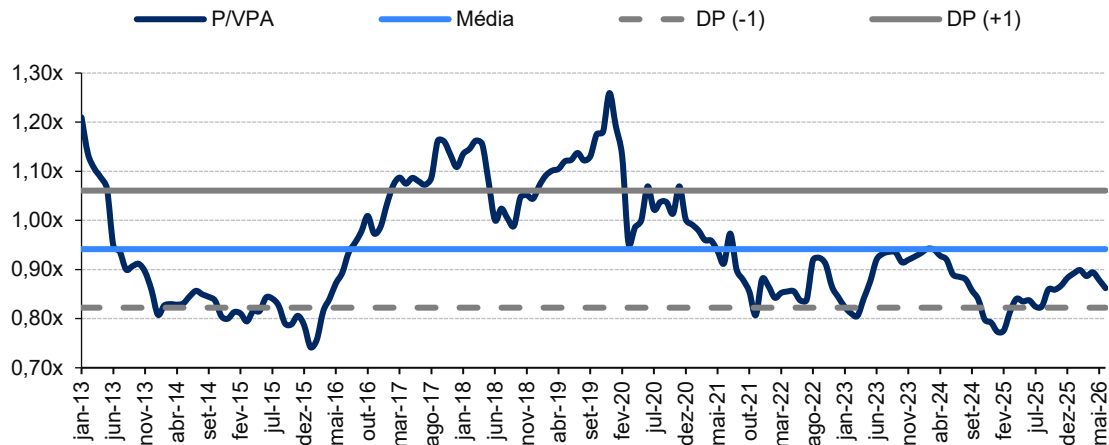


Desconto em relação ao valor patrimonial dos segmentos

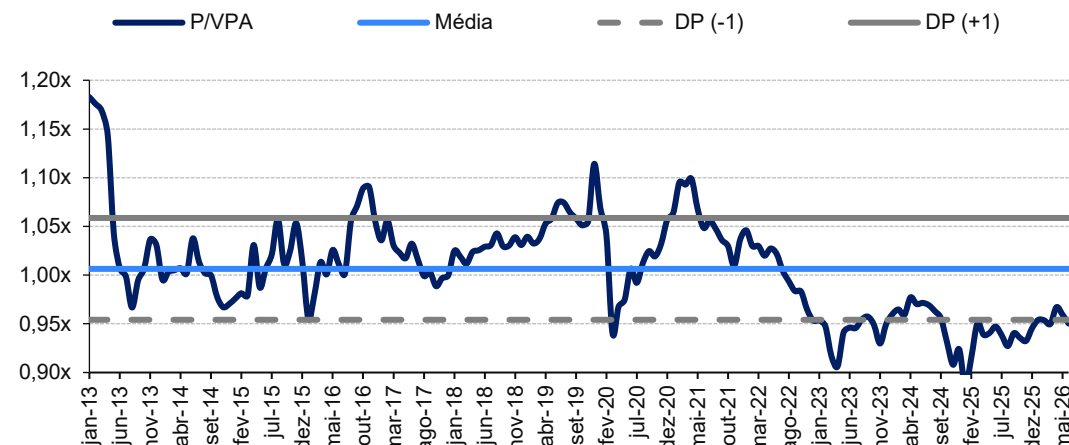


Setores: P/VPA histórico¹

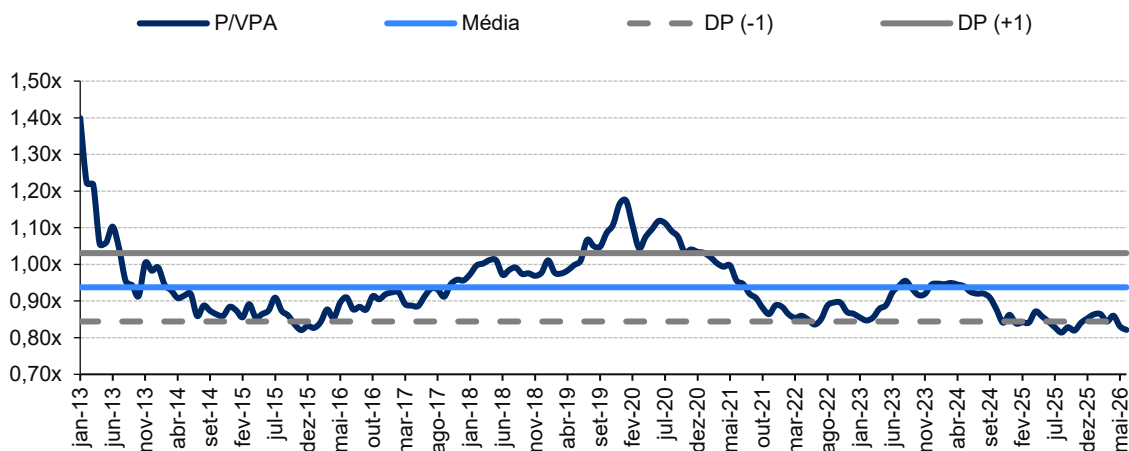
Tijolo



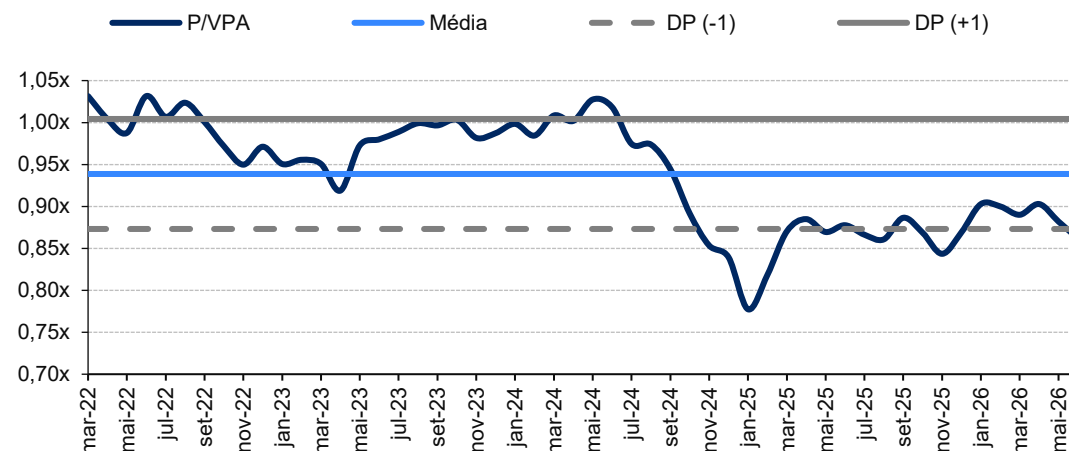
Recebíveis



Fundo de fundos

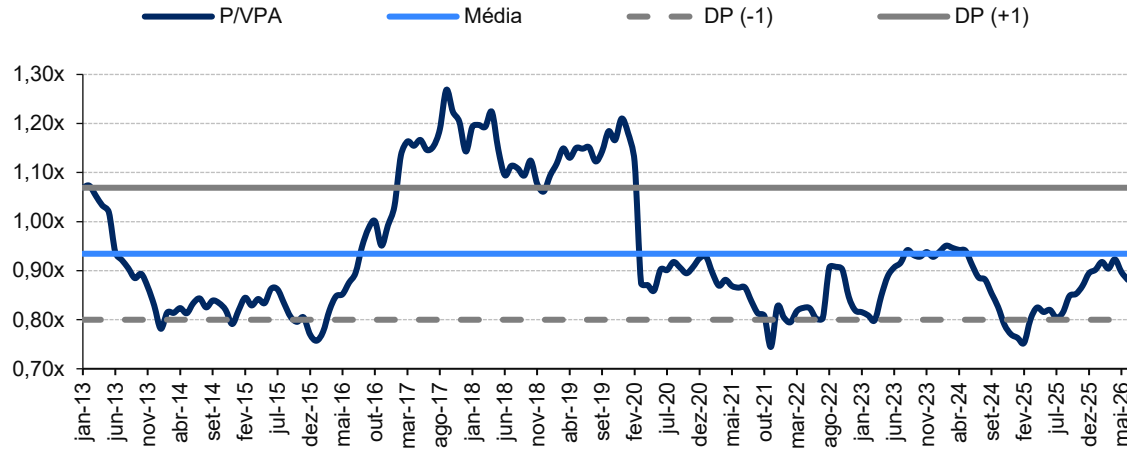


Hedge fund

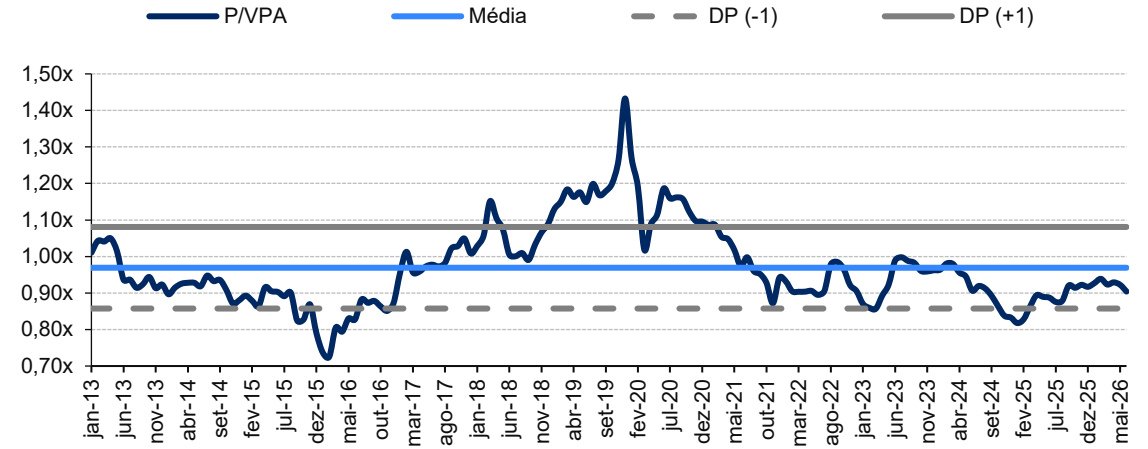


Setores: P/VPA histórico¹

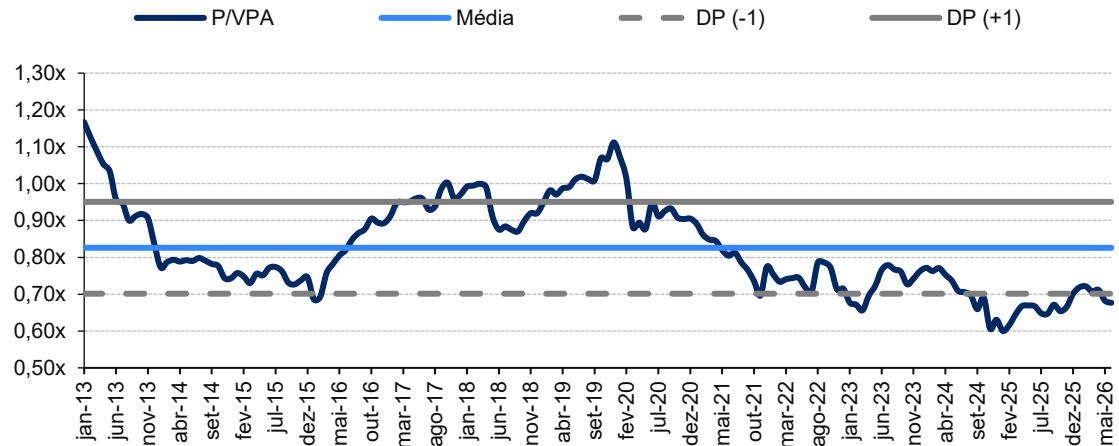
Shopping center



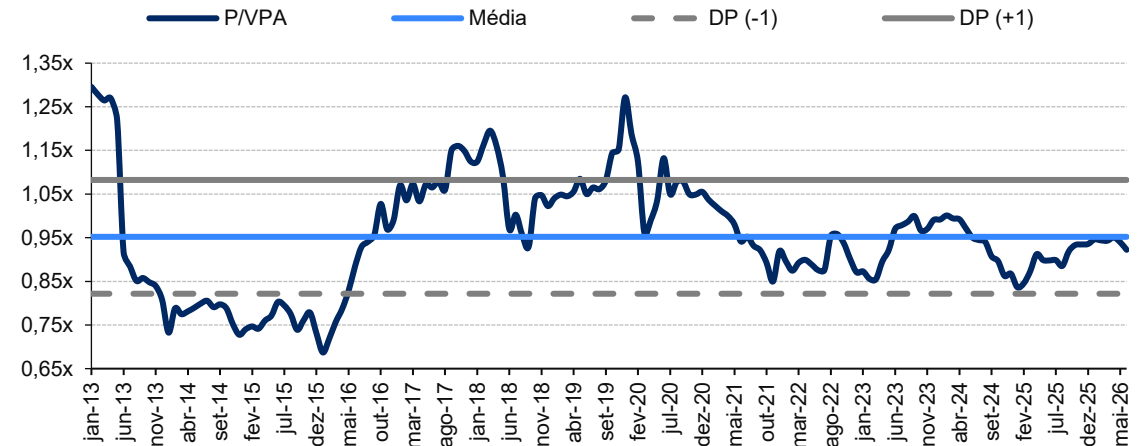
Galpão logístico



Laje corporativa

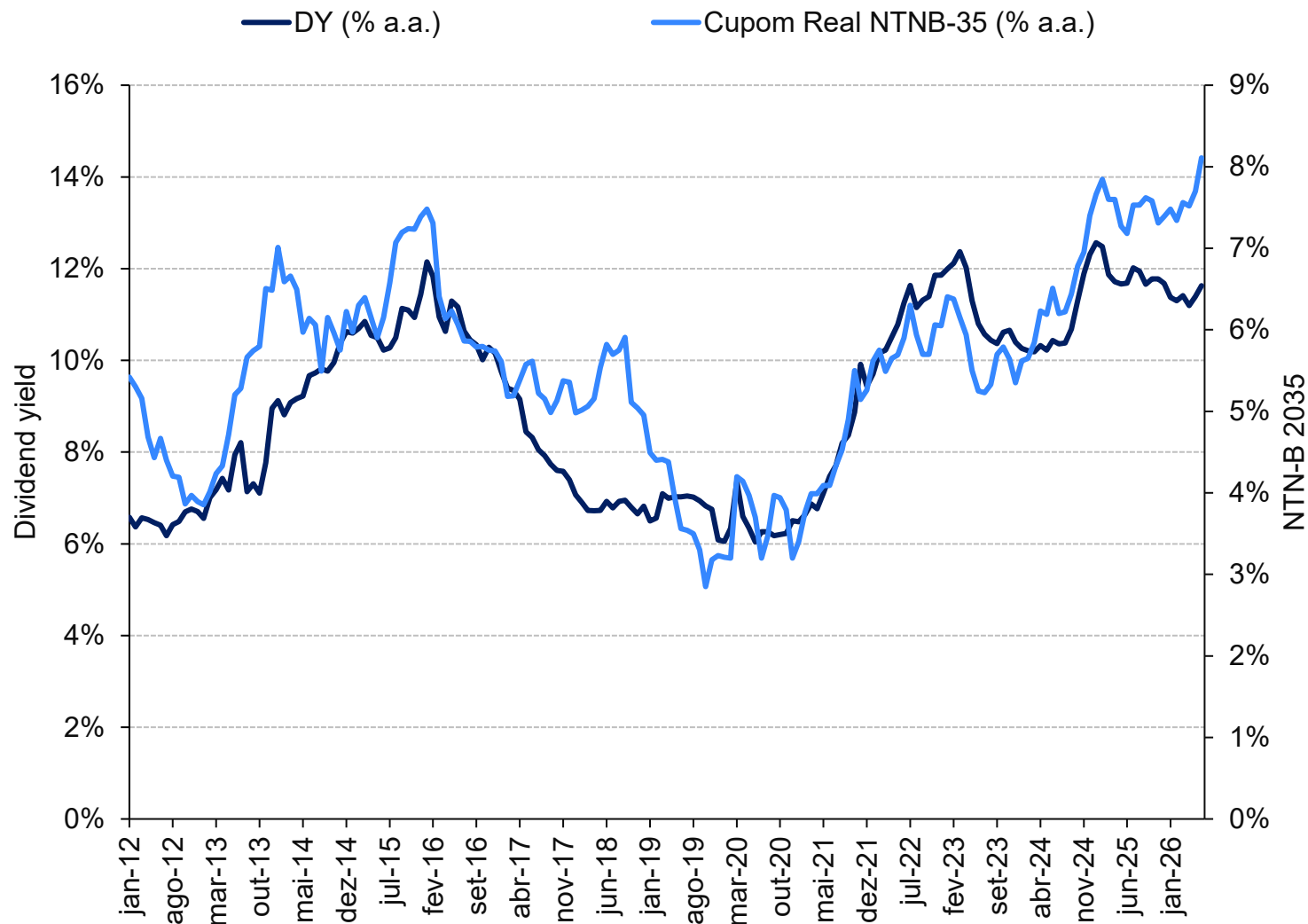


Híbrido e renda urbana

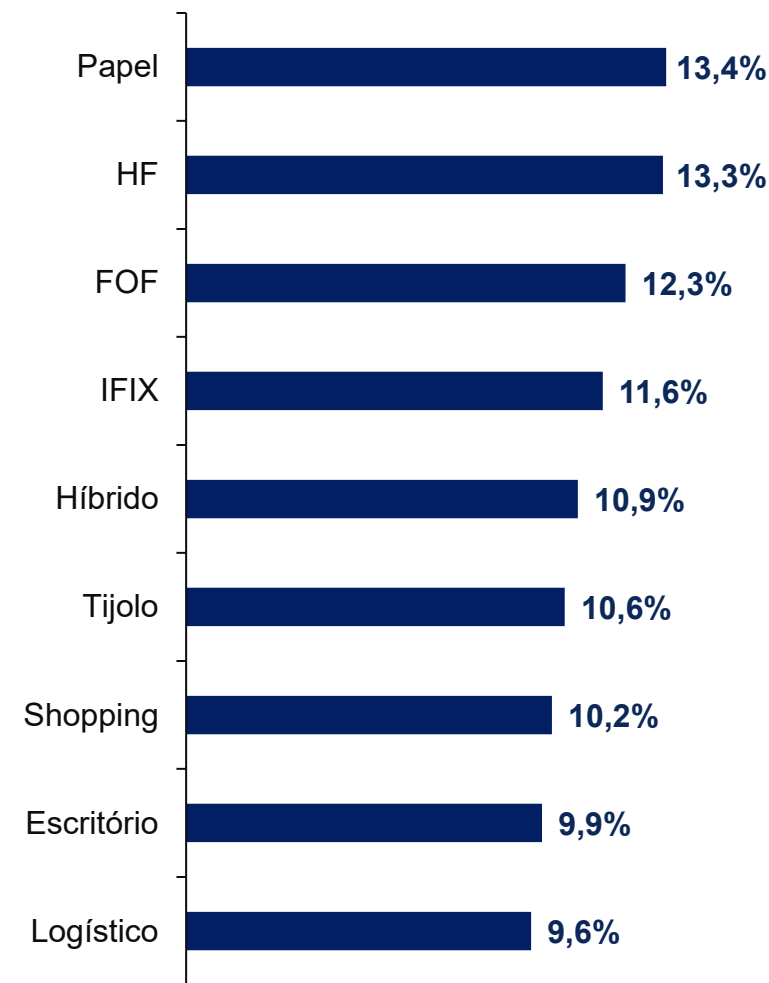


Dividend yield

IFIX Dividend yield LTM vs. NTN-B 2035



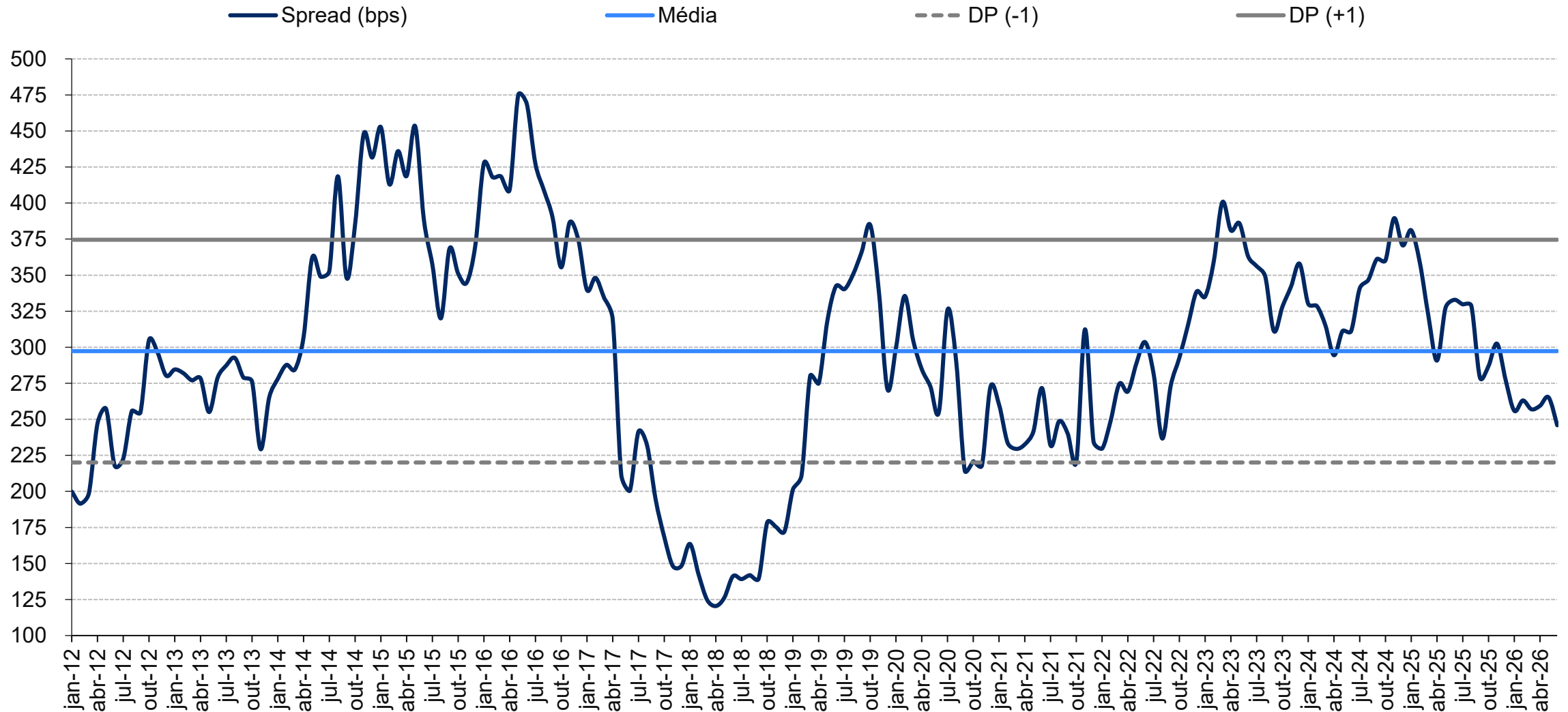
Dividend yield LTM por segmento¹



Fonte(s): Economática e BTG Pactual. ¹ Calculado sobre a média ponderada do valor de mercado dos fundos que já fizeram parte do IFIX.

Prêmio para carregar tijolo

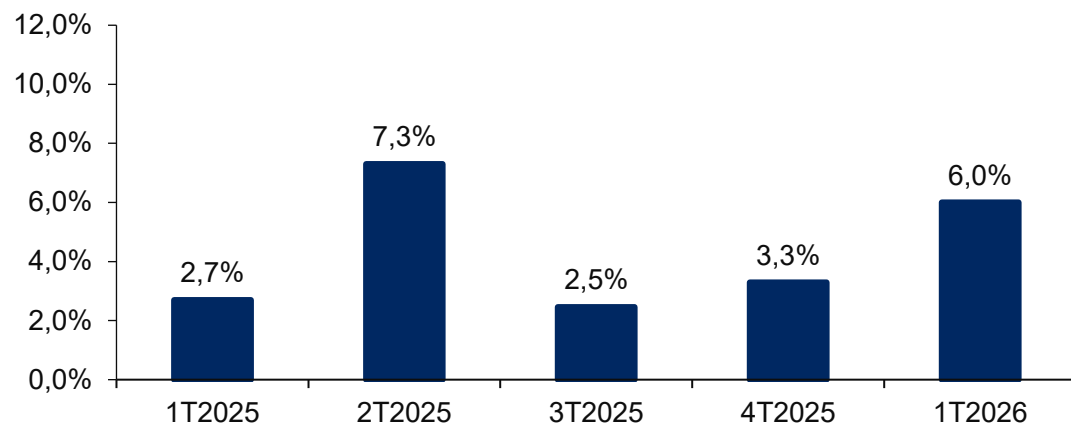
Prêmio de risco dos fundos de tijolo (*dividend yield LTM vs. NTN-B 2035*)



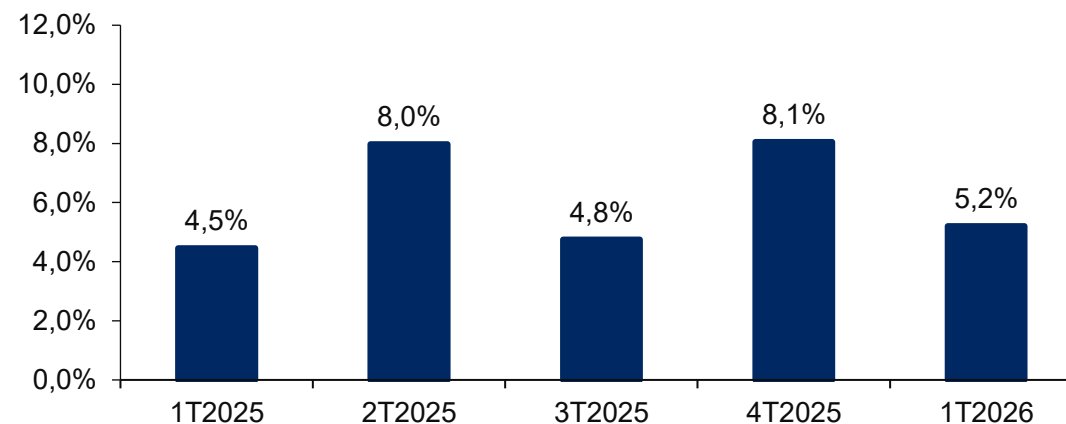
Análise por Segmento

Shopping centers – indicadores 1T26

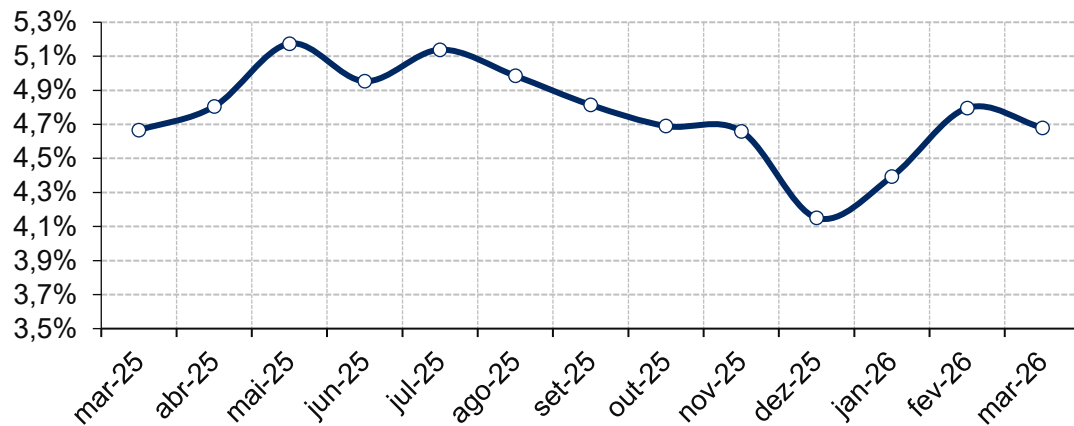
Crescimento de vendas/m² dos FIs de shoppings (% a/a)



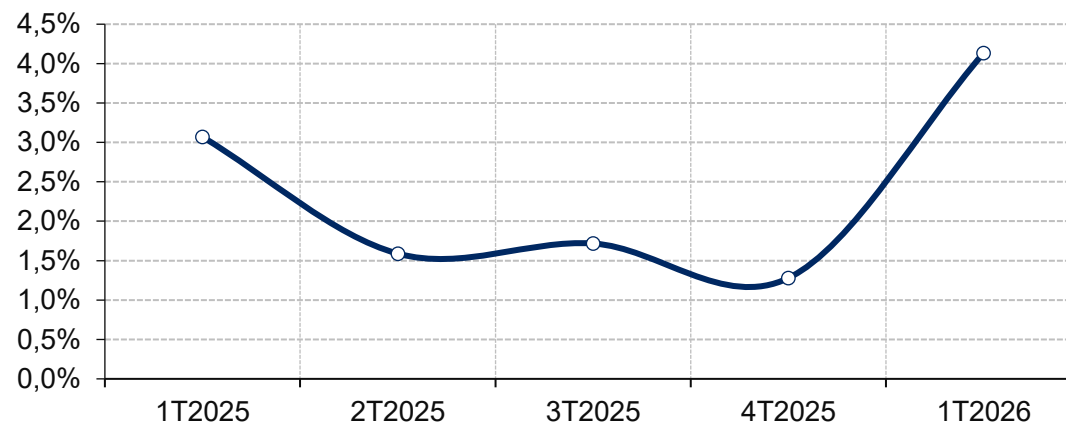
Crescimento NOI/m² dos FIs de shoppings (% a/a)



Taxa média de vacância dos FIs de shoppings (%)



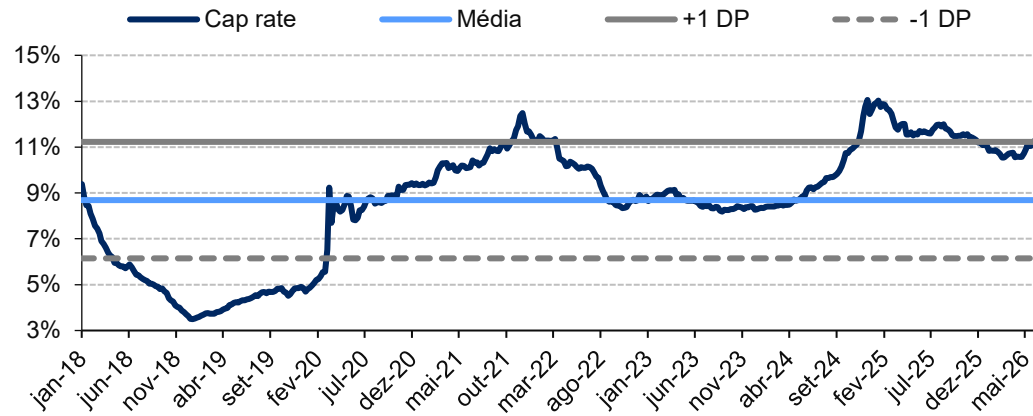
Taxa média de inadimplência dos FIs de shoppings (%)



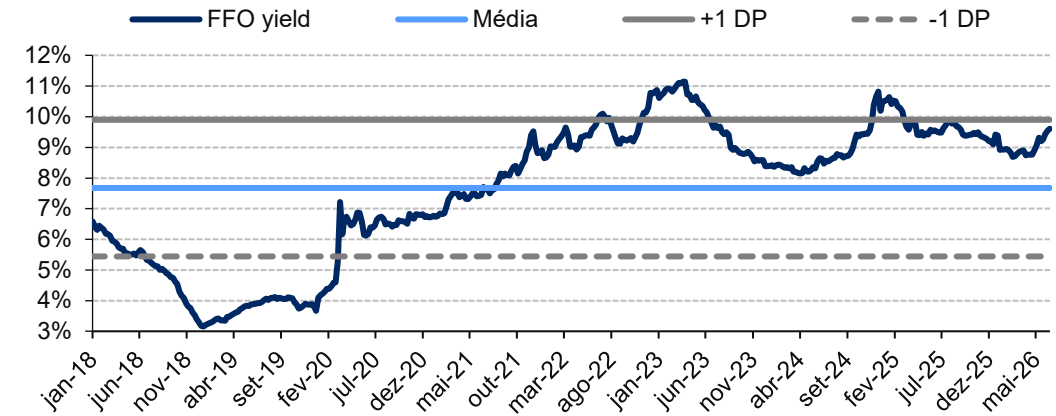
Shopping centers – valuation

Análise do prêmio de risco histórico

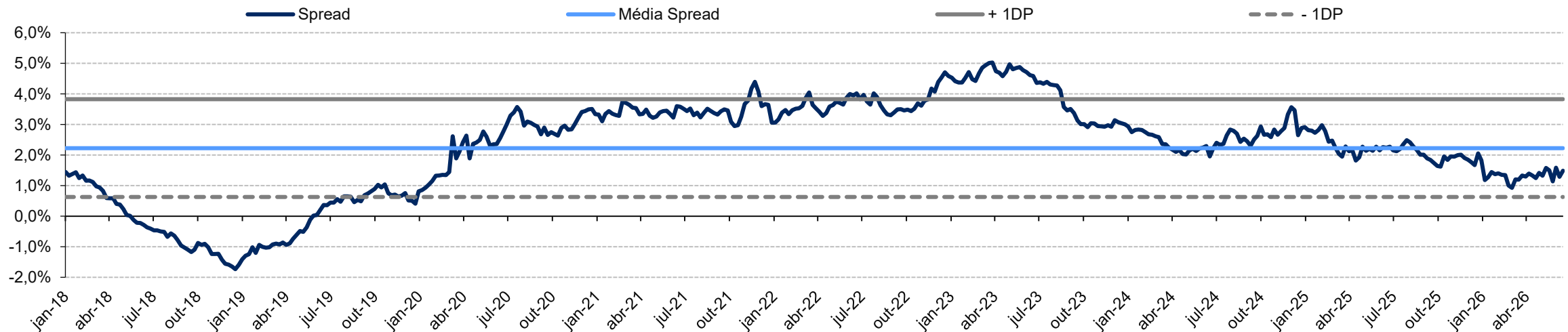
Cap rate 1-year forward (% ao ano)



FFO yield 1-year forward (% ao ano)

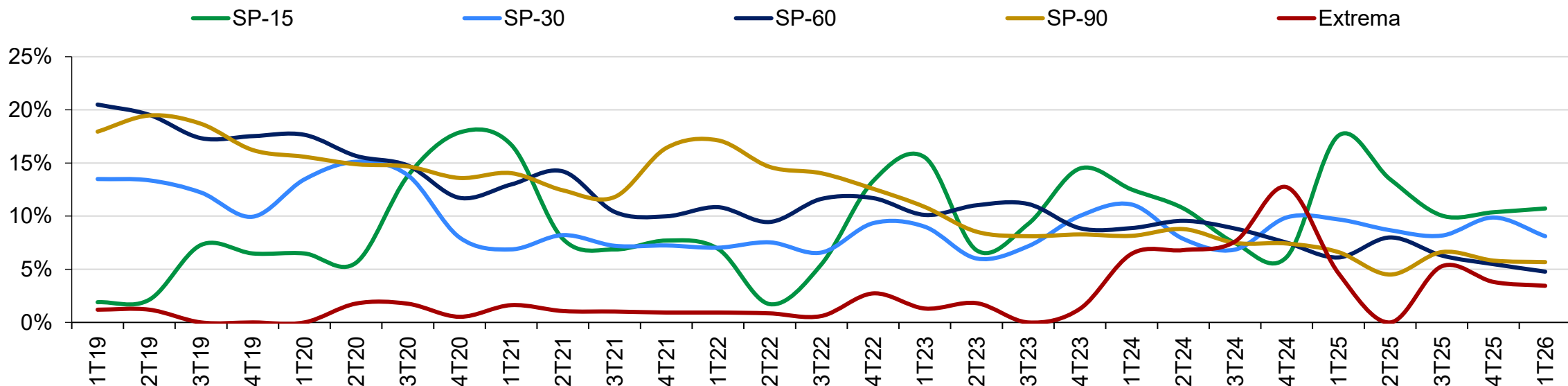


Prêmio de risco (FFO yield 1-year forward vs. NTN-B 2035)



Galpões logísticos – indicadores 1T26

Histórico de vacância



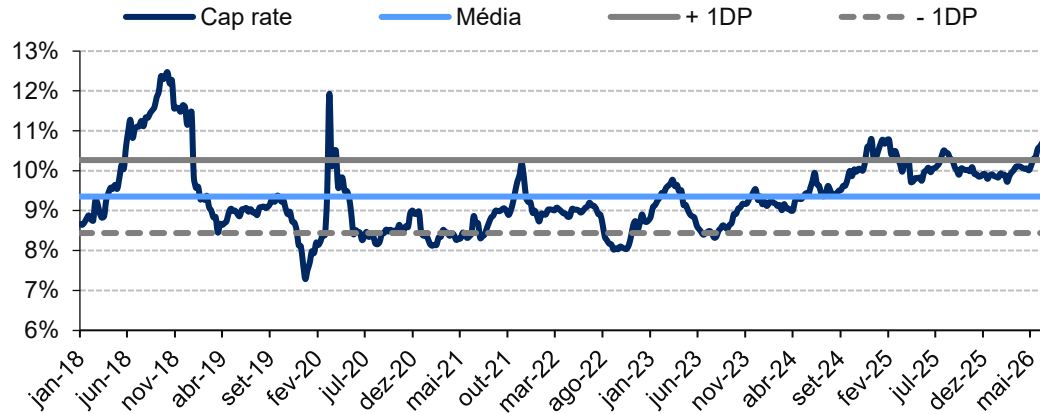
Indicadores das principais regiões em São Paulo (A+)

Região	Área Locável (em milhares de m ²)			Vacância (%)			Preços Pedidos (R\$/m ²)			Absorção Líquida (R\$/m ²)	
	4T25	1T26	Δ t/t	4T25	1T26	Δ t/t	4T25	1T26	Δ t/t	4T25	1T26
SP-15	891 m ²	914 m ²	23 m ²	10,4%	10,7%	0,4%	36,5	36,8	0,7%	53,4 m ²	12,6 m ²
SP-30	7.271 m ²	7.432 m ²	161 m ²	9,9%	8,1%	-1,8%	36,6	38,2	4,2%	212,8 m ²	275,7 m ²
SP-60	6.886 m ²	6.956 m ²	70 m ²	5,5%	4,8%	-0,7%	28,4	29,9	5,4%	91,3 m ²	115,1 m ²
SP-90	3.174 m ²	3.174 m ²	-	5,8%	5,7%	-0,1%	28,2	28,0	-0,8%	41,4 m ²	4,5 m ²
São Paulo	19.786 m²	20.137 m²	351 m²	7,6%	6,7%	-0,9%	32,4	33,8	4,2%	543,0 m²	473,9 m²
Extrema	1.509 m²	1.521 m²	12 m²	3,8%	3,4%	-0,4%	31,0	30,0	-3,2%	50,7 m²	17,1 m²

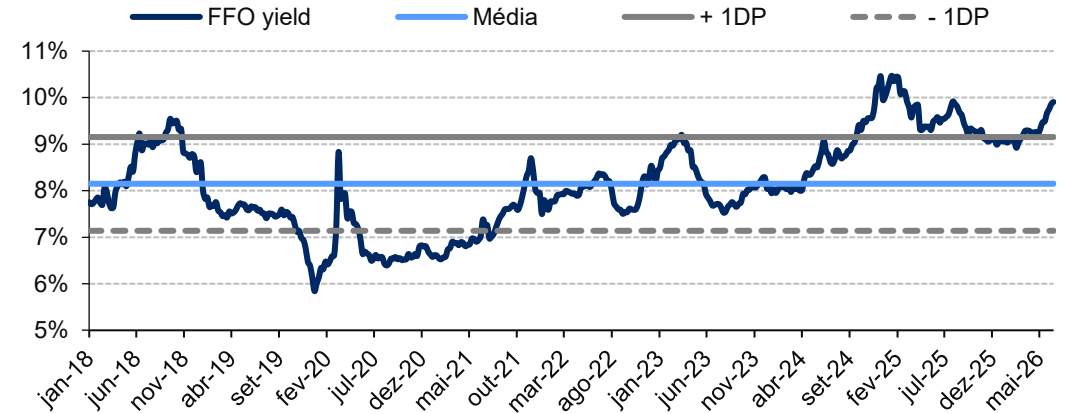
Galpões logísticos – valuation

Análise do prêmio de risco histórico

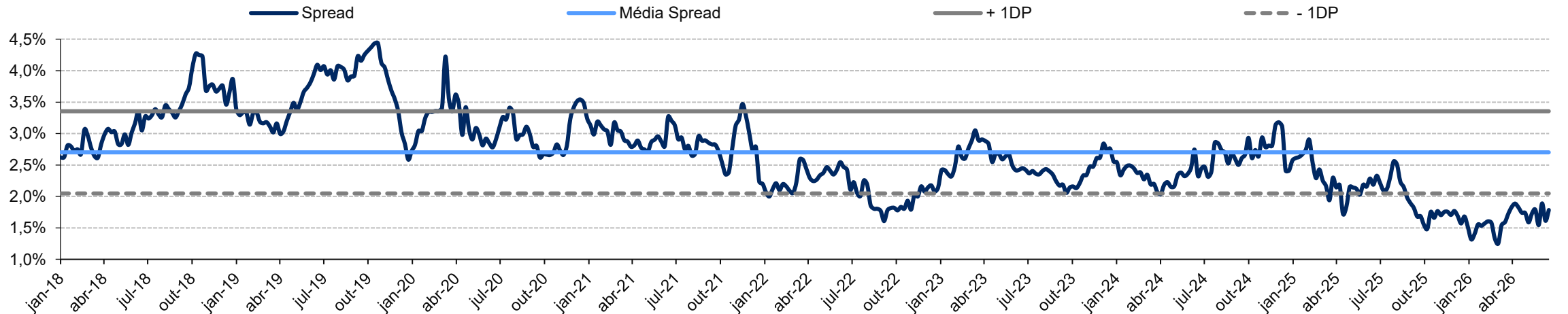
Cap rate 1-year forward (% ao ano)



FFO yield 1-year forward (% ao ano)

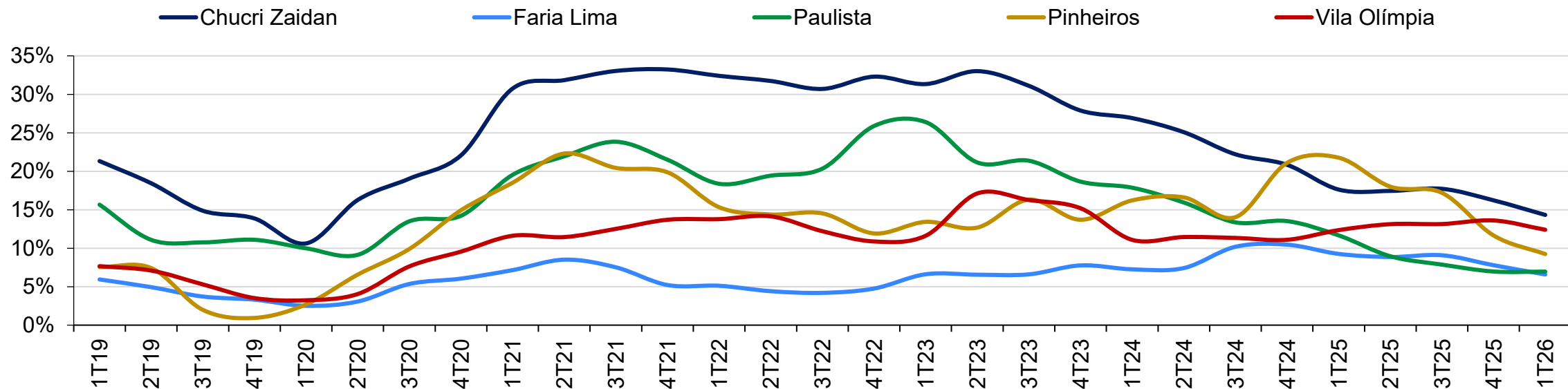


Prêmio de risco (FFO yield 1-year forward vs. NTN-B 2035)



Lajes corporativas – indicadores 1T26

Histórico de vacância



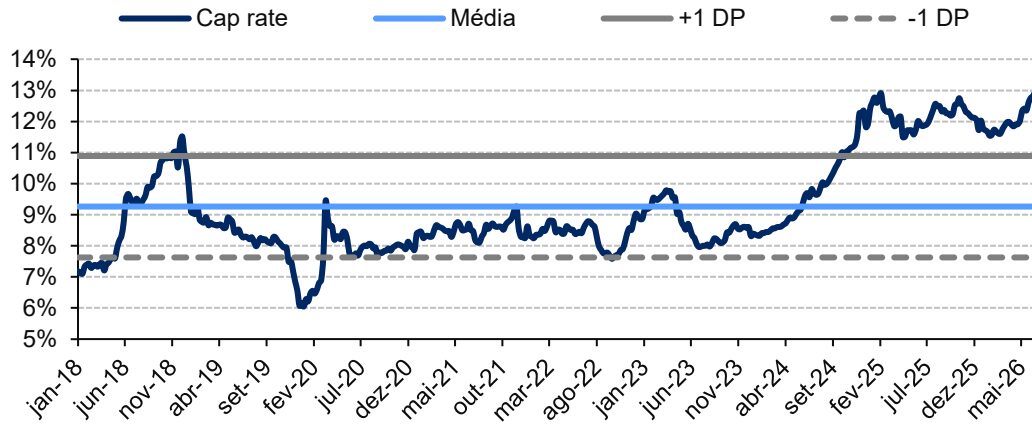
Indicadores das principais regiões em São Paulo (A+)

Região	Área Locável (em milhares de m ²)			Vacância (%)			Preços Pedidos (R\$/m ²)			Absorção Líquida (R\$/m ²)	
	4T25	1T26	Δ t/t	4T25	1T26	Δ t/t	4T25	1T26	Δ t/t	4T25	1T26
Chucrí Zaidan	900 m ²	900 m ²	0,0 m ²	16,2%	14,3%	-1,9%	110,5	110,1	-0,4%	13,5 m ²	17,0 m ²
Faria Lima	1.140 m ²	1.148 m ²	8,0 m ²	7,8%	6,6%	-1,2%	287,6	309,2	7,5%	14,7 m ²	21,3 m ²
Paulista	592 m ²	600 m ²	8,0 m ²	7,0%	7,0%	0,0%	144,0	149,1	3,5%	5,3 m ²	7,3 m ²
Pinheiros	466 m ²	466 m ²	0,0 m ²	11,6%	9,2%	-2,4%	158,5	168,1	6,0%	25,8 m ²	11,3 m ²
Vila Olímpia	297 m ²	297 m ²	0,0 m ²	13,6%	12,4%	-1,2%	135,8	137,7	1,4%	6,4 m ²	3,6 m ²
São Paulo	5.246 m²	5.272 m²	26,0 m²	14,53%	13,4%	-1,1%	121,2	124,2	2,4%	109,5 m²	79,5 m²

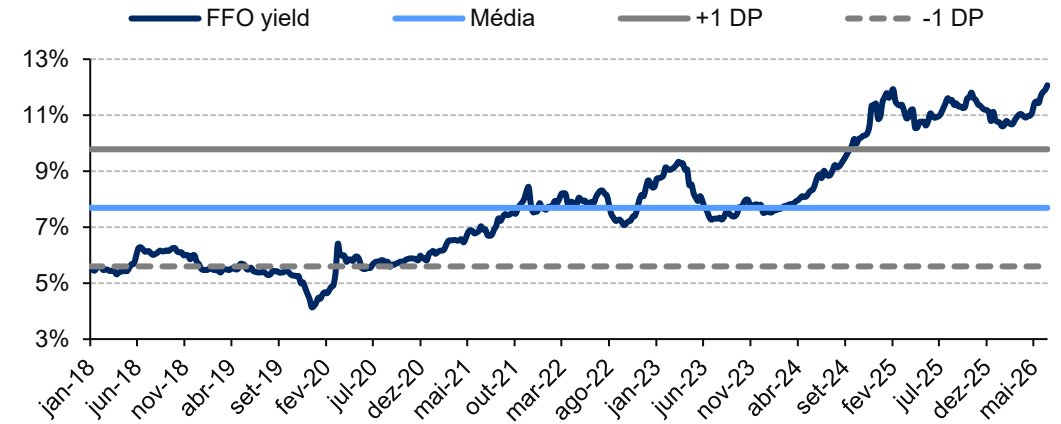
Lajes corporativas – valuation

Análise do prêmio de risco histórico

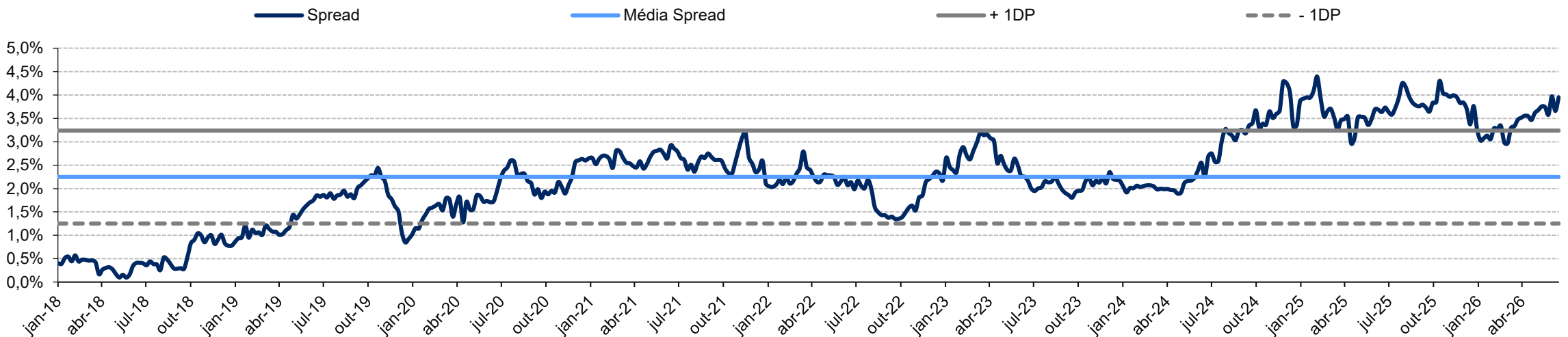
Cap rate 1-year forward (% ao ano)



FFO yield 1-year forward (% ao ano)



Prêmio de risco (FFO yield 1-year forward vs. NTN-B 2035)



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.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx