

Trade Idea:

Fundos Cetipados

Fundos Listados Research

Daniel Marinelli

Brasil - Banco BTG Pactual S.A.

Três opções de fundos cetipados no mercado secundário

O mercado secundário de balcão oferece boas oportunidades de entrada em fundos cetipados, muitas vezes com taxas atrativas. Para investidores mais avessos à volatilidade diária de mercado, esses veículos podem ser uma alternativa interessante, sem abrir mão de retorno e da análise de crédito.

Três veículos, três teses

BTLA11

FII TIJOLO · GALPÕES LOGÍSTICOS

[Tese completa](#)

Renda real via cota sênior, contrato atípico de longo prazo e ativo logístico AAA em Cajamar locado para o Mercado Livre.

- O mercado logístico vive um momento especialmente positivo, com vacância em níveis reduzidos e forte crescimento dos aluguéis, sobretudo em regiões *premium* como Cajamar. O BTLA11 permite capturar esse cenário por meio de um ativo AAA, integralmente locado ao Mercado Livre.

BTDI11

FII PAPEL · CRÉDITO IMOBILIÁRIO

[Tese completa](#)

Carteira de crédito imobiliário *high grade* com foco em operações pós-fixadas (CDI+).

- Com os juros ainda elevados, fundos pós-fixados tendem a seguir entregando dividendos atrativos. Além disso, são poucas as alternativas de fundos com exposição predominante ao CDI. Os comparáveis listados negociam, em média, próximos de 1,02x P/VPA, abrindo espaço para uma entrada potencialmente mais atrativa no BTDI11.

AZ Quest IY VII

FIP-IE · CRÉDITO INFRAESTRUTURA

[Tese completa](#)

Crédito estruturado *mid-grade* com maior taxa e prazo mais longo.

- Para quem tem perfil mais arrojado, o fundo oferece spread superior e exposição a ativos de infraestrutura. Em um cenário de melhora fiscal e fechamento da curva de juros no médio prazo, a carteira pode se beneficiar também da valorização dos ativos, além do carrego.

BTLA11: renda real com galpão logístico AAA (Mercado Livre)

O BTLA11 é um FII de tijolo que tem como objetivo investir no desenvolvimento de um complexo logístico de alto padrão no estado de São Paulo, locado para o Mercado Livre. Criado em 2025, o fundo tem prazo de 4 anos (+ 2 prorrogáveis) e encerrará suas atividades quando vender o imóvel.

RETORNO-ALVO COTA SÊNIOR

IPCA + 8,5% a.a.

IPCA incorporado à cota patrimonial e pagamento mensal de 8,5% a.a.

VACÂNCIA FINANCEIRA

0%

G100 Fase I concluído e já ocupado pelo locatário.

DIVIDEND YIELD

8,5% a.a.

sobre cota patrimonial de R\$ 10,82.

Por que comprar agora: o fundo combina renda em um ativo logístico de alta qualidade, 100% locado ao Mercado Livre, com uma estrutura sênior que mitiga parte dos riscos de desenvolvimento e de saída. Além do retorno-base, a cota sênior pode capturar ganho adicional equivalente a 5% do valor de venda do imóvel, caso a cota subordinada atinja TIR nominal de 20%.

Operação já contratada

O Mercado Livre contratou a integralidade dos 227 mil m² do complexo em BTS de 12 anos, com cláusulas de multa robustas em caso de rescisão. O Mercado Livre é uma das maiores empresas da América Latina e líder em plataforma de *e-commerce* no Brasil. Atualmente, apresenta uma estrutura financeira saudável, com sólida geração de caixa.

Obra avançando

O G100 Fase I está concluído e ocupado. A Fase II do G100 estava em 77% versus 82% previsto (entrega estimada para 3T2026). No G200, o avanço físico de junho estava em 26% versus 22% previsto (entrega estimada para 1T2027). O desembolso de capital ocorrerá de forma gradual, conforme o avanço do cronograma da obra.

Proteção da cota sênior

A estrutura possui aproximadamente 25% de subordinação, o que significa que os cotistas seniores têm a preferência nos rendimentos do fundo, servindo como um colchão de segurança. Por conta dessa subordinação, mesmo que o imóvel seja vendido a um cap rate de ~12,6%, o cotista sênior receberá o retorno-alvo de IPCA + 8,5%.

Tese de renda real e rentabilidade adicional

Retorno-alvo de IPCA + 8,5% a.a., mais uma rentabilidade adicional caso o valor de venda do galpão no 4º ano ultrapasse a TIR nominal de 20%. Nesse caso, os cotistas seniores receberão um montante equivalente a 5% do valor da venda do imóvel. Ou seja, quanto maior a TIR de venda do imóvel, maior será a rentabilidade adicional.

Sensibilidade do *dividend yield*

Preço de entrada x P/VP x DY anualizado

Preço/cota	P/VP	DY (% a.a.)
R\$ 10,93	1,01x	8,46%
R\$ 10,82	1,00x	8,54%
R\$ 10,71	0,99x	8,63%
R\$ 10,60	0,98x	8,72%
R\$ 10,50	0,97x	8,81%
R\$ 10,39	0,96x	8,90%
R\$ 10,28	0,95x	8,99%
R\$ 10,17	0,94x	9,09%
R\$ 10,06	0,93x	9,19%
R\$ 9,95	0,92x	9,29%
R\$ 9,85	0,91x	9,39%
R\$ 9,74	0,90x	9,49%

Pontos de atenção: (i) concentração em um único imóvel e locatário; (ii) execução das etapas remanescentes de obra; (iii) liquidez no mercado de balcão; e (iv) preço/cap rate de venda ao fim da estratégia.

BTDI11: CDI ainda elevado + carteira adimplente e diversificada

O BTDI11 é um fundo de papel com estratégia focada em CRIs indexados ao CDI, oferecendo uma solução eficiente para investidores que buscam previsibilidade de retorno em um cenário de juros elevados. Criado em 2025, o fundo tem prazo de 5 anos (+ 2 prorrogáveis), com as cotas sendo amortizadas ao final do período.

SPREAD MÉDIO

CDI + 2,1% a.a.

spread médio dos ativos

DURATION MÉDIA

2,7 anos

cálculo ponderado pelos ativos da carteira

DIVIDEND YIELD

15,0% a.a.

sobre cota patrimonial de R\$ 10,02.

Por que comprar agora: investimento direcionado em operações pós-fixadas, oferecendo excelente carregio, previsibilidade e dividendo competitivo no cenário de Selic elevada. O BTDI11 se destaca por ter um mandato focado em CRIs atrelados ao CDI, o que representa uma minoria entre os fundos listados disponíveis.

Carregio pós-fixado

A carteira está majoritariamente indexada ao CDI (91% do PL). Com a inflação mostrando sinais de persistência e o Banco Central voltando a adotar uma postura mais restritiva, os ativos indexados à taxa Selic – atualmente em 14,25% ao ano –, seguem apresentando protagonismo nas carteiras de renda.

Carteira investida e adimplente

Ao fim de junho, 81,4% do PL estava alocado em 18 CRIs e 3,1% em uma LCI, com todas as operações adimplentes. Os cerca de 15,5% restantes em caixa poderão ser direcionados a novas operações, aproveitando um ambiente que segue favorável para novas alocações em crédito.

Crédito com garantias

As operações possuem fluxos de caixa previsíveis, garantias reais (leia-se alienação fiduciária e cessão fiduciária) e lastros originados em contratos de longo prazo com empresas consolidadas ou em projetos de alta liquidez. Especificamente na parte residencial, as garantias ainda contam com seguro e reserva de obras.

Micro imobiliário saudável

O micro imobiliário segue saudável nos principais segmentos da carteira, com demanda resiliente por ativos de qualidade, fundamentos operacionais consistentes e boas oportunidades de crédito. Logística, residencial de alto padrão, shoppings e lajes premium mantêm dinâmica favorável, ainda que com seletividade.

Pontos de atenção: (i) inadimplência dos devedores; (ii) reprecificação de spreads; (iii) concentração por operação; (iv) liquidez no mercado de balcão; e (v) execução dos projetos.

Sensibilidade do *dividend yield*

Preço de entrada x P/VP x DY anualizado

Preço/cota	P/VP	DY (% a.a.)
R\$ 10,12	1,01x	14,86%
R\$ 10,02	1,00x	15,01%
R\$ 9,92	0,99x	15,16%
R\$ 9,82	0,98x	15,31%
R\$ 9,72	0,97x	15,47%
R\$ 9,62	0,96x	15,63%
R\$ 9,52	0,95x	15,80%
R\$ 9,42	0,94x	15,96%
R\$ 9,32	0,93x	16,14%
R\$ 9,22	0,92x	16,31%
R\$ 9,12	0,91x	16,49%
R\$ 9,02	0,90x	16,67%

AZ Quest Infra-Yield VII: crédito estruturado com mais *spread*

O AZ Quest IY VII tem como foco o investimento em debêntures incentivadas de infraestrutura e busca entregar um retorno via carregos das operações – ganho de capital na venda das operações será mais oportunístico. Criado em 2025, o fundo tem prazo total de 6 anos – sendo 4 anos de investimento e 2 anos de desinvestimento.

SPREAD MÉDIO

3,4% a.a.

spread médio dos ativos

DURATION MÉDIA

3,7 anos

cálculo ponderado pelos ativos da carteira

DIVIDEND YIELD

14,5% a.a.

sobre cota patrimonial de R\$ 103,20.

Por que comprar agora: o fundo ocupa o ponto de maior spread da seleção, buscando remunerar o investidor pelo risco adicional de crédito estruturado e pela menor liquidez. A tese é reforçada pela originação proprietária, garantias robustas, diversificação entre projetos de infraestrutura e possibilidade de ganhos adicionais via *kickers*.

Carteira mista com duas estratégias

A carteira de crédito é dividida entre operações core (71,1% do PL) e trading (20,3%), com exposição a CDI e IPCA. As debêntures são originadas diretamente pela gestora e algumas contam com prêmios adicionais (*kickers*). O fundo mantém ainda 8,6% do PL em caixa.

Geração de *alpha* em três pilares

1) Análise proprietária, com estrutura dedicada à originação, estruturação e acompanhamento de operações, permitindo acesso a ativos com melhor risco vs. retorno. 2) Prêmio de iliquidez, com participação em *deals* com taxas mais atrativas. 3) Alocação em debentures não incentivadas com maiores taxas, que passam a ser isentas dentro do FIP-IE.

Crédito estruturado com garantias

A estratégia está centrada em ativos *mid-grade*, envolvendo projetos *brownfield* e *greenfield*, todos estruturados com pacotes robustos de garantias, como alienação fiduciária das ações dos projetos, cessão fiduciária de recebíveis, fiança e aval dos sócios.

Carteira com diferentes setores

A carteira possui maior exposição ao setor de energia (63,2% do PL), com destaque para geração solar, hídrica e transmissão, além de telecom (8,8%) e exposições pontuais a saneamento e serviços públicos. A diversificação entre diferentes verticais de infraestrutura reduz a dependência de um único segmento.

Pontos de atenção: (i) inadimplência dos devedores; (ii) reprecificação de spreads; (iii) concentração por operação; (iv) liquidez no mercado de balcão; e (v) execução dos projetos.

Sensibilidade do *dividend yield*

Preço de entrada x P/VP x DY anualizado

Preço/cota	P/VP	DY (% a.a.)
R\$ 104,23	1,01x	14,39%
R\$ 103,20	1,00x	14,53%
R\$ 102,17	0,99x	14,68%
R\$ 101,14	0,98x	14,83%
R\$ 100,10	0,97x	14,98%
R\$ 99,07	0,96x	15,14%
R\$ 98,04	0,95x	15,30%
R\$ 97,01	0,94x	15,46%
R\$ 95,98	0,93x	15,63%
R\$ 94,94	0,92x	15,80%
R\$ 93,91	0,91x	15,97%
R\$ 92,88	0,90x	16,15%

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