



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Junho 2021

Daniel Marinelli

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.FII@btgpactual.com

Gustavo Cambaúva

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Matheus Oliveira

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Índice

Alterações na Carteira	3
Cenário Econômico e Desempenho.....	3
Carteira Recomendada	10
FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)	11
FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)	12
FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)	13
XP Log FII (XPLG11)	14
HSI Logística FII (HSLG11).....	15
Vinci Logística FII (VILG11)	16
FII RBR Properties (RBRP11)	17
Santander Renda de Aluguéis FII (SARE11).....	18
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)	19
FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)	20
CSHG Real Estate FII (HGRE11)	21
Avaliação dos Fundos.....	22
Riscos	22
Glossário.....	23
<i>Disclaimers</i>	24

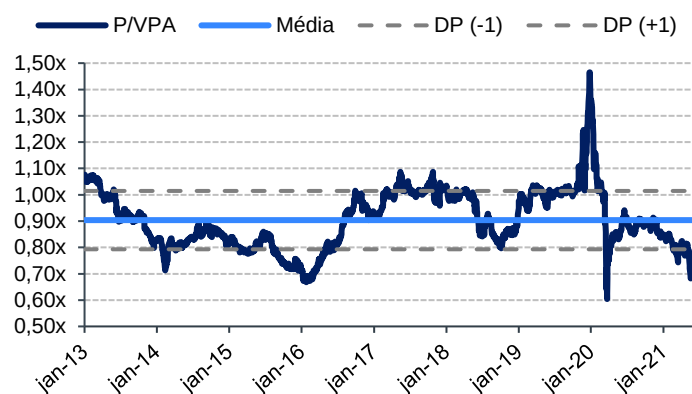
Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Alterações na Carteira

Estamos realizando a seguinte alteração em nossa carteira recomendada de junho: venda de participação do RBRP11 com peso de 5,0% e, simultaneamente, compra de RCRB11 com peso de 5,0%. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

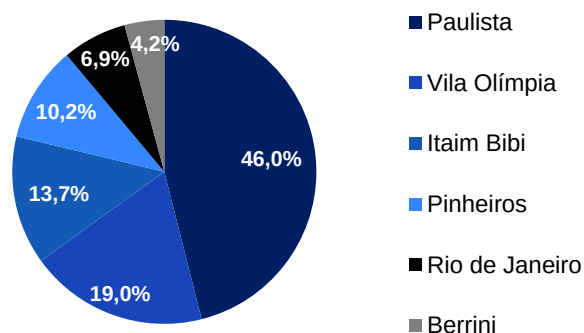
Nossa sugestão de aumento na posição do Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11) está pautada na queda recente das cotas no mercado secundário durante o mês de maio (-8,4%), que fecharam a R\$ 143,4 por cota (mesmo patamar de preço registrado no estopim da pandemia em março de 2020). O fundo já fazia parte da nossa carteira recomendada e estamos aumentando posição por conta do preço atrativo que o fundo negocia, a ~R\$ 12.300/m² e desconto de 27% sobre o valor patrimonial (abaixo da média do mercado de lajes corporativas, que negocia com deságio de ~20%). Ainda no mês de maio, o fundo anunciou a venda de parte de sua participação no Edifício Cetenco Plaza de 33,3% (1.152/m²) por um valor total de R\$ 17,3 milhões, equivalente a R\$ 15.017/m² e acima do valor de mercado atual do fundo (prêmio de ~22%). A operação gerou uma TIR nominal de 13,2% ao ano e vai ajudar a compor a distribuição de rendimentos do fundo neste semestre. O fundo segue com participação no imóvel que está localizado na Paulista, principal região do portfólio, com representatividade de 46% da área brutal locável total, seguido pela Vila Olímpia (19%), Itaim Bibi (14%) e outros (21%).

P/VPA histórico



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Carteira imobiliária



Fontes: Rio Bravo e BTG Pactual.

Acreditamos que o mercado tem *over* precificado este momento negativo nas lajes corporativas, em parte pela recessão econômica, mas majoritariamente por conta da incerteza que a pandemia trouxe em termos estruturais para o segmento (leia-se *work-from-home*). Já abordamos esse assunto em um relatório específico sobre lajes corporativas no ano passado, quando detalhamos nossa visão otimista para os empreendimentos bem localizados, preponderantemente nas regiões *premiums* de São Paulo que não apresentam entregas de novas áreas para os próximos anos, como é o caso do Rio Bravo Renda Corporativa. Não obstante, o curto prazo é ainda desafiador, com potencial aumento da taxa de vacância e um carregue abaixo da média de mercado. O fundo negocia com um FFO *yield* para os próximos 12 meses de 4,7%, abaixo da média de mercado de lajes corporativas de ~6%, em virtude da alta taxa de vacância atual ~30% (acima da média de 20%).

Além da taxa de vacância atual, o fundo anunciou a rescisão de contrato com a Mondelez no Edifício Jatobá, localizado na região da Berrini, que locava 100% da área detida pelo fundo e potencialmente elevando a vacância do portfólio para 34%. Contudo, o contrato prevê um aviso prévio de 180 dias (6 meses) e uma multa que acreditamos que possa ser de 3 meses, em linha com contratos típicos do mercado. Assim, o fundo deve ter os impactos da saída da Mondelez apenas em 2022. Contudo, a maior parte da vacância atual está relacionada com o Edifício Alameda Santos 1800 (AS 1800), localizado na região da Paulista, que passa por um *retrofit* completo e está atualmente com 100% de vacância. A expectativa é que as obras se encerrem no segundo semestre de 2021, quando a gestão já poderá locar as áreas, com impactos positivos no FFO do fundo por meio do aumento nas receitas e queda nas despesas. Atualmente, a região da Paulista possui uma taxa de vacância média de ~18% para ativos A e B, se assumirmos que a gestão consegue locar 60% do imóvel no médio prazo – o que significa 20% acima da vacância média da região –, a taxa de vacância do fundo cai para ~25% já assumindo a saída da Mondelez e, portanto, potencial queda da vacância atual.

Nesse sentido, estamos sugerindo aumentar a posição em RCRB11 de 5% para 10% vislumbrando um potencial ganho de capital no médio e longo prazo. Em termos macro, acreditamos que o destravamento de valor dos fundos de tijolo deve acontecer com a normalização depois da pandemia. Já em termos idiossincráticos, a conclusão do *retrofit* do AS 1800 e

sua locação devem melhorar o fluxo de caixa do fundo. Para isso, estamos recomendando a venda parcial da participação em RBRP11, saindo de 15% para 10%. O fundo apresenta ótima performance desde que o colocamos em nossa carteira recomendada em março de 2020 e tem registrado retorno de 10,8%, acima do Ifix de -4,9% no mesmo período (*spread* de 1.570 bps).

Cenário Econômico e Desempenho

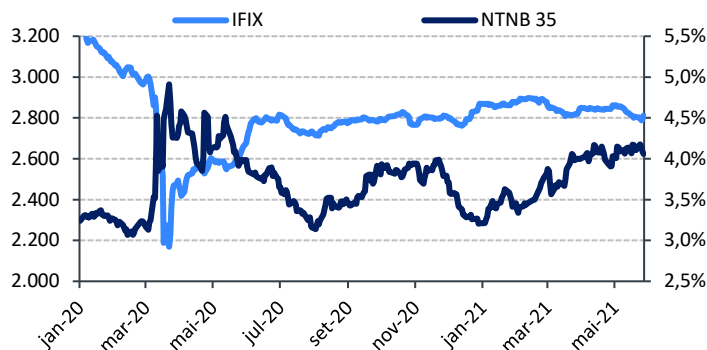
Nos Estados Unidos, a taxa de juros de 10 anos segue pressionada na casa de 1,6% ao ano, após o mercado respaldar suas preocupações com a aceleração da inflação por conta da recente alta no Índice de Preços ao Consumidor (CPI), que veio acima das expectativas do mercado. A alta dos preços das *commodities*, associada à dificuldade de abastecimento dos produtos (baixos estoques), intensificou as preocupações com a alta da inflação pelo lado da oferta. Ademais, a reabertura da economia com o avanço da vacinação norte-americana tem aumentado o risco inflacionário pelo lado da demanda também. Não obstante, o FOMC segue com tom *dovish* mantendo a meta de inflação média em 2% ao ano no longo prazo. Assim, a queda de braço entre mercado e FOMC pode manter o cenário de volatilidade para o câmbio, com repercussões para o Brasil por meio da potencial depreciação cambial do real e impactos na política monetária.

Em maio tivemos mais um aumento na Taxa Básica de Juros do Brasil, confirmando a expectativa do mercado de alta de 0,75%, o que levou a taxa Selic para 3,50% ao ano. A elevação da expectativa de inflação tem obrigado o Banco Central a acelerar o aumento nos juros desde o comunicado de março. Para o IPCA 2021, o time de economistas do BTG Pactual projeta uma inflação de 12 meses em julho de aproximadamente 8%, desacelerando ao longo do segundo semestre e encerrando o ano em 5%. Já para o IPCA de 2022, as expectativas começam a ser revisadas de 3,5% para 3,6%. Enquanto o mercado acredita que há espaço para uma inflação mais persistente no próximo ano, o Banco Central acredita que uma aceleração do ritmo atual da taxa Selic pode ser suficiente para conter as expectativas inflacionárias. Para o BTG Pactual, o Banco Central deve continuar mantendo o ritmo atual de 0,75% de aumento até alcançar 5,0% ao ano e finalizar com mais uma alta de 0,5%, encerrando 2021 com uma taxa Selic de 5,50% ao ano. A próxima reunião do Copom está marcada para acontecer no dia 16 de junho.

Sobre o crescimento econômico, o mercado tem se surpreendido positivamente com os dados de mobilidade e atividade econômica, bem como o aumento da vacinação e da extensão do Auxílio Emergencial. Assim, o BTG Pactual aumentou a projeção de crescimento de 3,5% para 4,3% em 2021, o que pode ajudar a mitigar um potencial risco de *downgrade* na nota de risco do Brasil deste ano pelas agências de risco internacionais. Em contrapartida, é necessário acompanhar riscos de reabertura da economia em relação aos casos de Covid-19 nas próximas semanas, bem como o cronograma de vacinação. Superamos a marca de 16,5 milhões de casos de coronavírus e 462 mil óbitos: segundo o consórcio de imprensa, a média móvel de mortes nos últimos 7 dias foi de 1.844, aproximadamente 4% menor em comparação à média móvel de 14 dias. No total, foram vacinados 45,5 milhões de pessoas com a 1ª dose (~21,7% da população) e 22,2 milhões de pessoas com a 2ª dose (~10,6% da população). Um ponto de atenção é a média móvel de vacinas administradas por dia ter caído para 660 mil, bem aquém do final de abril, que apresentou cerca de 900 mil vacinas. Para junho, a perspectiva é melhor, uma vez que chegaram novos lotes de IFA da China e vacinas da Pfizer.

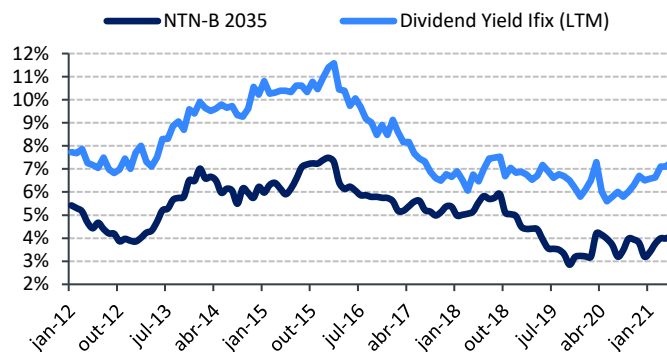
Assim, o cenário de normalização quanto ao Covid-19 ainda permanece incerto. Para os fundos imobiliários isso significa um ambiente de volatilidade para os fundos de tijolo, que são mais impactados operacionalmente por fechamentos e restrições dos imóveis em relação à pandemia. Em nossa visão, o Ifix tem sido mais afetado pelo contexto de paralisação econômica nos últimos 12 meses do que por mudanças na curva longa de juros (e.g., NTN-B 2035). Olhando para a frente, acreditamos que a melhora do cenário econômico e da pandemia podem destravar valor nos fundos imobiliários de tijolo, que têm negociado, em média, com *valuations* atrativos, abaixo do valor patrimonial e do custo de reposição.

NTN-B 2035 vs. IFIX



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual.

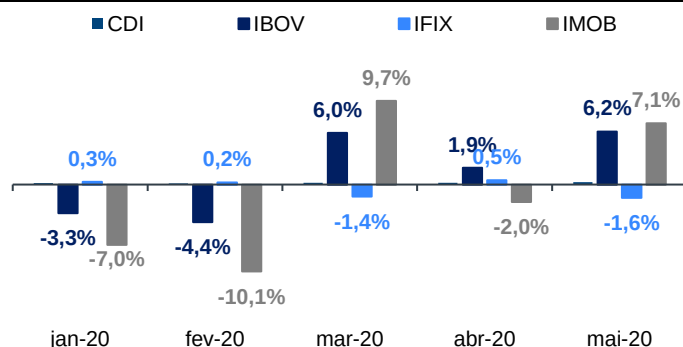
NTN-B 2035 vs. dividend yield (IFIX)



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual.

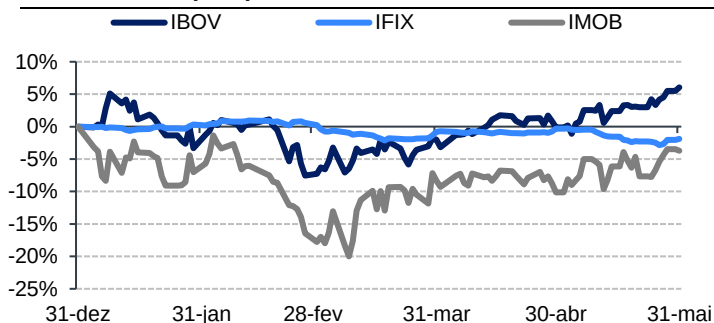
Neste cenário, o Ifix apresentou queda de 1,56% em maio, encerrando o mês no patamar dos 2.816,46 mil pontos. Nossa carteira recomendada encerrou o mês com queda de 1,43%, superior à variação do Ifix (*spread* de 13 bps). O Índice de Fundos Imobiliários apresentou em maio um *dividend yield* dos últimos 12 meses de 7,2% e liquidez média diária ponderada de R\$ 4,2 milhões.

Performance mensal



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Performance (YTD)

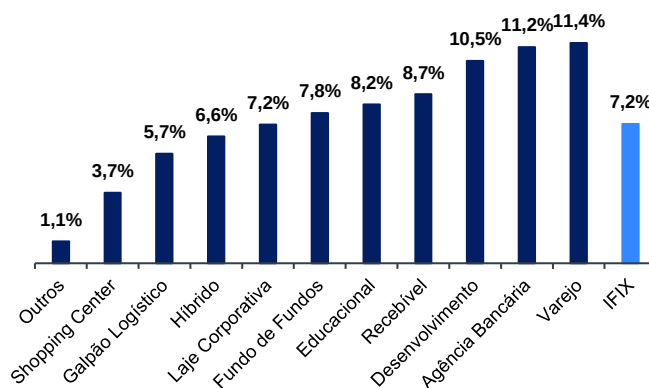


Fontes: Economática e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Retorno	Código	Segmento	Retorno
HABT11	Recebível	5,12%	SPTW11	Laje Corporativa	-20,57%
BBFI11B	Laje Corporativa	4,46%	RBRD11	Varejo	-16,51%
RBED11	Educacional	4,31%	RCRB11	Laje Corporativa	-8,40%
RVBI11	Fundo de Fundos	3,77%	HGRE11	Laje Corporativa	-6,16%
FLMA11	Laje Corporativa	3,43%	LVBI11	Galpão Logístico	-5,24%
KNSC11	Recebível	2,95%	TEPP11	Laje Corporativa	-5,14%
BPFF11	Fundo de Fundos	2,77%	IRDM11	Recebível	-4,94%
RBFF11	Fundo de Fundos	2,40%	RZTR11	Outros	-4,33%
RBVA11	Varejo	2,34%	MFII11	Desenv.	-4,26%
HSML11	Shopping Center	1,63%	OULG11	Galpão Logístico	-3,97%

Fontes: Economática e BTG Pactual.

Dividend yield por segmento (IFIX)



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Do ponto de vista dos fundos de recebíveis, o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** foi o único que apresentou alta, obtendo um desempenho positivo de 0,08% em maio. Em seu último relatório gerencial, a gestão destacou a integralização de dois novos ativos à sua carteira, sendo: (i) CRI You I, onde foram investidos R\$ 5,9 milhões à taxa de CDI + 4% ao ano; e (ii) CRI You II, onde foram investidos R\$ 5 milhões à taxa de CDI + 4,5% ao ano. Adicionalmente, o fundo anunciou a estruturação e a liquidação do CRI SuperFrio, onde foram investidos cerca de R\$ 15 milhões à taxa atrativa de IPCA + 6,15% ao ano. Com essas movimentações, o caixa do fundo convergiu para 1,3% do PL.

Sendo assim, seguimos confiantes na tese de investimentos do BTCR11, pelo fato de o fundo ter conseguido originar boas operações para compor sua carteira de ativos e possuir um desconto de 3% em relação ao seu valor patrimonial, além dos resultados que vem entregando (*dividend yield* anualizado de 8,6%).

Já o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** apresentou queda de 0,47% em maio. Nesse mês, o fundo deu início à sua [6ª emissão de cotas](#) (ICVM 400), visando captar até R\$ 250 milhões através da emissão de 2,5 milhões de cotas, ao preço unitário de R\$ 99,09 (sendo os custos de distribuição arcados pelo próprio fundo).

Adicionalmente, o fundo divulgou seu [relatório de risco](#) referente ao 1S21, documento em que a gestão detalha o perfil de riscos e garantias das operações que compõem a sua carteira. Dentre os pontos mencionados no documento, destacamos que 71% dos CRIs estão atrelados a imóveis localizados na cidade de São Paulo, sendo que 43% deles estão posicionados em regiões *prime* como Faria Lima, Jardins e Pinheiros. Em relação ao perfil dos CRIs, cerca de 47% são de risco corporativo, 26% são CRIs de risco pulverizado multidevedor, enquanto 11% são atrelados a CRIs de estoques performados. Em termos de segmento, cerca de 84% do PL do fundo está alocado em operações atreladas a devedores com atuação nos segmentos imobiliário, residencial, saúde, telefonia e de varejo – segmentos que a gestora considera apresentar menor risco por se encontrarem mais estáveis diante dos impactos ocasionados pela pandemia. Completam ainda os segmentos de agronegócios, público, industrial e logística que a gestão considera possuir um risco médio (16% do PL) e, por fim, os CRIs atrelados às operações de shopping centers e de fornecedoras de serviços que a gestão considera ser de risco mais alto (7% do PL do fundo).

O relatório de risco reforça o comprometimento com a transferência e boas práticas do mercado. Acreditamos que a tese de compra do RBRR11 segue sendo uma das mais atrativas do segmento de recebíveis *high grade*, uma vez que o fundo negocia próximo ao seu valor patrimonial (1,01x), entregando um *dividend yield* anualizado de 8,66%.

Sobre o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, o fundo apresentou forte queda de 3,31% em maio. Tendo em vista que o fundo não realizou qualquer movimentação em relação à sua carteira de ativos, a gestão anunciou que segue otimista quanto às perspectivas de melhora dos resultados do fundo em função do ciclo de alta da Selic nos próximos meses. Prova disso foi a distribuição de R\$ 0,35 por cota a título de proventos nesse mês, o que equivale a um *dividend yield* anualizado de 4,6% em relação ao valor de fechamento, patamar superior ao que vinha sendo distribuído nos meses anteriores e que deve ser elevado nos próximos meses.

Em relação aos fundos de galpões logísticos, o **Vinci Logística (VILG11)** apresentou leve queda de 0,32% em maio. Do ponto de vista dos locatários, a gestão anunciou duas novas ocupações, sendo a primeira equivalente a uma área de 2,5 mil m² do AirportTown (SP) e a segunda referente à locação do último espaço vago no [Parque Logístico Osasco \(SP\)](#) para a Mercado Favo. Adicionalmente, o fundo ainda anunciou a assinatura de um aditivo ao contrato de locação com um dos ocupantes do Parque Logístico Pernambuco (PE), onde ficou definido o reajuste dos valores cobrados, bem como a concessão de um desconto temporário.

Em relação às alocações dos recursos de sua 6ª emissão de cotas, o fundo anunciou a aquisição do ativo denominado [Porto Canoa LOG \(ES\)](#), que possui ~94 mil m² de ABL, adquirido por R\$ 287 milhões e que se encontra totalmente ocupado para empresas de grande porte como Boticário, Fast Shop e Whirlpool, em uma operação que proporcionará um *cap rate* de 8% no primeiro ano de sua aquisição. Além disso, foi anunciada a compra do [Airport Town Guarulhos III \(SP\)](#) pelo valor total de R\$ 64 milhões, em uma negociação que gera um *cap rate* de 8,4% pelos próximos 12 meses. O imóvel está localizado em Guarulhos, possui 16 mil metros quadrados e está totalmente locado para 15 inquilinos.

Com essas movimentações, o fundo concluiu a alocação de 87% dos recursos captados em sua 6ª emissão de cotas, sem considerar a possível compra de um ativo localizado em Belém (PA) que se encontra em período de diligência final. A expectativa é que o fundo distribua rendimentos de aproximadamente R\$ 0,62 por cota, o que gera um *dividend yield* anualizado de 6,3%.

O **XP Log (XPLG11)** apresentou queda de 1,53% no período. Neste mês, o fundo realizou sua [apresentação de resultados do 1T21](#), ocasião em que a gestão detalhou as recentes movimentações ocorridas em sua carteira de locatários, bem como o andamento das negociações acerca das aquisições de novos imóveis.

O fundo anunciou a aquisição de dois novos ativos, sendo: (i) [aquisição](#) do Golgi Seropédica (RJ) pelo valor de R\$ 186 milhões, imóvel com 82 mil m² de área construída e totalmente locado para a B2W através de um contrato típico; e (ii) [aquisição](#) da fração ideal de 64,2% do FII detentor de duas matrículas localizadas em Extrema (MG) pelo valor de R\$ 170 milhões, onde serão edificados dois imóveis logísticos cuja área total estimada é de 77,3 mil m² e com previsão de entrega para o quarto trimestre de 2022.

Em termos de resultados, o fundo foi impactado extraordinariamente pelo recebimento antecipado do prêmio de locação do Syslog São Paulo e pela inadimplência de aproximadamente 3,8% de sua receita de locação. Já em termos de ocupação, o fundo anunciou a [locação](#) de uma área de ~1,9 mil m² no Syslog Galeão (RJ) para a Westwing Comércio Varejista, pelo período de 61 meses, ajudando a reduzir a vacância do fundo de 8,2% para 8,0%.

Em relação ao **HSI Logística (HSLG11)**, o fundo apresentou queda de 1,60% durante o mês. O fundo segue nas tratativas comerciais visando a locação de sua única área desocupada no imóvel Itapevi (SP), equivalente a ~19,6 mil m². Segundo a gestão, o orçamento do fundo prevê a locação do espaço até o final do ano, mas existe a expectativa de que a área seja locada antes do prazo previsto em função da dinâmica comercial, da baixa disponibilidade de ativos de perfil semelhante na região e do fluxo de visitas no imóvel. Em termos de resultado, a gestão destacou que espera manter a distribuição atual (R\$ 0,58 por cota) até o fim deste ano, o que, levando em consideração o preço de fechamento do mês de maio, equivale a um *dividend yield* anualizado de 6,55%.

Já em relação aos fundos híbridos, o **Santander Renda de Aluguéis (SARE11)** encerrou o mês com leve alta de 0,79%. Nesse mês, o fundo deu início à sua [3ª emissão de cotas \(ICVM 400\)](#), que visa captar até R\$ 360 milhões através da emissão de 3,6 milhões de cotas, ao preço unitário de R\$102,27 por cota (custo de distribuição já incluso). Conforme anunciamos no mês anterior, a gestão visa captar os recursos para financiar o pagamento da última parcela do WT Morumbi (SP), bem como adquirir novos ativos de perfil logístico para compor seu portfólio. Seguimos confiantes que o fundo seguirá entregando bons resultados mais à frente, tendo em vista o portfólio de excelente qualidade que a gestão conseguiu compor com suas últimas aquisições, bem como pelas distribuições de resultados que o fundo vem entregando, equivalentes a um *dividend yield* anualizado atrativo de 7,60%.

Já o **RBR Properties (RBRP11)** registrou queda de 0,94% em abril. Seguindo a estratégia que havia sido anunciada pela gestão em seu *webcast* de resultados ocorrida em abril, o fundo anunciou a assinatura de um [CCV](#) visando a venda de sua participação de 50% no imóvel localizado na Av. João Dias (SP) pelo valor mínimo de R\$ 22,3 milhões. Caso seja concretizada a venda do ativo, a gestão estima uma TIR atrativa de 19,27% ao ano que proporcionará um ganho de capital de R\$ 0,73 por cota. Vale destacar que a conclusão da operação é prevista para o quarto trimestre de 2022, o que significa que os aluguéis deverão seguir inalterados até a conclusão da operação.

Em relação aos demais ativos de seu portfólio, o fundo segue na expectativa para a entrega do habite-se do Ed. River One (SP), o que na prática fará com que o fundo desembolse a parcela final de R\$ 220 milhões. Já em relação ao *retrofit* do Ed. Mario Garnero (SP), apesar de as obras ainda estarem em andamento, a gestão tem notado maior número de visitas ao imóvel conforme o percentual de conclusão das reformas vai avançando. Vale destacar ainda que um dos objetivos do fundo para este ano é elevar sua participação no imóvel a partir da aquisição de novas lajes do empreendimento.

Por fim, o fundo distribuiu R\$ 0,30 por cota nesse mês, o que equivale a um *dividend yield* de 4,13%. Os rendimentos atuais que refletem os recursos captados e ainda não alocados de sua última emissão de cotas, bem como a pequena inadimplência de 0,3% por um de seus inquilinos. A gestão acredita que os proventos deverão retornar a um patamar sustentável tão logo os recursos de sua última emissão sejam alocados e os repasses da correção do IGP-M sejam concluídos.

Por fim, o segmento de lajes corporativas foi o destaque negativo em maio. No período, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou queda de 2,47%. Nesse mês, o fundo assinou um novo contrato de [locação](#) visando a ocupação de 8,4 mil m² do Ed. Eldorado Business Tower (SP), sendo que, dessa área, 49% são de propriedade direta do fundo. Segundo o documento, a locação possui prazo de 7 anos contados a partir de setembro de 2021 e deverá impactar as receitas do fundo em R\$ 0,03 por cota. Adicionalmente, um dos locatários do mesmo edifício optou por entregar

parcialmente sua área locada, enquanto um novo inquilino atuante no segmento de siderurgia assinou um contrato de locação referente a uma área de ~1 mil m² no Ed. Diamond Tower (SP).

Do ponto de vista operacional, a gestão tem trabalhado nos reajustes anuais dos contratos, visando um repasse em linha com o valor justo atual do mercado e, portanto, minimizando o risco de desocupação dos inquilinos em um momento de maior incerteza. Neste sentido, a gestão concluiu duas negociações com dois de seus inquilinos mais relevantes, sendo: (i) Volkswagen (5,7% da receita contratada); e (ii) GMAC (3,0% da receita contratada).

O **CSHG Real Estate (HGRE11)** encerrou o mês em forte queda de 6,16%. O fundo segue avançando nas tratativas que visam a venda dos ativos secundários de sua carteira. De acordo com o último relatório gerencial, a gestão destacou que as negociações para a venda de dois de seus ativos se encontram próximas de um desfecho positivo e que um compromisso vinculante deve ser assinado nas próximas semanas. A venda de ativos é uma das opções que se encontrou para fazer frente às obrigações que o fundo detém, uma vez que novas emissões de cotas não se justificam atualmente em virtude do alto desconto de 24% do valor de mercado em relação ao valor patrimonial.

Do ponto de vista dos inquilinos, o fundo avançou nas negociações acerca do reajuste do aluguel com a Totvs, locatária que representa 27,5% da receita contratada total do fundo, majorando o preço médio do portfólio de R\$ 87/m² para R\$ 94/m². Agora, o fundo avalia com a Totvs a possibilidade de diminuir o repasse feito recentemente nos valores locatícios, caso a empresa se comprometa a locar algumas unidades que estão desocupadas atualmente. Em relação à área disponível no CBOP (SP), a gestão destacou a locação do 7º andar que se encontrava ocupado pela Enel, que efetuou a entrega de 8 andares que ocupava anteriormente.

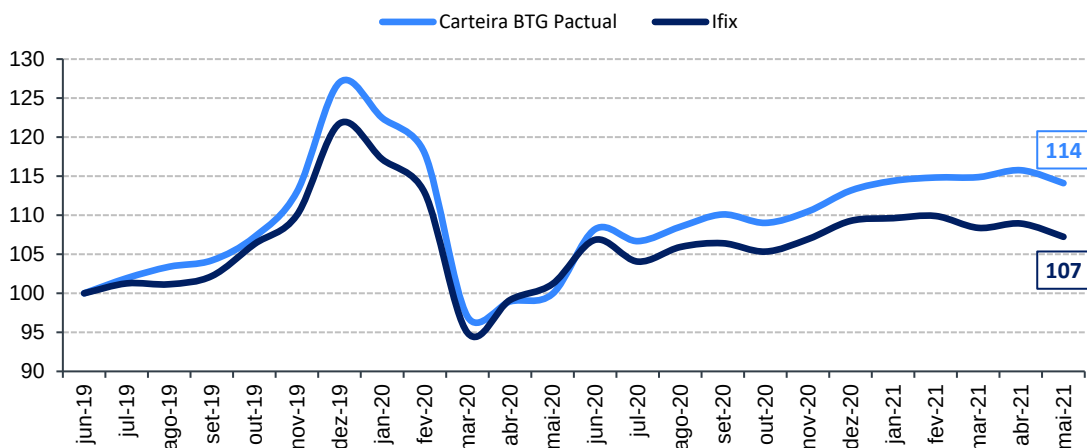
Do ponto de vista das revisionais, a gestão segue com as negociações que visam o repasse do IGP-M aos valores cobrados como aluguel. Tendo em vista a forte variação ocorrida no ano passado, o fundo tem buscado alternativas para evitar onerar seus locatários, mas sem prejudicar os rendimentos do fundo. Algumas das alternativas em discussão tem sido o aumento das multas rescisórias e avisos prévios, a extensão contratual, bem como a locação de áreas adicionais que eventualmente possam estar vagas em contrapartida ao não repasse da variação total do índice de reajuste.

Por fim, o fundo assinou a [Escritura de Compra e Venda](#) que formaliza a venda de dois conjuntos do Ed. Park Tower (SP) por R\$ 8,8 milhões (R\$ 12 mil/m²). Uma vez que o valor da venda é 21,77% inferior ao seu valor de aquisição, a operação irá gerar um prejuízo caixa de R\$ 2,4 milhões, equivalente a ~R\$ 0,21 por cota. A perspectiva da gestão é manter a distribuição de rendimentos por volta de R\$ 0,67 por cota para os próximos meses (*dividend yield* anualizado de 6,25%).

Por fim, o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou queda de 8,40% em maio. Dando andamento à sua estratégia de reciclagem de seu portfólio, o fundo anunciou a [venda](#) do 20º andar do Ed. Cetenco Plaza (SP) pelo valor de R\$ 17,3 milhões, uma operação que proporcionará o ganho de capital de R\$ 5 milhões (R\$ 1,35 por cota) e a TIR nominal de 13,2% ao ano. Do ponto de vista dos locatários, o fundo foi notificado pela Mondelez Brasil informando seu desejo de [rescindir](#) antecipadamente seu contrato de locação. Segundo os cálculos da gestão, a desocupação possui potencial para impactar negativamente os resultados do fundo em ~R\$ 0,05 por cota a partir de 2022, quando se encerra o período de aviso prévio. Com a rescisão, o fundo fará jus ao recebimento de multa.

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBRR11	12,50%	-0,47%
BTCR11	15,00%	0,08%
KNCR11	5,00%	-3,31%
XPLG11	10,00%	-1,53%
VILG11	10,00%	-0,32%
HSLG11	7,50%	-1,60%
RBRP11	15,00%	-0,94%
SARE11	10,00%	0,79%
BRCR11	5,00%	-2,47%
RCRB11	5,00%	-8,40%
HGRE11	5,00%	-6,16%
Total	100%	-1,43%

Performance Histórica (Base 100)



	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Set-20	Out-20	Nov-20	Dez-20	Jan-21	Fev-21	Mar-21	Abr-21	Mai-21	12 meses	No ano	Desde o início
BTG	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	14,19%	0,84%	14,11%
IFIX	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	0,32%	0,03%	-1,38%	0,51%	-1,56%	5,96%	-1,87%	7,24%
CDI	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,20%	0,21%	0,27%	2,19%	0,98%	6,68%

Fontes: B3, Relatórios Gerenciais, Economática e BTG Pactual. Data base: 31 de maio de 2021.

Carteira Recomendada

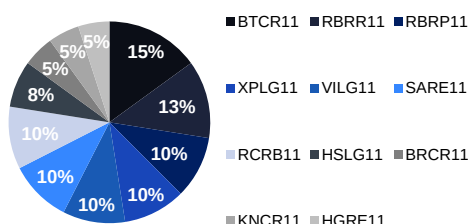
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de junho é composta por onze ativos: RBRR11 (12,5%), BTRC11 (15,0%), KNCR11 (5,0%), XPLG11 (10,0%), VILG11 (10,0%), HSLG11 (7,5%) RBRP11 (10,0%), SARE11 (10%), BRCR11 (5,0%), RCRB11 (10,0%) e HGRE11 (5,0%). Os onze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (32,5%), galpões logísticos (27,5%), híbrido (20,0%) e lajes corporativas (20,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta *dividend yield* anualizado de 6,8% e *dividend yield* para os próximos 12 meses de 6,7%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 8% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 3 milhões.

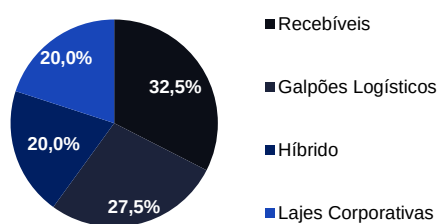
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, em virtude do patamar baixo de taxas de juros comparativamente ao histórico brasileiro. Esse ambiente ajudou o desenvolvimento do mercado nos últimos 3 anos, impulsionando o número de investidores e liquidez dos fundos, e, olhando para a frente, entendemos que a indústria deve continuar crescendo a passos largos. Adicionalmente, a retomada da atividade da economia tem a capacidade de aumentar a demanda por bens e serviços, estimulando as empresas a crescerem e beneficiando os segmentos de lajes corporativas, galpões logísticos e shopping centers.

Entendemos que o setor imobiliário tende a apresentar uma boa performance nos próximos anos, com valorização no valor dos ativos. Acreditamos que uma carteira diversificada (diferentes gestores e segmentos), com ativos de tijolo de alta qualidade e bem localizados (como os sugeridos), é a melhor forma de estar exposto ao mercado imobiliário de forma resiliente em períodos de maior volatilidade e se beneficiar em momentos de retomada.

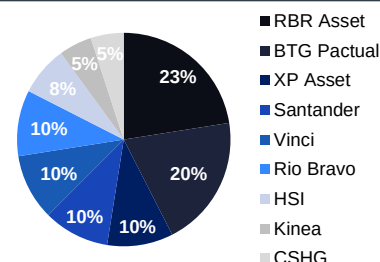
Fundos



Segmentos



Gestoras



Fundo	Peso	Características		P	VPA	P/VPA	Performance		Dividend Yield	
Código	(%)	Gestora	Segmento	R\$/Cota	R\$/Cota	-	1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	Forward (%)
RBRR11	12,5%	RBR Asset	Recebíveis	100,5	99,5	1,01x	-0,5%	14,1%	8,7%	8,4%
BTRC11	15,0%	BTG Pactual	Recebíveis	93,4	96,8	0,97x	0,1%	17,8%	8,6%	7,7%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	91,0	98,4	0,92x	-3,3%	2,1%	4,6%	4,6%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	113,6	110,3	1,03x	-1,5%	5,5%	6,4%	6,3%
VILG11	10,0%	Vinci	Galpões Logísticos	117,0	114,5	1,02x	-0,3%	12,9%	5,8%	6,3%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	106,2	105,3	1,01x	-1,6%	-	6,6%	6,3%
RBRP11	10,0%	RBR Asset	Híbrido	87,2	87,3	1,00x	-0,9%	23,1%	4,1%	6,9%
SARE11	10,0%	Santander	Híbrido	101,1	100,4	1,01x	0,8%	23,8%	7,6%	7,3%
BRCR11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	82,9	107,4	0,77x	-2,5%	-1,6%	6,7%	6,8%
RCRB11	10,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	143,4	196,8	0,73x	-8,4%	-9,4%	6,7%	4,7%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	128,7	169,2	0,76x	-6,2%	-5,6%	6,4%	7,0%
Total	100%			105,9	114,5	0,92x			6,8%	6,7%

FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

Sobre o fundo: O RBRR11 é um fundo de recebíveis imobiliários que tem o objetivo de investir em títulos e valores mobiliários por diferentes veículos, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e cotas de outros Fundos Imobiliários. O diferencial do fundo é o investimento em operações exclusivas de originação própria, o que permite ao fundo customizar taxas, prazos e garantias atrelados à operação.

Informações gerais:

Características	RBRR11
Início	Mai/2018
Gestora	RBR Asset
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,20% a.a.
Taxa de Gestão	0,80% a.a.
Participação no IFIX	1,04%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,4 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	3,4 anos
Número de Papéis	36
LTV	58,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 760 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
mai/20	0,55	10/06/20	17/06/20
jun/20	0,55	10/07/20	16/07/20
jul/20	0,50	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,50	11/09/20	17/09/20
set/20	0,50	13/10/20	19/10/20
out/20	0,50	12/11/20	18/11/20
nov/20	0,50	10/12/20	16/12/20
dez/20	0,60	13/01/21	19/01/21
jan/21	0,60	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,62	09/03/21	16/03/21
mar/21	0,70	13/04/21	19/04/21
abr/21	0,73	12/05/21	18/05/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Obrigações dos devedores em dia



Gestão especializada na estruturação de CRIs



Garantias em todos os papéis

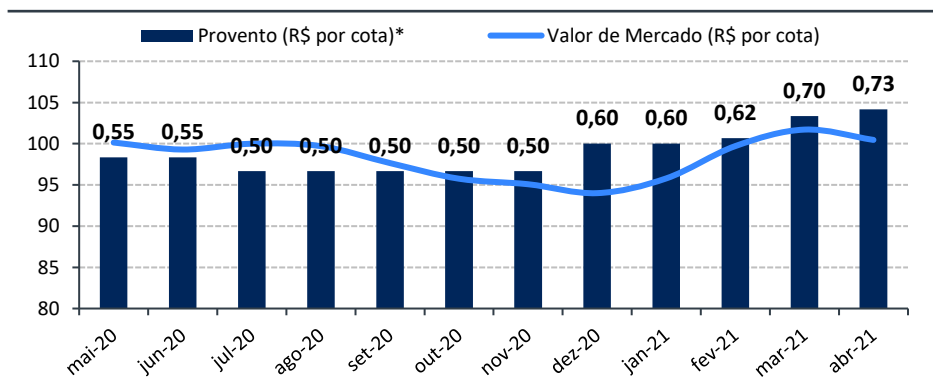
Tese de investimento: A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (47% em CDI e 53% em inflação). As operações que compõem a carteira são classificadas pela gestão da seguinte forma: (i) ativos *core*, que são os papéis exclusivos estruturados pela própria gestora cujo *rating* da operação seja classificado como no mínimo “A-”, mensurado pela própria gestão; (ii) ativos táticos, que são ativos com potencial de ganho de capital no curto prazo; e (iii) ativos de liquidez, que são recursos líquidos e que aguardam alocação. Atualmente, grande parte do patrimônio líquido está aplicada na estratégia *core* (87%), seguida pela estratégia tática (12%) e caixa (1%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,84% ao ano, o que representa um *spread* de 2,96% em relação a NTN-B 2025.

Gestão: A gestão é feita pela RBR Asset Management, gestora com larga experiência no setor imobiliário e cujo processo de análise das alocações é rigoroso e diligente. Adicionalmente, os sócios possuem participação nos fundos da casa, o que alinha os interesses do fundo com os do cotista.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, de pré-pagamento e de mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote dos aluguéis. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, RBR Asset Management e BTG Pactual.

FII BTGPactual Crédito Imobiliário (BTCR11)

Sobre o fundo: Constituído em 2018, o fundo tem o objetivo de investir em ativos de renda fixa ligados ao setor imobiliário, preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). O gestor busca entregar uma rentabilidade de 100% da variação da taxa DI, através da aquisição de CRIs de devedores de excelente perfil de crédito e diversificados em seus setores de atuação.

Informações gerais:

Características	BTCR11
Início	Mar/2018
Gestora	BTGPactual
Administradora	BTGPactual
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,46%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,4 milhão

Portfólio do Fundo	
Duration	4,1 anos
Número de Papéis	23
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 465 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
mai/20	0,42	08/06/20	15/06/20
jun/20	0,55	08/07/20	14/07/20
jul/20	0,25	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,33	09/09/20	15/09/20
set/20	0,35	08/10/20	15/10/20
out/20	0,48	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,55	08/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,57	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,60	08/03/21	12/03/21
mar/21	0,65	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,67	10/05/21	14/05/21

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes



Portfólio composto por grandes empresas



Gestão altamente qualificada



Estratégia voltada para o longo prazo

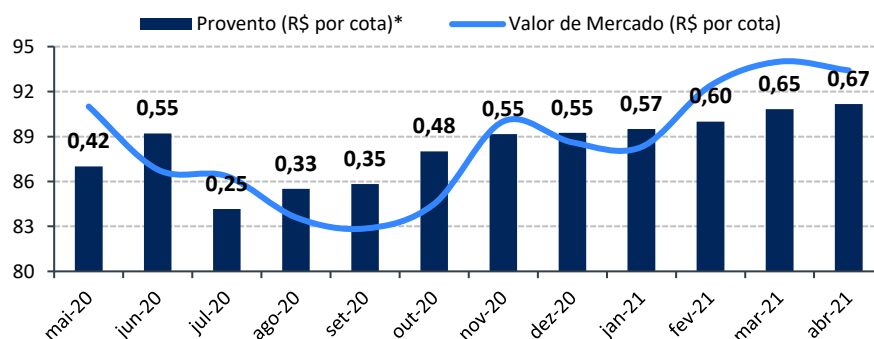
Tese de investimento: O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) garantias robustas; e (iv) devedores com bom risco de crédito.

Portfólio do fundo: O BTCR11 possui um portfólio pulverizado e exposto a devedores com baixo risco de crédito e de grande porte, como, por exemplo, Helbor, GPA, BRF, JSL, Vitacon e Rede D'or. Além disso, os devedores são diversificados em seus setores de atuação, o que ajuda a aumentar a pulverização do portfólio. Em termos de alocação, pouco mais de 64% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 9% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por 23 CRIs, sendo que a maioria dos papéis está atrelada à inflação (58%) e o restante ao CDI (42%).

Gestão: O BTGPactual Gestora possui um excelente time de gestão com três fases de comitê muito bem desenhadas. A primeira fase é constituída pelos analistas e gestores do fundo que selecionam possíveis ativos para fazer parte da carteira. A segunda fase é composta pela equipe de crédito do banco, que faz o monitoramento e análises da situação de crédito das empresas e, por fim, a última fase é formada pelo time completo de Real Estate do BTGPactual Gestora que bate o martelo sobre o ativo.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

Sobre o fundo: Constituído em 2012, o KNCR11 busca investir seus recursos preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), podendo investir também em Letra de Crédito Imobiliário (LCI). O objetivo do fundo é atingir a rentabilidade de 100% do CDI líquido de impostos, através da aquisição de operações com devedores com bom perfil de crédito e diversificados em seus setores de atuação.

Informações gerais:

Características	KNCR11
Início	Out/2012
Gestora	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,08% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,65%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,5 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	5,7 anos
Número de Papéis	48
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3.847 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jun/20	0,30	01/07/20	13/07/20
jul/20	0,30	03/08/20	13/08/20
ago/20	0,27	01/09/20	14/09/20
set/20	0,25	01/10/20	14/10/20
out/20	0,25	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,30	01/12/20	11/12/20
dez/20	0,43	04/01/21	14/01/21
jan/21	0,28	01/02/21	11/02/21
fev/21	0,25	01/03/21	11/03/21
mar/21	0,33	01/04/21	14/04/21
abr/21	0,30	03/05/21	13/05/21
mai/21	0,35	01/06/21	14/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Portfólio composto por grandes empresas

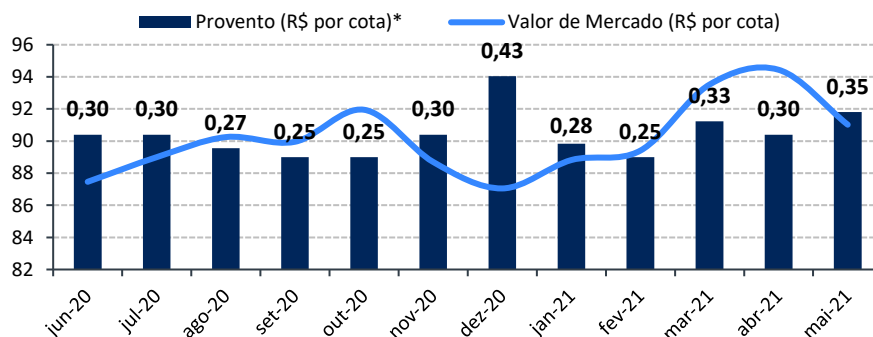
Tese de investimento: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade; (ii) excelente liquidez; e (iii) gestão especializada.

Portfólio do fundo: O KNCR11 possui um portfólio com 48 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (88,4% do PL). Em termos dos devedores, o fundo possui exposição a grandes empresas, como Petrobras, BR Malls, Cyrela, MRV, JHSF sendo as maiores posições atreladas aos segmentos de escritórios corporativos (42,5%), shoppings centers (27,3%) e residencial (12,9%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 3,0% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 4,40% ao ano para os papéis indexados ao IPCA e ao IGP-M. Por fim, a carteira do fundo possui um prazo médio de vencimento de seus papéis de 5,7 anos.

Gestão: O fundo conta com a gestão da Kinea Investimentos, uma das maiores gestoras de recursos do Brasil, que conta com profissionais extremamente dedicados e alinhados com o cotista, uma vez que seus sócios possuem capital investido em todos os fundos da gestora.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica Kinea Investimentos e BTGP Actual.

XP Log FII (XPLG11)

Sobre o fundo: O XP Log FII é um fundo que atua no segmento de galpões logísticos e industriais, com suas atividades iniciadas em 2018. Os ativos que compõem a carteira do fundo estão distribuídos entre os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, Santa Catarina e Rio Grande do Sul. O fundo possui uma taxa de performance correspondente a 20% sobre o que exceder a variação do IPCA + 6,00% ao ano.

Informações gerais:

Características	XPLG11
Início	Jun/2018
Gestora	XP Asset
Administradora	Vórtx
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,12%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 6,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	803 mil m²
Número de Ativos	13
Vacância	8,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 3,0 bilhões

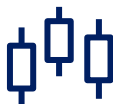
Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jun/20	0,57	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,58	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,58	01/09/20	15/09/20
set/20	0,58	01/10/20	15/10/20
out/20	0,58	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,58	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,58	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,58	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,59	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,60	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,61	01/06/21	15/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Excelente liquidez no mercado secundário



Exposição a contratos atípicos (55%)



Ativos com excelente localização

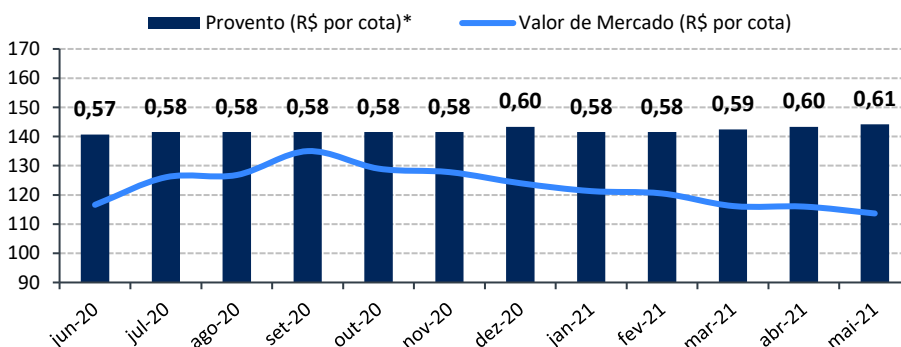
Tese de investimento: O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento e à rescisão antecipada. A nossa sugestão de compra para o XP Log FII é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio pulverizado com ativos bem localizados; (ii) bons locatários; (iii) gestão experiente; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O portfólio do fundo é constituído por 13 ativos distribuídos em diferentes estados do Brasil. Os ativos localizados no estado de São Paulo abrangem as regiões de Americana, Barueri, Cajamar, Santana de Parnaíba e Ribeirão Preto. Já em relação aos ativos localizados em Pernambuco, todos estão posicionados no polo logístico de Cabo de Santo Agostinho, região próxima ao porto de Suape. Em Minas Gerais, o fundo possui um ativo na cidade de Itapeva. Por fim, o restante dos ativos do fundo está localizado em Cachoeirinha (RS) e São José (SC). Do ponto de vista dos contratos, o fundo possui maior exposição a contratos atípicos (55%), com carteira de locatários diversificada em diferentes setores de atuação e, na sua maioria, em situações de crédito confortáveis (Ex.: Panasonic, Renner, GPA e Leroy).

Gestão: A gestão do fundo é feita pela XP Asset Management, gestora qualificada que tem mostrado diligência e transparência em suas alocações.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, XP Asset e BTG Pactual.

HSI Logística FII (HSLG11)

Sobre o fundo: O HSLG11 é um fundo de galpões logísticos que visa obter renda através do investimento direto ou indireto em imóveis de perfil logístico. Esses investimentos podem ser realizados através de operações típicas de compra e venda, ou através de operações *built-to-suit* ou *sale-leaseback*.

Informações gerais:

Características	HSLG11
Início	Dez/2020
Gestora	HSI
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,90% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,37%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m²
Número de Ativos	5
Vacância	4,57%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,3 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jan/21	0,58	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,58	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,58	01/04/21	08/04/21
abr/21	0,58	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,58	01/06/21	08/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Carteira de ativos de alto padrão (91%)



Perspectiva positiva para o longo prazo



Ativos *last mile* próximos às capitais

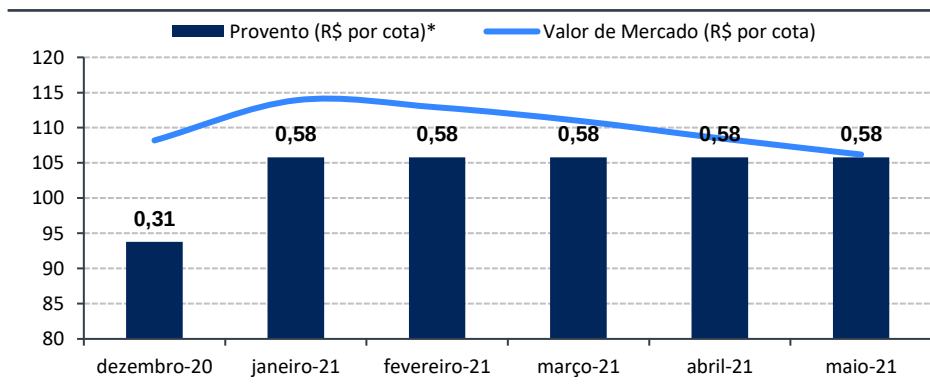
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m²); e (iv) carteira de locatários de qualidade.

Portfólio do fundo: O fundo é composto por cinco ativos, que juntos, equivalem à ABL de 429 mil metros quadrados, sendo em sua maioria (91%) de alto padrão ("AAA"), distribuídos entre as regiões Sul e Sudeste. Desses ativos, três estão localizados em São Paulo, nas cidades de Arujá, Itapevi e Santo André, um ativo está localizado em Contagem (MG) e outro localizado em São José dos Pinhais (PR), garantindo ao fundo o acesso a três das principais capitais brasileiras. Adicionalmente, o fundo conta com locatários de primeira linha, como o Grupo Pão de Açúcar, Renner, Via Varejo e Pirelli, sendo 73,5% com vencimentos previstos para ocorrer após 2025. Do ponto de vista dos contratos de locação, cerca de 90% são típicos, sendo 68,5% indexados à variação do IPCA, enquanto 31,5% são indexados ao IGP-M.

Gestão: A gestão é feita pela HSI, casa renomada e com grande experiência no setor imobiliário, o que deve se configurar na boa capacidade de conduzir a operação do fundo.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica Hemisfério Sul Investimento e BTGP Pactual.

Vinci Logística FII (VILG11)

Sobre o fundo: O Vinci Logística FII é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente o fundo possui exposição nas regiões Sul, e Sudeste, com ativos localizados em Minas Gerais, São Paulo, Rio de Janeiro e Espírito Santo.

Informações gerais:

Características	VILG11
Início	Mar/2019
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,85% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,80%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 5,2 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	543 mil m²
Número de Ativos	14
Vacância	1,75%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jun/20	0,60	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,60	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,60	01/09/20	15/09/20
set/20	0,50	01/10/20	15/10/20
out/20	0,42	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,60	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,60	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,60	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,45	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,50	03/05/21	14/04/21
mai/21	0,57	01/06/21	15/06/21

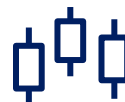
*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Gestão altamente qualificada



Excelente liquidez no mercado secundário



Maior exposição à região Sudeste (90%)

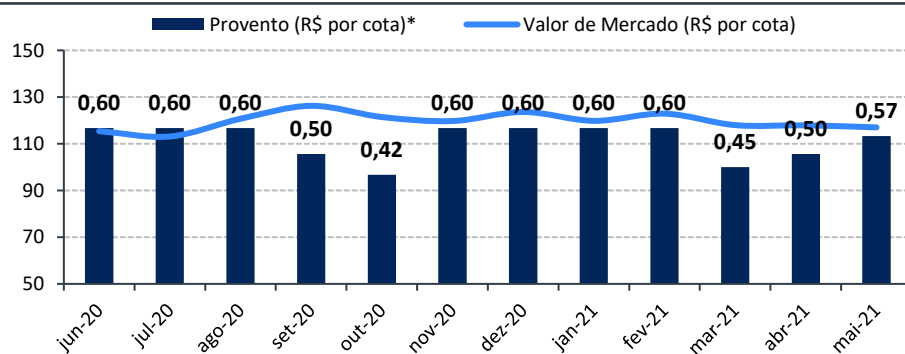
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

Portfólio do fundo: Criado em 2019, o Vinci Logística é um fundo focado na aquisição de ativos logísticos de alto padrão. Os ativos estão localizados majoritariamente em Minas Gerais (36%), especificamente na região de Extrema, localidade com baixa vacância e com incentivos fiscais. A segunda região com maior relevância no portfólio do fundo é o estado do Espírito Santo (20% da ABL do fundo), onde o fundo possui ativos localizados em Serra e Cariacica. O fundo conta com uma carteira de locatários pulverizada e formada por grandes empresas, como a Netshoes, a Tok&Stok, o grupo Magazine Luiza e a Ambev. Do ponto de vista do ramo de atuação dos inquilinos, a maior parte deles pertence ao segmento de varejo (39%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 22% são atípicos, com prazo médio de duração de 4,4 anos.

Gestão: A gestão do fundo é realizada pela Vinci Partners, gestora que possui largo *track record* na gestão de fundos imobiliários dos mais diversos segmentos.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, Vinci Partners e BTG Pactual.

FII RBR Properties (RBRP11)

Sobre o fundo: O RBR Properties é um fundo híbrido que investe em diferentes tipos de imóveis, como lajes corporativas e galpões logísticos, em participações diretas ou indiretas (cotas de outros fundos imobiliários). Além disso, outra parte da estratégia é investir em ativos de renda fixa (CRIs e LCIs), bem como aportar uma pequena parte do patrimônio em incorporações, buscando surfar o ciclo de expansão do mercado imobiliário.

Informações gerais:

Características	RBRP11
Início	Mar/2015
Gestora	RBR Asset
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,18% a.a
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	1,07%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,2 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	114 mil m²
Número de Ativos	17
Vacância	2,57%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,1 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
mai/20	0,42	08/06/20	15/06/20
jun/20	0,48	08/07/20	14/07/20
jul/20	0,53	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,56	09/09/20	15/09/20
set/20	0,58	08/10/20	15/10/20
out/20	0,58	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,55	08/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,52	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,52	08/03/21	12/03/21
mar/21	0,50	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,30	10/05/21	14/05/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



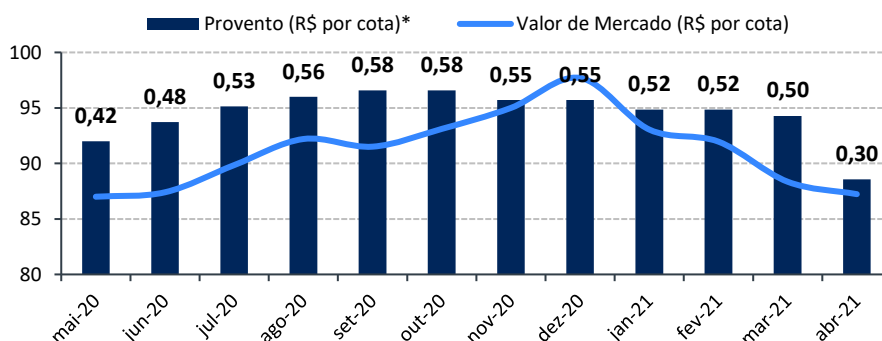
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma política de alocação bastante flexível, com possibilidade de investimentos em diversos ativos imobiliários, por meio de diferentes veículos. Esse tipo de estratégia é bastante adaptável a diferentes momentos do ciclo imobiliário e tem a capacidade de capturar oportunidades de curto prazo com alocações táticas. O portfólio é pulverizado e dividido em quatro principais nichos: ativo de tijolo, cotas de outros fundos imobiliários, ativos em desenvolvimento e caixa. A parte majoritária da carteira imobiliária está localizada em São Paulo e atrelada a contratos típicos. Portanto, no cenário de retomada do setor imobiliário, acreditamos no reajuste positivo nos contratos de aluguel no longo prazo, conforme as renovatórias do fundo forem acontecendo.

Gestão: A gestão do fundo é feita pela RBR Asset Management. Os gestores possuem larga experiência no setor imobiliário e o processo de análise das alocações é rigoroso e diligente. Adicionalmente, os sócios possuem participação nos fundos da casa, o que alinha os interesses do fundo com os do cotista.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, RBR Asset Management e BTGP Actual.

Santander Renda de Aluguéis FII (SARE11)

Sobre o fundo: O Santander Renda de Aluguéis tem por objetivo investir em imóveis comerciais preferencialmente localizados nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, com foco na obtenção de renda.

Informações gerais:

Características	SARE11
Início	Dez/2019
Gestora	Santander
Administradora	Santander
Taxa de Administração	1,25% a.a
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,55%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 763 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	59 mil m²
Número de Ativos	3
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 537 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jun/20	0,27	01/07/20	14/07/20
jul/20	0,27	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,25	01/09/20	15/09/20
set/20	0,19	01/10/20	15/10/20
out/20	0,22	03/11/20	16/11/20
nov/20	0,20	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,24	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,55	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,64	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,65	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,64	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,64	01/06/21	15/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Contratos de longa duração



Perspectiva positiva para o longo prazo



Imóveis com excelente localização

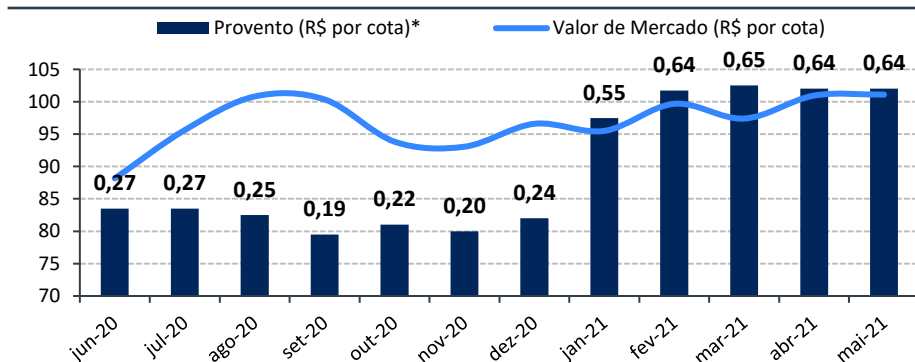
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o SARE11 está pautada nos seguintes fatores: (i) portfólio composto por excelentes ativos e bem localizados; (ii) contratos de locação de longo prazo; e (iii) *yield* atrativo e descontado em relação ao seu valor patrimonial.

Portfólio do fundo: O fundo é composto por três ativos: (i) o Edifício Work Bela Cintra (SP), localizado na região da Avenida Paulista; (ii) o WT Morumbi (SP), localizado na região da Chucui Zaindan; e (iii) o Galpão Barueri (SP). Do ponto de vista dos locatários, cerca de 44% atuam no setor de serviços, enquanto 42% atuam no setor de bens de consumo e 14% no setor de tecnologia. Já em relação aos contratos de locação, o fundo possui cerca de 70% de seus contratos com vencimentos previstos para depois de 2027, além de possuir cerca de 56% com revisão prevista para acontecer no ano de 2021. Por fim, cabe destacar que o WT Morumbi, imóvel de maior representatividade na carteira do fundo, conta com um mecanismo de renda mínima garantida (RMG), que assegura o recebimento de aluguel mensal e, portanto, maior previsibilidade de distribuição de rendimentos.

Gestão: A gestão é feita pela Santander Asset Management, gestora de recursos com quase 50 anos de atuação em diversos países e grande experiência no setor imobiliário.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Santander e BTGP Actual.

FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

Sobre o fundo: O BC Fund é um fundo de lajes corporativas que visa investir em edifícios de alto padrão construtivo denominados “AAA”, localizados nas principais regiões de negócios do Brasil. A maior parte dos ativos que compõem a carteira do fundo está localizada no estado de São Paulo, porém o fundo ainda possui participação no Rio de Janeiro.

Informações gerais:

Características	BRCR11
Início	Dez/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,25% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	2,26%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	229 mil m²
Número de Ativos	14
Vacância	21,44%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
abr/20	0,43	08/06/20	15/06/20
mai/20	0,43	08/07/20	14/07/20
jun/20	0,46	10/08/20	14/08/20
jul/20	0,46	09/09/20	15/09/20
ago/20	0,45	08/10/20	15/10/20
set/20	0,47	10/11/20	16/11/20
out/20	0,50	08/12/20	14/12/20
nov/20	0,50	11/01/21	15/01/21
dez/20	0,49	08/02/21	12/02/21
jan/21	0,48	08/03/21	12/03/21
fev/21	0,46	09/04/21	15/04/21
mar/21	0,46	10/05/21	14/05/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Portfólio de alto padrão



Locatários diversificados em diversos setores



Ativos localizados em regiões premium

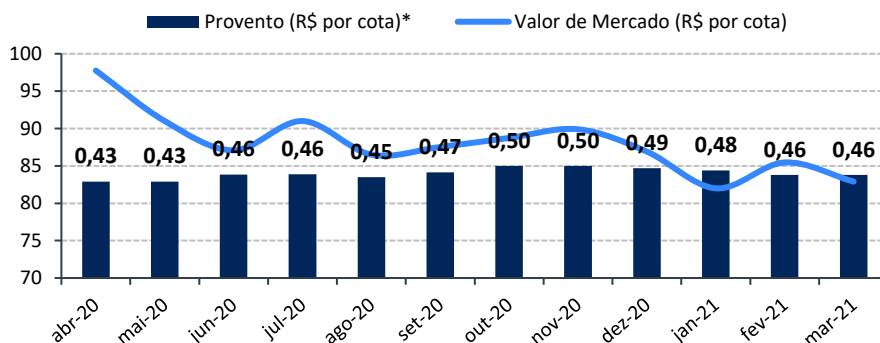
Tese de investimento: Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos premium deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) maior fundo de lajes corporativas da indústria; (ii) carteira diversificada; (iii) cenário de longo prazo positivo para o segmento de lajes corporativas; (iv) ótima liquidez; e (v) gestão de alto nível.

Portfólio do fundo: O BC Fund possui um portfólio pulverizado em 14 empreendimentos, sendo a maior parte dos ativos localizada na cidade de São Paulo. Os edifícios estão localizados na região da Avenida Paulista, Itaim Bibi, Chucuri Zaidan, Chácara Santo Antônio, Jardim São Luiz, Jabaquara e na Avenida das Nações Unidas. Dos ativos localizados no Rio de Janeiro, dois deles ficam na Barra da Tijuca enquanto outros dois edifícios estão localizados no Centro. O fundo possui mais de 60 contratos de locação, com parte deles atrelada a grandes empresas como a Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, entre outros.

Gestão: O time de gestão é altamente capacitado e vem demonstrando muita atividade na prospecção de novos locatários, visando a redução da vacância do fundo e a compra e venda de ativos.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Anbima, Economática e BTG Pactual.

FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

Sobre o fundo: O RCRB11 é um fundo de lajes corporativas que busca adquirir escritórios de alto padrão construtivos localizados nas principais regiões de negócios dos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, como Avenida Paulista, Avenida Juscelino Kubitschek e a Vila Olímpia.

Informações gerais:

Características	RCRB11
Início	Dez/1999
Gestora	Rio Bravo
Administradora	Rio Bravo
Taxa de Administração	0,70% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,53%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 869 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	38 mil m²
Número de Ativos	10
Vacância	23,92%
Patrimônio Líquido	R\$ 726 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jun/20	1,55	22/06/20	29/06/20
jul/20	0,80	07/07/20	15/07/20
ago/20	0,85	07/08/20	14/08/20
set/20	0,85	09/09/20	15/09/20
out/20	0,85	08/10/20	15/10/20
nov/20	0,85	06/11/20	13/11/20
dez/20	0,85	16/12/20	23/12/20
jan/21	0,80	08/01/21	15/01/21
fev/21	0,80	05/02/21	12/02/21
mar/21	0,80	08/03/21	15/03/21
abr/21	0,80	08/04/21	15/04/21
mai/21	0,80	07/05/21	14/05/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

Pontos Fortes



Gestora com 20 anos de experiência



Carteira de locatários de grande porte



Ativos localizados em regiões premium

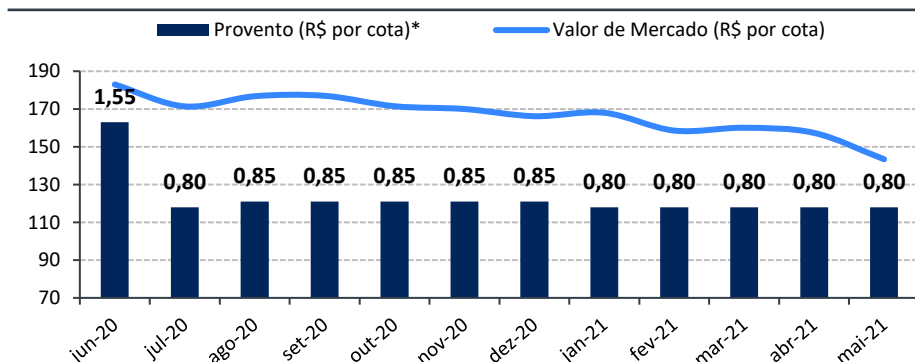
Tese de investimento: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 10 empreendimentos e conta com uma ABL total de aproximadamente 38 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo com uma participação de 17% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (93%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (7%). Além disso, o fundo possui grandes empresas como locatários, com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Banco Daycoval e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (71%) está prevista para acontecer após 2023, o que diminui o risco de vacância neste momento mais conturbado.

Gestão: O fundo é gerido pela Rio Bravo, gestora com 20 anos de mercado, reconhecida por sua grande experiência no mercado imobiliário, atuando como gestora de diversos fundos listados na B3.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Rio Bravo e BTG Pactual.

CSHG Real Estate FII (HGRE11)

Sobre o fundo: O CSHG Real Estate FII tem como objetivo a aquisição de ativos imobiliários de perfil corporativo prontos ou em construção, localizados nas principais regiões do Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro, Curitiba e Porto Alegre), visando obter renda através da sua exploração comercial, ou para posterior alienação.

Informações gerais:

Características	HGRE11
Início	Out/2010
Gestora	CSHG
Administradora	CSHG
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,54%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	199 mil m²
Número de Ativos	21
Vacância	23,75%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,0 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jun/20	0,57	01/07/20	14/07/20
jul/20	0,65	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,65	01/09/20	15/09/20
set/20	0,65	01/10/20	15/10/20
out/20	0,65	03/11/20	16/11/20
nov/20	0,85	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,97	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,67	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,67	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,67	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,67	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,69	01/06/21	15/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, [clique aqui](#)

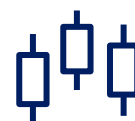
Pontos Fortes



Gestão ativa, dinâmica e especializada



Locatários diversificados em diversos setores



Excelente liquidez no mercado secundário

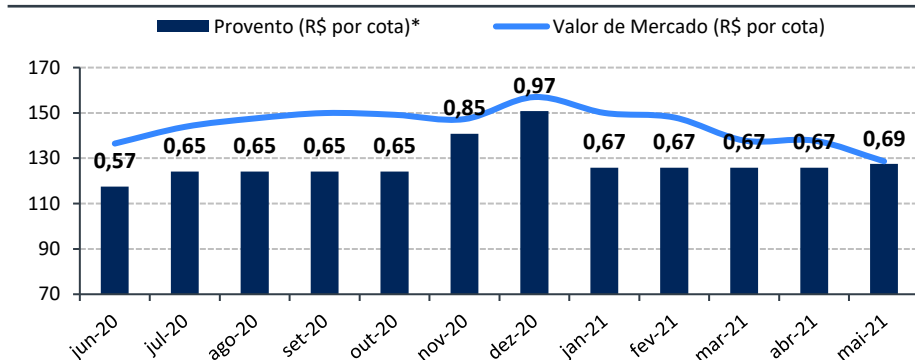
Tese de investimento: Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que o fundo possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação para o HGRE11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) bons ativos atrelados a contratos de longo prazo; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) excelente liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do fundo é formado por 21 ativos localizados em sua maioria no estado de São Paulo (89%), porém com exposição aos estados do Rio Grande do Sul (5%), Paraná (4%) e Rio de Janeiro (2%). Do ponto de vista dos contratos, o risco de vacância é minimizado dado que o fundo conta com cerca de 64% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2025, sendo 82,4% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 17,6% atrelados à inflação. Já em relação aos locatários, o fundo conta com carteira diversificada e com bom risco de crédito no geral, contando com nomes como o Banco do Brasil, Totvs e GVT como inquilinos.

Gestão: O fundo é gerido pela Credit Suisse Hedging-Griffo, gestora com quase 20 anos no mercado imobiliário, reconhecida por sua atuação diligente e capacidade de gerar novos negócios para seus fundos.

Riscos Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, Credit Suisse Hedging-Griffo e BTG Pactual.

Avaliação dos Fundos

Realizamos a escolha dos fundos que compõem a carteira recomendada após um profundo processo de análise e avaliação de qualidade dos ativos. Buscamos equilibrar o nosso portfólio com fundos que possuam estratégias complementares, proporcionando, além da diversificação setorial (e.g., recebíveis, lajes corporativas, galpões logísticos, shopping centers), exposição a diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de análise setorial macroeconômica, além da avaliação do portfólio do fundo em termos de: (i) qualidade e localização dos ativos; (ii) microeconomia da região; (iii) perfil dos locatários/devedores; e (iv) análise dos contratos e garantias.

Após a análise inicial, realizamos o *valuation* do fundo com o objetivo de entender se ele está precificado corretamente ou se há algum deságio em relação ao seu valor intrínseco calculado a partir do nosso modelo financeiro. Em seguida, realizamos a análise comparativa, avaliando a *performance* e os múltiplos do fundo em relação a ativos semelhantes e ao seu segmento (e.g., TIR, *FFO yield*, *dividend yield*, P/VPA, preço (R\$/m²), vacância e liquidez).

Depois da precificação e da análise relativa ao mercado, focamos em entender a estratégia e visão da gestão, uma vez que é ela que coordena o fundo no dia a dia. Conversamos diretamente com os gestores com o objetivo de conhecer quais são os desafios e o que tem sido feito para solucioná-los no médio e longo prazo. Além disso, entendemos que a pulverização entre diferentes gestoras é fundamental para uma carteira diversificada.

Em seguida, buscamos avaliar a relação risco vs. retorno do ativo. Esse balanço é importante, pois nos permite entender quais fundos serão usados para diferentes estratégias dentro da carteira, como posição mais defensiva de preservação do capital, obtenção de renda ou ganho de capital. Por fim, definimos a participação que o ativo terá no portfólio, sendo nossa preferência por ativos que possuam qualidade, geridos por um time especializado, com visão de longo prazo e interesses alinhados com os dos cotistas.

Riscos

Risco de Mercado: Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.

Risco de Liquidez: Por mais que os fundos imobiliários sejam muito mais líquidos que os imóveis físicos, existem fundos com maior e menor liquidez (volume financeiro negociado por dia). Nesse sentido, um fundo que possui menor liquidez também possui maior sensibilidade de preço nas operações de compra e venda, ou seja, o preço da cota pode estar sujeito a maior oscilação no mercado secundário.

Risco de Vacância: Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário. Nesse sentido, há queda da receita e aumento da despesa, resultando em diminuição do rendimento.

Risco de Crédito: O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou no pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por situação financeira de estresse e não consiga honrar os pagamentos de aluguel, o fundo irá incorrer em inadimplência, impactando a receita imobiliária e, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.

Risco de Pré-Pagamento: O risco de pré-pagamento ocorre quando as empresas recompram suas dívidas e tomam novas com taxas mais baratas. No caso dos fundos imobiliários, é quando o devedor do CRI resolve quitar sua dívida antes do vencimento do papel, interrompendo o pagamento de juros incorridos e, conseqüentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

Glossário

ABL: Área bruta locável.

Benchmark: Índice de referência.

Built to Suit (BTS): Operação em que um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.

Cap rate: Taxa de capitalização.

CCV: Contrato de Compra e Venda.

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.

Ebitda: Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Follow-On: Oferta pública subsequente ao IPO.

FFO (Funds From Operation): Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.

High Grade: Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

High Yield: Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, consequentemente com maior remuneração.

ICVM 400: Emissões de cotas com captação aberta para investidores em geral.

ICVM 476: Emissões de cotas restritas aos atuais cotistas do fundo e a investidores profissionais.

Ifix: Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.

IPO: Oferta pública inicial.

Leasing spread: Reajuste real no contrato de aluguel.

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.

NOI: Lucro operacional líquido.

Pipeline: Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.

PL: Patrimônio Líquido do fundo.

Proventos: Rendimentos dos Fundos Imobiliários.

RMG: Renda mínima garantida pelo vendedor do ativo.

Sale and Leaseback (SLB): Operação em que um imóvel é simultaneamente vendido e locado de volta ao ex-proprietário.

Taxa de administração: Remuneração dos administradores.

Taxa de gestão: Remuneração dos gestores.

TIR: Taxa interna de retorno.

Vacância: Parcela vaga de um imóvel.

P (Valor de Mercado): Valor do fundo negociado no mercado secundário.

P/VPA: Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

VPA (Patrimônio Líquido): Valor do fundo segundo uma análise feita por uma empresa terceira.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Os preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- As rentabilidades passadas não oferecem garantia de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

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 à 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, consequentemente, as receitas advêm 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 digital. 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 digital 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 digital 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 digital e seus clientes. O BTG Pactual digital 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 digital não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital 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 digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, 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, consequentemente, 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

