



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 2021

**Daniel Marinelli**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.FII@btgpactual.com](mailto:Analise.FII@btgpactual.com)

**Danilo Barbosa**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

**Matheus Oliveira**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

## Índice

Alterações na Carteira .....	3
Cenário Econômico e Desempenho .....	3
Fundos de Recebíveis Imobiliários (CRIs).....	5
Fundo Híbrido.....	8
Fundos de Lajes Corporativas .....	8
Fundo de Shoppings .....	6
Fundos de Galpões Logísticos.....	7
Performance histórica e resultados do mês.....	9
Carteira Recomendada .....	10
RBR Rendimento High Grade (RBRR11) .....	11
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11) .....	12
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).....	13
XP Log (XPLG11) .....	14
HSI Logística (HSLG11).....	15
Vinci Logística (VILG11) .....	16
Bresco Logística (BRCO11).....	17
RBR Properties (RBRP11).....	18
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) .....	19
Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11) .....	20
CSHG Real Estate (HGRE11) .....	21
Vinci Shopping Centers (VISC11).....	22
Avaliação dos Fundos .....	23
Riscos.....	23
Glossário .....	24
Disclaimers.....	25

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

### Alterações na Carteira

Não realizamos alterações para o mês de outubro. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

### Cenário Econômico e Desempenho

Setembro foi um mês de volatilidade para os mercados globais em virtude do cenário de maior estresse da economia chinesa e, conseqüentemente, repercussões nos países emergentes. O contexto foi marcado por: (i) desaceleração da economia chinesa; (ii) mudanças regulatórias pelo governo chinês e preocupações com o aumento do controle por parte da autoridade; e (iii) desafios no segmento imobiliário e riscos de insolvência. O caso emblemático aconteceu com a empresa de incorporação Evergrande, segunda maior companhia imobiliária da China, em virtude de mudanças regulatórias impostas pelo governo que culminaram na deterioração das condições financeiras da empresa e, portanto, estresse generalizado do mercado. Por enquanto não há sinalizações oficiais para o caso, mas são esperados incentivos econômicos e políticos para acomodação da situação no médio prazo e com danos controlados.

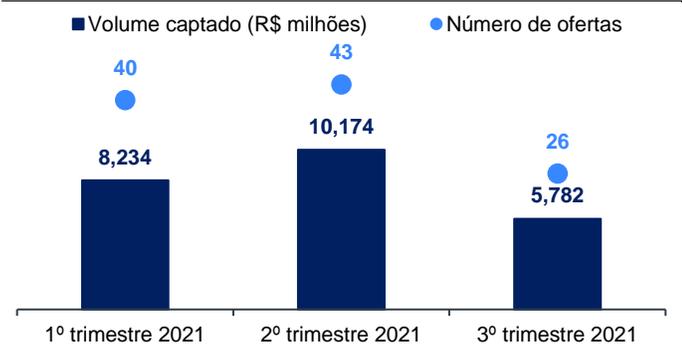
Nos Estados Unidos, o último comunicado da reunião do FOMC reforçou o anúncio sobre a redução do ritmo de compra de ativos (tapering) que pode acontecer em breve, talvez já na próxima reunião em novembro. Em termos de horizonte, foi sinalizado o encerramento desse processo para meados de 2022, num ritmo mais acelerado do que o mercado previa, de aproximadamente US\$ 20 bilhões por reunião ante os US\$ 15 bilhões esperados. Assim, a curva de juros americana registrou alta e o dólar ganhou força.

Já no Brasil, os indicadores de atividade continuam apontando recuperação, especialmente com o cronograma de vacinação bastante otimista e registrando mais de 70% da população vacinada com pelos menos 1 dose. Em contrapartida, o cenário inflacionário continua pressionado por conta da persistência da inflação de serviços, que pode avançar ainda nos próximos meses por conta do avanço da atividade econômica, associado à criação de uma nova bandeira tarifária para a energia elétrica.

Assim, sem surpresas, o Banco Central do Brasil decidiu aumentar a taxa Selic em setembro de 5,25% para 6,25% ao ano, em linha com as expectativas do mercado. Além dessa alta de 100 bps, o comunicado já prevê mais uma alta de 100 bps para a próxima reunião do Copom no dia 27 de outubro. O ambiente internacional de incertezas mencionado anteriormente, associado ao atual contexto fiscal e político, mantém o real mais depreciado do que os fundamentos sugerem, corroborando com a visão de maior prudência com a inflação.

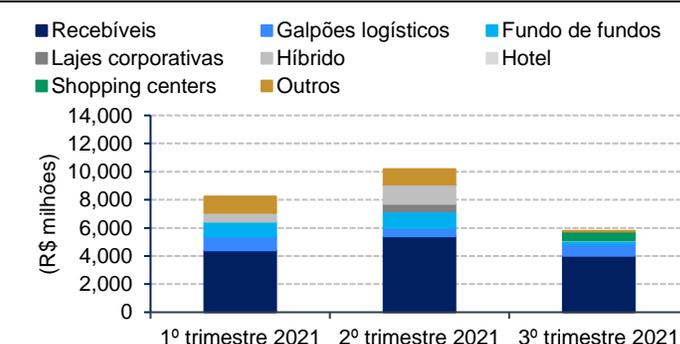
Nesse contexto, os fundos imobiliários seguem apresentando um cenário mais desafiador por conta da alta da taxa Selic e, conseqüentemente, maior custo de oportunidade para os cotistas com potencial impacto no fluxo de recursos direcionado aos FIIs. Esse efeito pode ser sentido no terceiro trimestre de 2021, período que registrou queda no volume captado do mercado primário em ofertas públicas (ICVM 400 e 476) em comparação com os primeiros dois trimestres do ano. Nesse terceiro trimestre, houve uma captação de R\$ 5,8 bilhões, o que representa uma queda de 30% e 43% do 1T21 e 2T21, respectivamente. Na média, o segmento de recebíveis foi responsável por 59% do volume captado por trimestre.

Ofertas públicas 2021: volume captado



Fontes: CVM, B3 e BTG Pactual.

Ofertas públicas 2021: quebra por segmento

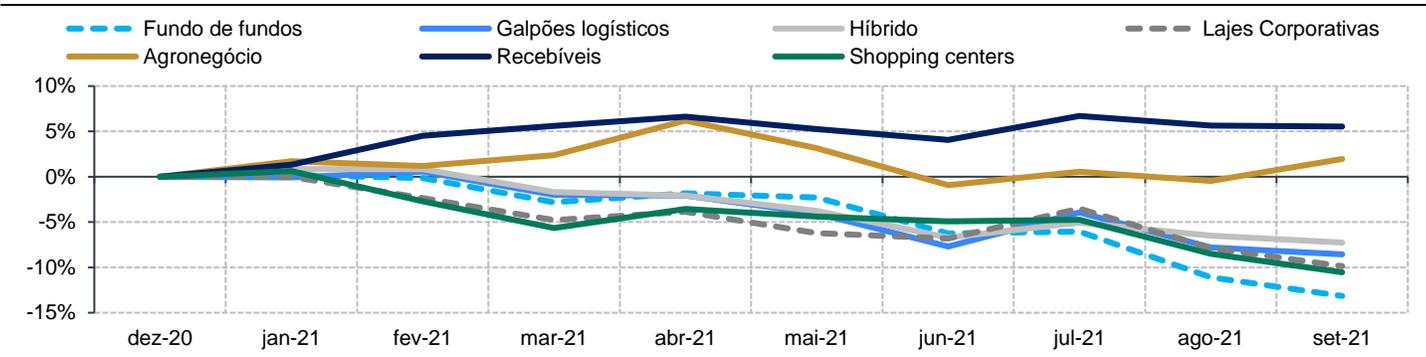


Fontes: CVM, B3 e BTG Pactual.

O apetite dos investidores pelos fundos de recebíveis é justificado pela característica mais defensiva nesse momento de incerteza sobre a inflação e alta de juros, uma vez que a parte majoritária dos papéis em carteira desses fundos são atrelados aos índices de inflação (IPCA e IGP-M), bem como ao CDI. Assim, esses fundos conseguem repassar a alta de inflação e das taxas de juros já no curto prazo via dividendos distribuídos mensalmente, o que gera maior previsibilidade de rendimentos e menor volatilidade dos preços no mercado secundário.

Sobre a performance, o melhor desempenho em 2021 foi do segmento de recebíveis, registrando alta de 5,5% no ano. Em contrapartida, o segmento de fundo de fundos foi o que sofreu mais e apresentou retorno negativo de 10,5% no ano. Para o cálculo de performance, assumimos o retorno médio ponderado pelo valor de mercado dos fundos mais líquidos do mercado (volume médio diário negociado acima de R\$ 100 mil).

### Performance (YTD): segmentos

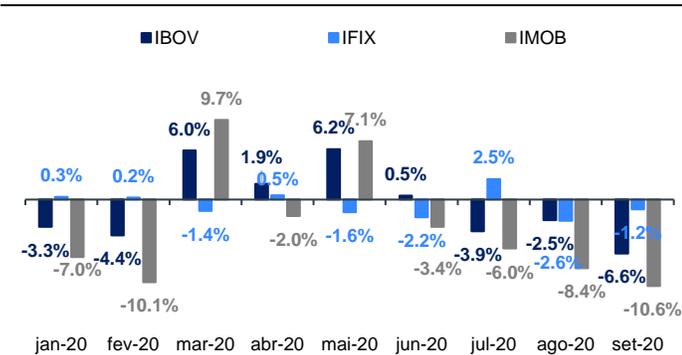


Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Em nossa visão, o cenário no curto prazo pode continuar mais desafiador para os fundos de tijolo e FOFs, mas o patamar de preços atual é atrativo e uma oportunidade de entrada para investidores que possuem um horizonte de investimentos de longo prazo. O valor de mercado sobre o valor patrimonial (P/VPA) dos fundos de tijolo operam, na média, com desconto: shopping center (0,78x); laje corporativa (0,82x); fundo de fundos (0,89x); galpão logístico (0,91x); e híbrido (0,97x). Além do potencial *upside* desses fundos no longo prazo, o *dividend yield* líquido médio está em níveis elevados e, portanto, uma alocação que gera uma rentabilidade mensal atraente: shopping center (5,0%); laje corporativa (8,2%); fundo de fundos (9,2%); galpão logístico (7,5%); e híbrido (7,4%).

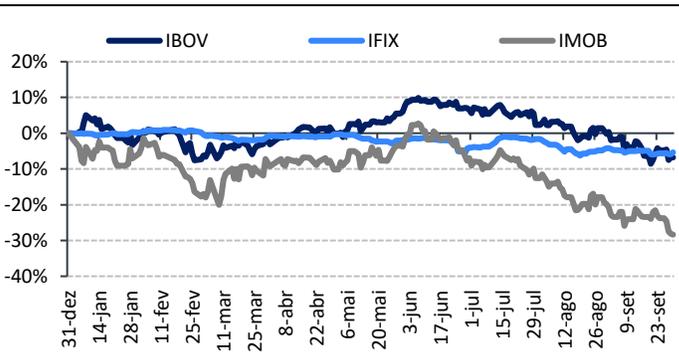
Em virtude desse momento de maior volatilidade, nossa carteira recomendada apresentou queda de 0,69% em setembro, mas acima do Ifix, que registrou queda de 1,24%. O Índice de Fundos Imobiliários fechou o mês com 2.715 pontos, *dividend yield* dos últimos 12 meses de 9,3% e liquidez média diária ponderada de R\$ 4,4 milhões.

### Performance mensal



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

### Performance (YTD)

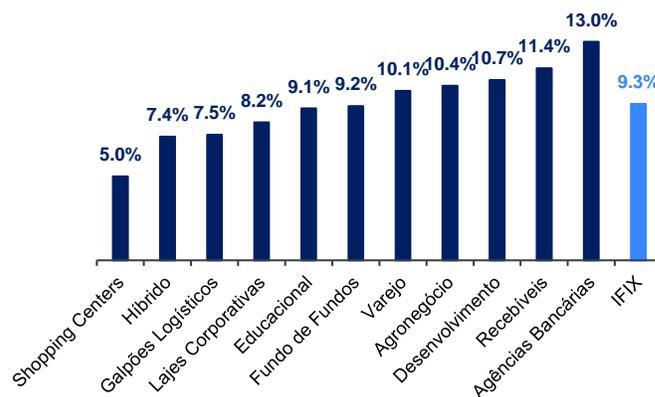


Fontes: Economatica e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
URPR11	Recebíveis	4,78%	BBPO11	Agências Bancárias	-
TORD11	Recebíveis	3,97%	SARE11	Híbrido	10,45%
HGCR11	Recebíveis	3,94%	RECT11	Lajes Corporativas	-9,98%
KNRI11	Híbrido	3,93%	PVBI11	Lajes Corporativas	-8,17%
RZTR11	Agronegócio	3,61%	RZAK11	Recebíveis	-6,63%
VINO11	Lajes Corporativas	3,21%	RBRP11	Híbrido	-6,49%
RBR11	Recebíveis	2,98%	RVBI11	Fundo de Fundos	-6,06%
KNCR11	Recebíveis	2,94%	VIFI11	Fundo de Fundos	-5,69%
SPTW11	Lajes Corporativas	2,66%	RBRF11	Fundo de Fundos	-5,58%
TEPP11	Lajes Corporativas	2,62%	BPFF11	Fundo de Fundos	-5,19%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Dividend yield LTM por segmento (IFIX)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Fundos de Recebíveis Imobiliários (CRIs)

Em termos dos fundos de recebíveis, o destaque do mês foi o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, que encerrou o mês com valorização de 2,94%. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou a alocação de R\$ 144 milhões em cinco novas operações, sendo: (i) R\$ 12 milhões no CRI Trisul, operação com remuneração de CDI + 2,0% ao ano; (ii) R\$ 50 milhões no CRI Edifício Luna, operação com remuneração de CDI + 2,5% ao ano; (iii) R\$ 59 milhões no CRI Helbor Estoque, à taxa de CDI + 2,0% ao ano; (iv) R\$ 15 milhões no CRI Cidade Matarazzo, com taxa de CDI + 3,5% ao ano; e (v) R\$ 7,9 milhões no CRI Even, com remuneração de CDI + 2,0% ao ano. Com as operações mencionadas, o caixa do fundo convergiu para 6,5% (ante os 10,2% registrados no mês anterior).

Tendo em vista as movimentações da gestora para a alocação do caixa remanescente e da expectativa de alta da taxa Selic para os próximos meses, acreditamos que o fundo possa apresentar resultados superiores aos que vem apresentando, podendo atingir um *dividend yield* a ~9% nos próximos 12 meses, patamar bastante atrativo considerando o excelente perfil de crédito da carteira do fundo.

Já o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** apresentou alta de 1,38% em setembro. Tendo em vista as movimentações no mês anterior que acabaram elevando o caixa do fundo, em setembro, o fundo anunciou a alocação de R\$ 20 milhões no CRI Airport Town II, operação com remuneração bastante atrativa de IPCA + 5,5% ao ano, que conta como mecanismos de garantia a alienação fiduciária dos imóveis, alienação fiduciária das cotas, cessão fiduciária dos direitos creditórios, fundos de despesas e de reserva. Do ponto de vista dos resultados, a gestão destacou que o aumento de receitas durante o mês de agosto foi em função do giro de algumas de suas operações de crédito e do resultado positivo da alocação tática em cotas de FIIs, posições que a gestão acredita que podem trazer retornos satisfatórios mais à frente.

Por fim, o fundo divulgou a distribuição de R\$ 0,75 por cota, dividendo que, levando em consideração a cota de fechamento do mês de setembro, equivale ao *dividend yield* anualizado de 9,62%. Adicionalmente, acreditamos que esse dividendo pode ser elevado em função da alta da Selic nos próximos meses já que 41% dos CRIs da carteira do fundo são indexados ao CDI. Sendo assim, seguimos otimistas quanto ao desempenho futuro do fundo, que negocia com um desconto de ~4% em relação ao seu valor patrimonial.

O **RBR Rendimento High Grade (RBR11)** encerrou o mês praticamente no zero a zero, registrando leve queda de 0,07%. Em seu último relatório gerencial, a gestão destacou que 94% dos recursos captados em sua última emissão de cotas foram devidamente alocados, fator que traz maior previsibilidade em termos de resultados e de distribuição do fundo. Do ponto de vista de movimentações, o fundo anunciou diversas alocações, sendo: (i) o investimento de R\$ 5 milhões no CRI Share Pinheiros, operação estruturada pela própria gestora que conta com remuneração de CDI + 3,50% ao ano e LTV de 18%; (ii) a alocação de R\$ 10 milhões no FII MCC111 através da participação na última emissão de cotas do fundo; e (iii) a elevação em R\$ 4 milhões da sua posição no CRI Rede D'Or 2 (IPCA + 5,04% ao ano). Já em relação às vendas, o fundo vendeu ~R\$ 5 milhões do CRI Rede D'Or, realizando um ganho de capital de R\$ 0,02 por cota, equivalente ao retorno de 12,5% ao ano.

Por fim, mesmo que o fundo tenha apresentado retorno negativo em relação ao preço de suas cotas no mercado secundário, continuamos acreditando que possui uma relação risco vs. retorno bastante atrativa. O *guidance* de distribuição divulgado pela gestora é permanecer próximo a R\$ 0,83 por cota para os próximos meses (*dividend yield* anualizado de 10,28%), patamar que julgamos ser excelente dado o perfil de crédito dos devedores do fundo e pela capacidade da gestão de gerar resultados em sua estratégia de alocação tática.

### Fundo de Shoppings

Do ponto de vista do fundo de shoppings centers, o **Vinci Shopping Centers (VISC11)** apresentou alta de 1,13% no período. Com relação aos indicadores operacionais, observamos uma relevante recuperação nos números apresentados, com destaque para a redução significativa do nível de inadimplência líquida para -0,3% (ante 6,3%), queda do indicador de descontos cedidos, que passou a ser de 7,2% (ante 11,0%), enquanto a vacância manteve o patamar de 8,3%.

No mês, o fundo concluiu a **aquisição** de quatro novos shoppings pelo valor de R\$ 660 milhões, sendo: (i) 21,5% do Pantanal Shopping, localizado em Cuiabá (MT); (ii) 49,0% do Porto Velho Shopping, localizado em Porto Velho (RO); (iii) 40,0% do Shopping Boulevard, localizado no Rio de Janeiro (RJ); e (iv) 100% do North Shopping Maracanaú, localizado em Maracanaú (CE). Para fazer frente às obrigações da operação, o fundo utilizará os R\$ 364 milhões obtidos com a **7ª emissão de cotas**, além de R\$ 396 milhões obtidos através de uma operação estruturada de securitização com vencimento em 15 anos, taxa de IPCA + 6,25% ao ano e que conta com carência de 3 anos para o pagamento de amortização do principal. Com a aquisição, a gestão estima incremento de R\$ 46 milhões no NOI do fundo, valor que equivale ao incremento de R\$ 0,03 por cota no resultado caixa do fundo, o que potencialmente poderá elevar a distribuição mensal do fundo para um patamar entre R\$ 0,60 e R\$ 0,66 por cota até setembro de 2022.

Em termos de dividendos, o fundo distribuiu R\$ 0,58 por cota, maior valor desde março deste ano e que equivale ao *dividend yield* anualizado de 6,78%, patamar superior aos valores pagos pelo próprio fundo no final de 2020, ocasião em que houve maior flexibilização do horário de funcionamento dos shoppings em virtude das compras de final de ano. Sendo assim, continuamos otimistas com o fundo, que tem entregado resultados crescentes, além de negociar com desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~14%).

### Fundos de Lajes Corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou alta de 0,67% no período. No mês, o fundo assinou um **CCV** visando a venda de um de seus imóveis, em operação que poderá gerar um ganho de capital bastante expressivo de R\$ 7,2 milhões (R\$ 1,95 por cota) caso seja concluída, lucro que deverá ser utilizado na linearização dos rendimentos em R\$ 0,95 por cota ao longo deste semestre.

Do ponto de vista da carteira de ativos, a gestão destacou que as obras de revitalização do **Ed. Bravo! Paulista (SP)** encontram-se em fase final e que sua entrega deverá ser realizada no dia 15 de outubro. Ressaltamos que após a conclusão das obras de *retrofit*, os esforços de locação deverão ser intensificados, fator que poderá impactar significativamente a geração de receitas do fundo, de forma que seu FFO poderá atingir R\$ 1,02 por cota mais à frente.

Já em relação a fatores de mercado, o fundo anunciou a contratação do Banco Fator para atuar como **formador de mercado** na negociação de suas cotas no mercado secundário, movimentação que visa: (i) evitar distorções nos preços gerados pela falta de liquidez; (ii) proporcionar a execução mais rápida das ordens de compra e venda de suas cotas; e (iii) evitar a formação de *gaps* de preços.

Por fim, seguimos otimistas com o fundo tendo em vista a entrega de bons resultados mesmo diante de um cenário ainda desafiador para o mercado de lajes corporativas, pelos dividendos satisfatórios que o fundo têm entregue (*dividend yield* anualizado de 8,03%) e pelo desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~28%), fatores que colocam o fundo como uma das melhores alternativas do mercado de fundos imobiliários neste momento.

Já o **CSHG Real Estate (HGRE11)** apresentou queda de 1,16% em setembro. O fundo registrou aumento em seu indicador de vacância física em virtude da desocupação de um andar do Ed. Jatobá (SP) pela Enel, que deverá desocupar ainda as lojas do térreo e os pavimentos do 1º ao 4º andar até o final deste ano. Como forma de reduzir os impactos desta saída, o fundo tem adotado uma postura agressiva em termos de preço do aluguel, além de seguir negociando com a Armac – empresa que alugou recentemente dois andares do edifício – a possibilidade de expandir sua área locada para os pavimentos que deverão ser entregues.

Ainda sobre a comercialização das áreas vagas do fundo, a gestão anunciou que as negociações acerca da locação do Ed. Torre Martiniano (SP) seguem em andamento e que, em virtude do cenário econômico atual e do tamanho da operação (8,8 mil m<sup>2</sup> de ABL), têm caminhado em ritmo mais lento. Já em relação ao Paulista Star (SP), este continua recebendo visitas de potenciais inquilinos, porém a estratégia da gestão tem sido realizar locações mais flexíveis (entre um e três andares), fator que pode colocar diversos locatários no ativo.

Ademais, o fundo segue evoluindo nas negociações acerca da venda dos conjuntos do Ed. Mario Garnero (SP), ativo que vem perdendo relevância no portfólio do fundo, mas que pode gerar retorno suficiente para que o fundo efetue o pagamento das obrigações relacionadas à aquisição do Ed. Chucri Zaidan (SP) e as obras do Ed. Torre Martiniano.

Por fim, o fundo **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** encerrou o mês com queda de 4,59% em setembro. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou que um de seus locatários do Ed. BFC (SP) enviou uma notificação informando seu desejo de rescindir antecipadamente o contrato de locação referente a um dos seis andares atualmente ocupados. Com isso, o locatário deverá cumprir aviso-prévio e efetuar o pagamento de multa.

Do ponto de vista operacional, a vacância física do fundo atingiu 24,8% (ante os 24,1% registrados no mês anterior) em função de uma desocupação já programada no Ed. Eldorado (SP), movimentação que tende a ser mitigada no próximo mês, quando entrará em vigência um novo contrato de locação referente a uma área expressiva do empreendimento. Por fim, a gestão destaca que, nos próximos três meses, cerca de 10,4% de seus contratos deverão ser reajustados pela inflação.

O fundo manteve a distribuição de R\$ 0,46 por cota em setembro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 8,03%, patamar atrativo considerando que o fundo ainda detém uma vacância superior a 20%. Além disso, o BRCR11 negocia com o desconto elevado de 31% sobre seu valor patrimonial, o que nos traz segurança quanto à nossa recomendação.

### Fundos de Galpões Logísticos

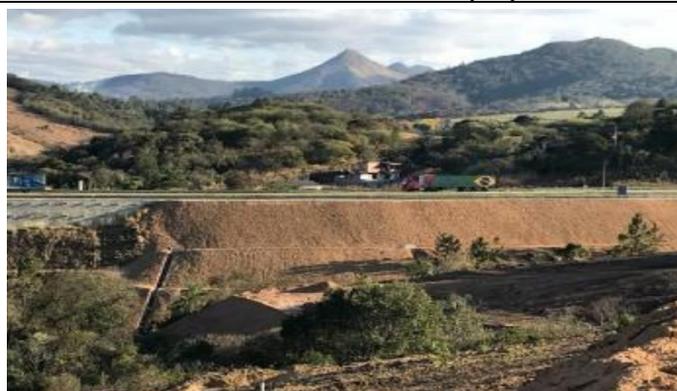
Já sobre o segmento de galpões logísticos, todos os fundos apresentaram variação negativa. Em relação ao **Vinci Logística (VILG11)**, este registrou leve queda de 0,24% durante o mês. Tendo em vista que não ocorreram novas movimentações de aquisição ou novas locações, a gestão destacou o avanço das obras de edificação do Castelo 57 Business Park (SP) referentes à terraplanagem e às obras de acesso ao empreendimento, fatores que levam a gestão a manter a expectativa de entrega do ativo para o segundo trimestre de 2022. Após a conclusão do projeto, o ativo terá 60,6 mil metros quadrados de ABL e representará ~8,67% da ABL total do fundo. Abaixo as fotos do andamento das obras divulgadas pela gestão:

#### Faixas de Acesso – Castelo 57 (SP)



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

#### Conclusão dos taludes – Castelo 57 (SP)



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Por fim, o fundo anunciou a distribuição de proventos na ordem de R\$ 0,64 por cota, valor que representa o *dividend yield* anualizado de 7,27% levando em consideração a cota de fechamento do mês de setembro. Ademais, o fundo negocia com desconto de ~7% sobre o valor patrimonial, o que acreditamos ser atrativo diante da elevada qualidade da carteira de ativos do fundo.

O **XP Log (XPLG11)** fechou o mês de setembro com variação negativa de 2,48%. No mês, o fundo anunciou a **locação** de 76,9 mil m<sup>2</sup> do galpão em desenvolvimento localizado na Rodovia Anhanguera (SP) para a Mercado Envios, empresa do grupo Mercado Livre que deverá ocupar o ativo através de um contrato de locação atípico com prazo de 60 meses. Com

a locação, a gestão estima o impacto positivo mensal de R\$ 0,06 por cota em seus resultados. Adicionalmente, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,62 por cota neste mês, valor que, levando em consideração a cota de fechamento do mês, equivale ao *dividend yield* anualizado de 7,28%.

O **Bresco Logística (BRCO11)** encerrou o mês com queda de 2,94%. No mês, o fundo anunciou a **locação** de 11,8 mil m<sup>2</sup> do imóvel Bresco Canoas (RS), de modo que a ocupação física dos imóveis do fundo atingiu 100% de ocupação. Segundo a gestão, a nova locação deverá representar o impacto positivo de ~R\$ 0,015 por cota em seus resultados.

Sobre os empreendimentos que se encontram em reformas, o fundo anunciou que: (i) as obras do imóvel Whirlpool (SP) atingiram o percentual de conclusão de 81% e que a previsão de entrega do imóvel segue sendo o mês de outubro; (ii) as obras de melhorias do Bresco Resende (RJ) foram concluídas, após a execução de serviços de pintura, platibanda e reparos pontuais que visaram alterar a comunicação visual do empreendimento; e (iii) as obras que visam a instalação de divisórias de inquilinos, implantação de sistema termoacústico e de ventilação na cobertura e pintura da fachada do Bresco Canoas (RS) seguem em andamento, com previsão de entrega em outubro.

Por fim, o fundo distribuiu R\$ 0,57 por cota durante o mês de agosto, resultado que, considerando o valor de fechamento das cotas do fundo, equivale ao *dividend yield* anualizado de 6,95%. Seguimos acreditando na tese de investimentos do fundo e acreditamos que, em virtude do sucesso que a gestão tem obtido em termos de comercialização de seus espaços, os dividendos pagos pelo fundo podem ser elevados mais à frente.

Já sobre o **HSI Logística (HSLG11)**, este apresentou variação negativa de 5,16% durante o mês. Seguindo com a estratégia de comercialização de suas áreas vagas, o fundo anunciou a locação de um módulo do Galpão Itapevi (SP), movimentação que reduziu a vacância do fundo de 2,8% para 2,4%, uma das menores do mercado de fundos imobiliários. Adicionalmente, o fundo concluiu as negociações de revisão do aluguel do Galpão Santo André (SP), ficando acordado o aumento real de 33% dos aluguéis e a extensão do contrato em 12 meses.

Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,58 por cota em agosto, valor em linha com o que vem sendo distribuído nos últimos meses. Levando em consideração o preço de fechamento do mês de setembro, a distribuição equivale ao *dividend yield* anualizado de 7,83%, patamar que julgamos bastante atrativo dado o perfil dos ativos do fundo.



### BTG Pactual Equity Research - Análise Setorial de Galpões Logísticos

Em setembro, divulgamos uma análise setorial sobre o segmento de galpões logísticos, documento em que entramos no detalhe sobre as tendências, importância do *e-commerce* para o segmento, características dos principais mercados logísticos do Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais), além das perspectivas para os fundos de nossa carteira. Caso tenha interesse em acessar o documento com análise completa, basta clicar [aqui](#) ou na imagem ao lado.

## Fundo Híbrido

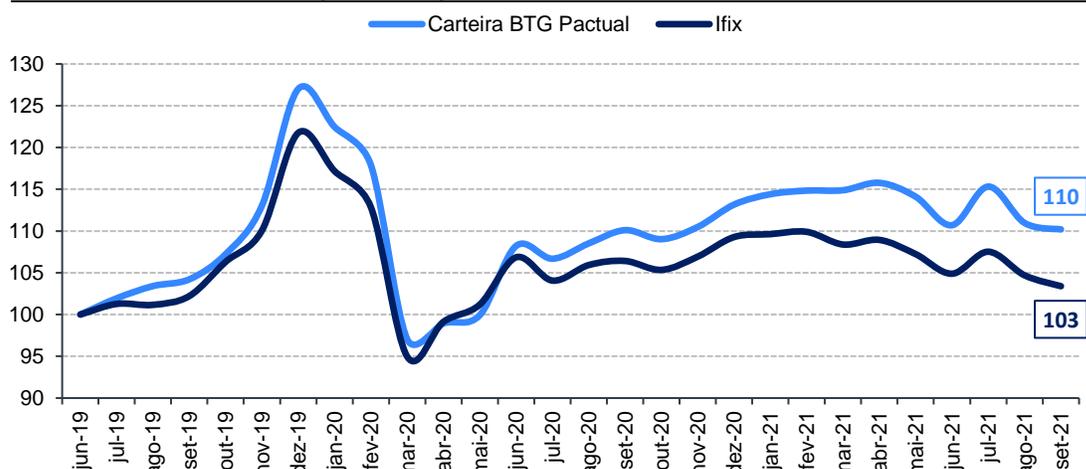
Por fim, o destaque negativo do mês foi o **RBR Properties (RBRP11)**, que registrou queda de 6,49%. Do ponto de vista dos ativos, o fundo anunciou a **aquisição** de um conjunto do Ed. Mario Garnero, situado na Av. Faria Lima (SP), por R\$ 2,5 milhões (R\$ 13,7 mil/m<sup>2</sup>). Com a aquisição, o fundo elevará sua participação no ativo para 19,8%, sendo o preço médio de aquisição de ~R\$ 12 mil/m<sup>2</sup>. Já sobre a comercialização, o fundo segue otimista quanto à locação do Ed. River One (SP) antes do término do período de vigência da RMG. Sobre as obras de *retrofit* do Ed. Mario Garnero, a gestão anunciou que as obras do *retrofit* atingiram o percentual de conclusão de 66%, acima do cronograma previsto inicialmente.

Seguimos otimistas com o fundo tendo em vista a perspectiva de bons resultados mais à frente em função da comercialização do Ed. River One (SP), possíveis vendas de ativos maduros que o fundo poderá realizar e pelo desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~14%).

## Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBRR11	12,50%	-0,07%
BTCR11	15,00%	1,38%
KNCR11	15,00%	2,94%
XPLG11	5,00%	-2,48%
VILG11	7,50%	-0,24%
HSLG11	7,50%	-5,16%
BRCO11	5,00%	-2,94%
RBRP11	7,50%	-6,49%
BRCR11	5,00%	-4,59%
RCRB11	10,00%	0,67%
HGRE11	5,00%	-1,16%
VISC11	5,00%	1,13%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,69%</b>

### Performance Histórica (Base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
<b>2021</b>														
<b>BTG</b>	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-	-	-	-2,62%	10,20%
<b>IFIX</b>	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-	-	-	-5,38%	3,39%
<b>CDI</b>	0,15%	0,15%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,35%	0,43%	0,44%	-	-	-	2,54%	8,32%
<b>2020</b>														
<b>BTG</b>	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	-10,91%	13,16%
<b>IFIX</b>	-3,76%	-3,69%	-15,85%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,25%	9,28%
<b>CDI</b>	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,17%	2,77%	5,64%
<b>2019</b>														
<b>BTG</b>	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
<b>IFIX</b>	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	10,63%	10,63%
<b>CDI</b>	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	2,79%	2,79%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data base: 30 de setembro de 2021.

## Carteira Recomendada

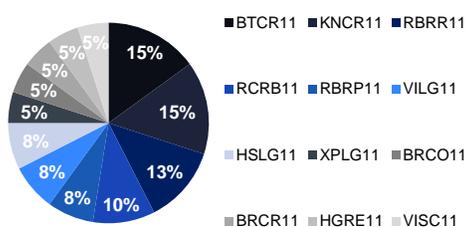
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de outubro é composta por doze ativos: RBRR11 (12,5%), BTCR11 (15,0%), KNCR11 (15,0%), XPLG11 (5,0%), VILG11 (7,5%), BRCO11 (5,0%), HSLG11 (7,5%), RBRP11 (7,5%), BRRC11 (5,0%), RCRB11 (10,0%), HGRE11 (5,0%) e VISC11 (5,0%). Os doze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (42,5%), galpões logísticos (25,0%), lajes corporativas (20,0%), híbridos (7,5%) e shoppings (5,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta *dividend yield* anualizado de 7,9% e *dividend yield* para os próximos 12 meses de 7,7%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 13% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 3 milhões.

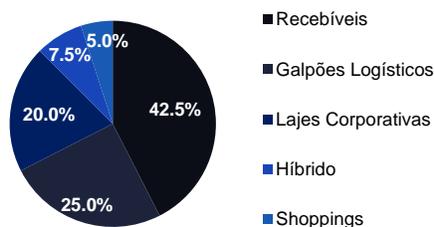
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário, apesar do cenário desafiador de curto prazo, em virtude do patamar baixo de taxas de juros comparativamente ao histórico brasileiro. Esse ambiente ajudou o desenvolvimento do mercado nos últimos 3 anos, impulsionando o número de investidores e a liquidez 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 boa performance nos próximos anos, com aumento 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 de se beneficiar em momentos de retomada.

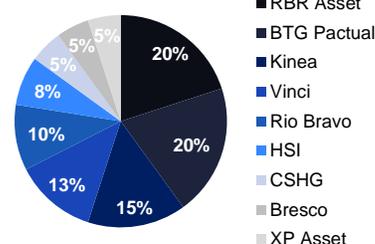
### Fundos



### 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	96,9	99,7	0,97x	-0,1%	5,6%	9,9%	9,3%
BTCR11	15,0%	BTG Pactual	Recebíveis	93,5	97,5	0,96x	1,4%	21,3%	9,6%	9,0%
KNCR11	15,0%	Kinea	Recebíveis	97,3	99,4	0,98x	2,9%	12,7%	6,8%	8,7%
XPLG11	5,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	102,3	109,6	0,93x	-2,5%	-18,8%	7,3%	7,2%
VILG11	7,5%	Vinci	Galpões Logísticos	105,6	114,1	0,93x	-0,2%	-13,8%	7,3%	7,0%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	88,9	112,8	0,79x	-5,2%	-	7,8%	7,8%
BRCO11	5,0%	Bresco	Galpões Logísticos	98,5	108,5	0,91x	-2,9%	-17,0%	6,9%	6,9%
RBRP11	7,5%	RBR Asset	Híbrido	74,3	86,3	0,86x	-6,5%	-12,0%	6,9%	7,3%
BRRC11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	73,8	107,5	0,69x	-4,6%	-13,3%	7,5%	7,5%
RCRB11	10,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	142,0	196,0	0,72x	0,7%	-14,6%	8,0%	4,8%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	130,9	168,8	0,77x	-1,2%	-6,7%	6,3%	6,8%
VISC11	5,0%	Vinci	Shopping Centers	102,6	119,1	0,86x	1,1%	-2,0%	6,8%	6,7%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>100,5</b>	<b>115,8</b>	<b>0,87x</b>			<b>7,9%</b>	<b>7,7%</b>

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data base: 30 de setembro de 2021. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

## 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	0,95%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,1 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	3,9 anos
Número de Papéis	42
LTV	61,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
mai/21	0,80	11/06/21	17/06/21
jun/21	0,95	13/07/21	19/07/21
jul/21	0,80	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,80	13/09/21	17/09/21

\*Proventos recorrentes

### Pontos Fortes



**Obrigações dos devedores em dia**



**Gestão especializada na estruturação de CRIs**



**Garantias em todos os papéis**

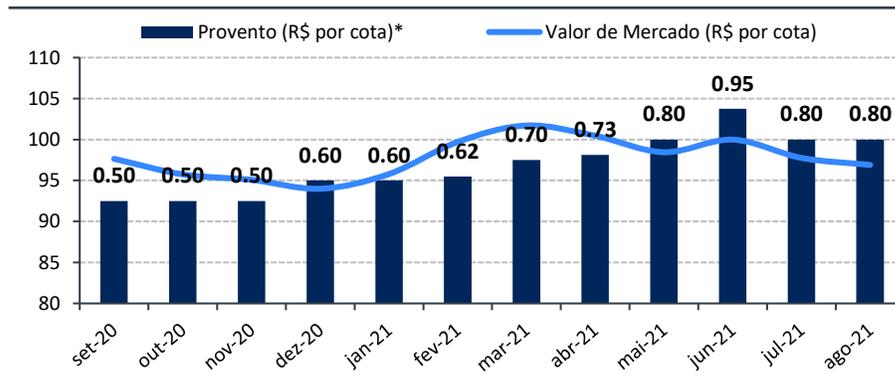
**Tese de investimento:** A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (38% em CDI, 54% em inflação e 7% pré-fixada). 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* (83%), seguida pela estratégia tática (11%) e caixa (6%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,51% ao ano, o que representa um *spread* de 1,64% 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



## BTG Pactual 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	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,43%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 679 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	-
Número de Papéis	24
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 469 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
mai/21	0,70	09/06/21	15/06/21
jun/21	0,73	08/07/21	15/07/21
jul/21	0,75	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,75	09/09/21	15/09/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Portfólio composto por grandes empresas**



**Gestão altamente qualificada**



**Estratégia voltada para o longo prazo**

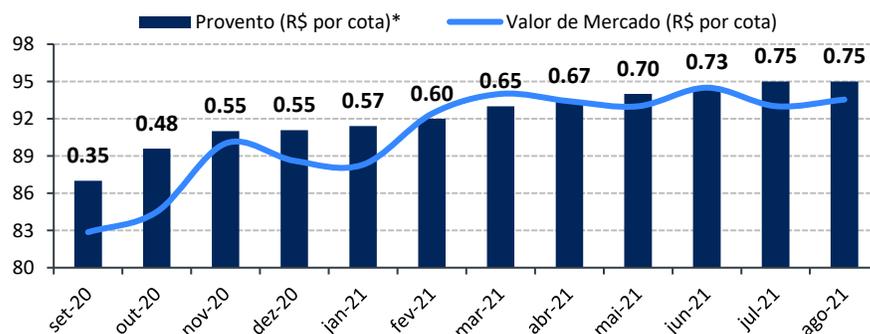
**Tese de investimento:** O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (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 62% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 5% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por papéis em sua maioria indexados à inflação (59%) e o restante ao CDI (41%).

**Gestão:** O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## 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, 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	3,64%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 9,0 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	5,6 anos
Número de Papéis	52
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3,9 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jun/21	0,40	01/07/21	13/07/21
jul/21	0,45	02/08/21	12/08/21
ago/21	0,50	01/09/21	14/09/21
set/21	0,55	01/10/21	14/10/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Excelente Liquidez**



**Gestão especializada**



**Portfólio composto por grandes empresas**

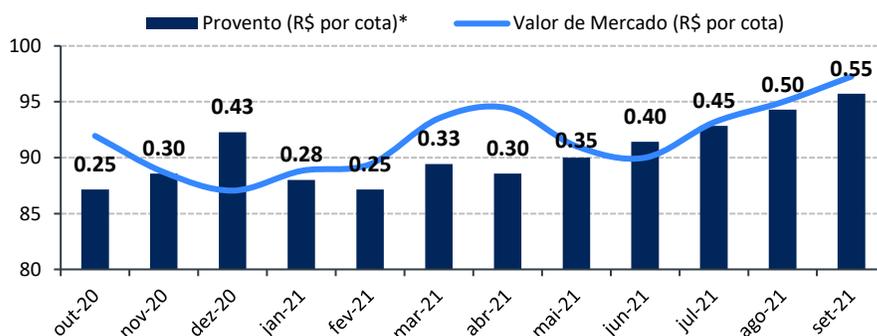
**Tese de investimento:** O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

**Portfólio do fundo:** O KNCR11 possui um portfólio com 52 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (92,4% 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 (43,7%), shoppings centers (27,4%) e residencial (15,0%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 2,83% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 5,91% ao ano para os papéis indexados ao IPCA e ao IGP-M. Por fim, a carteira do fundo possui prazo médio de vencimento de seus papéis de 5,6 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 BTG Pactual.

## XP Log (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 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	2,63%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 5,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	934 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	15
Vacância	11,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 3,0 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jun/21	0,61	01/07/21	14/07/21
jul/21	0,62	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,62	01/09/21	15/09/21
set/21	0,62	01/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



Excelente liquidez no mercado secundário



Exposição a contratos atípicos (45%)



Ativos com excelente localização

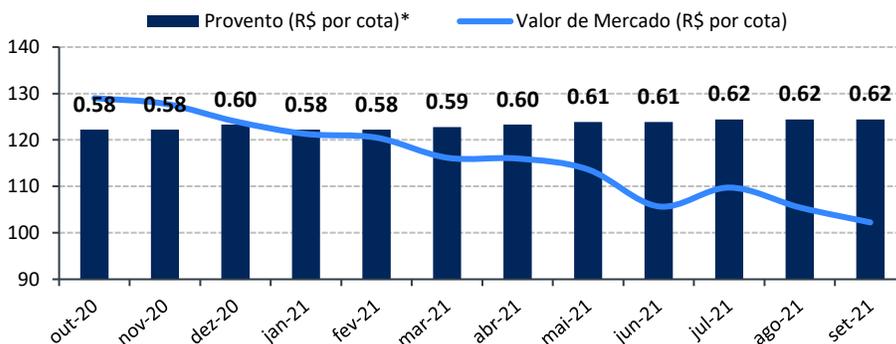
**Tese de investimento:** O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento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

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é constituído por 15 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 ativos nas cidades de Itapeva e Extrema. Por fim, o restante dos ativos do fundo está localizado em Seropédica (RJ), Duque de Caxias (RJ), Cachoeirinha (RS) e São José (SC). Do ponto de vista dos contratos, o fundo possui maior exposição a contratos típicos (55%), com carteira de locatários diversificada em diferentes setores de atuação e, na sua maioria, em situação de crédito confortável (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 (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	1,10%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 779 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	5
Vacância	2,37%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
dez/20	0,31	04/01/20	15/01/20
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
jun/21	0,58	01/07/21	07/07/21
jul/21	0,58	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,58	01/09/21	15/09/21
set/21	0,58	01/10/21	15/10/21

\*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

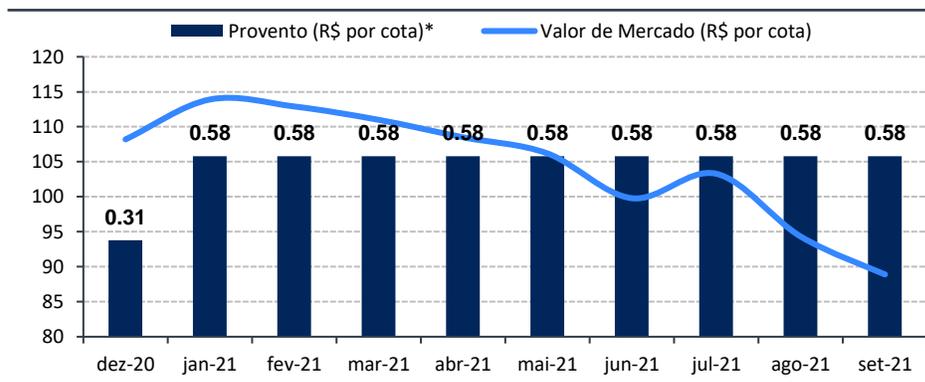
**Tese de investimento:** Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m<sup>2</sup>); 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 80,2% indexados à variação do IPCA, enquanto 19,8% 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 BTG Pactual.

## Vinci Logística (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, Sudeste e Nordeste, com ativos localizados em Minas Gerais, São Paulo, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Pernambuco.

### Informações gerais:

Características	VILG11
Início	Mar/2019
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,53%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,3 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	559 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	15
Vacância	0,44%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jun/21	0,60	01/07/21	15/07/21
jul/21	0,61	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,63	01/09/21	15/09/21
set/21	0,64	01/10/21	15/10/21

\*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**

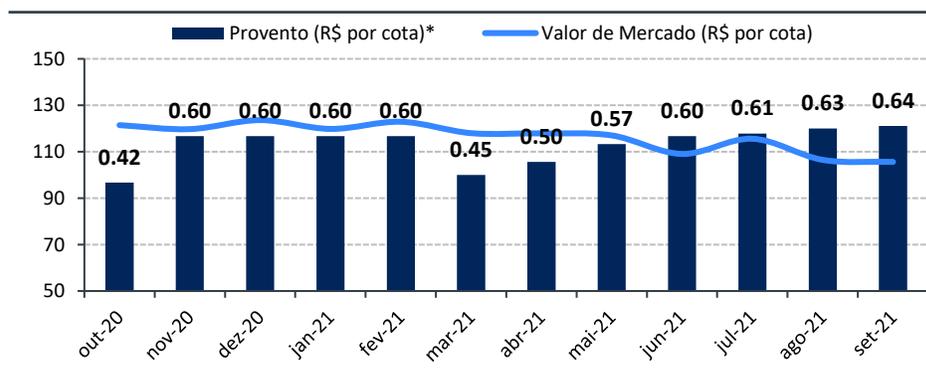
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

**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 (34%), 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 de São Paulo (21%), e a terceira é o estado do Espírito Santo (19%), 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 (38%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 21% são atípicos, com prazo médio de duração de 4,3 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.

## Bresco Logística (BRCO11)

**Sobre o fundo:** O Bresco Logística FII é um fundo imobiliário focado em renda e gestão ativa, com o objetivo de investir em galpões logísticos que apresentem elevado padrão construtivo, além de localização próxima às principais regiões de consumo. Atualmente, o BRCO11 possui ativos localizados nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Bahia, Paraná, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro.

### Informações gerais:

Características	BRCO11
Início	Dez/2019
Gestora	Bresco
Administradora	Oliveira Trust
Taxa de Administração	0,03% a.a.
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	1,41%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,8 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	435 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	11
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,6 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/20	0,55	03/11/20	07/10/20
nov/20	0,55	01/12/20	09/11/20
dez/20	0,55	04/01/21	07/12/20
jan/21	0,55	01/02/21	05/02/21
fev/21	0,54	01/03/21	05/03/21
mar/21	0,54	01/04/21	08/04/21
abr/21	0,54	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,54	01/06/21	08/06/21
jun/21	0,54	01/07/21	07/07/21
jul/21	0,57	02/08/21	06/08/21
ago/21	0,57	01/09/21	08/09/21
set/21	0,57	01/10/21	07/10/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



Portfólio de altíssimo padrão



Maior exposição a contratos atípicos



Elevado número de ativos *last-mile*

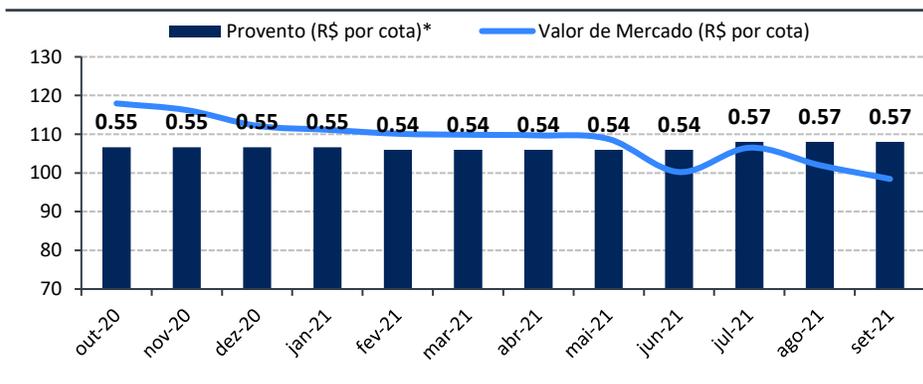
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o BRCO11 é pautada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país; (ii) maior exposição a contratos atípicos; (iii) imóveis de altíssimo padrão; e (iv) maior previsibilidade de receitas.

**Portfólio do fundo:** No total, a carteira imobiliária possui onze ativos que somam 435 mil metros de ABL, com potencial de expansão da ABL em 6%. Em relação à localização, cerca de 58% deles estão localizados no estado de São Paulo, mais precisamente nas regiões da capital, Embu das Artes e Itupeva, enquanto os demais estão localizados nas regiões de Contagem (MG), Resende (RJ), Canoas (RS), Londrina (PR) e Lauro de Freitas (BA). Do ponto de vista dos locatários, o fundo possui grande exposição a inquilinos com boa qualidade creditícia e com relevante posicionamento em seus mercados de atuação, como Grupo Pão de Açúcar, Magazine Luiza, Natura, BRF, B2W, Mercado Livre, DHL, entre outros. Sobre os contratos, a parte majoritária está exposta à modalidade atípica (58%), com prazo médio de locação de 4,3 anos e indexada, em sua maioria, ao IPCA (90%).

**Gestão:** A gestão do fundo é realizada pela Bresco, gestora com larga experiência no mercado imobiliário, com extenso *track record* na gestão e execução de diversos empreendimentos e projetos.

**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, Bresco e BTG Pactual.

## 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	0,87%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,9 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	124 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	16
Vacância	21,11%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,1 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
mai/21	0,32	09/06/21	15/06/21
jun/21	0,35	08/07/21	15/07/21
jul/21	0,42	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,43	09/09/21	15/09/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



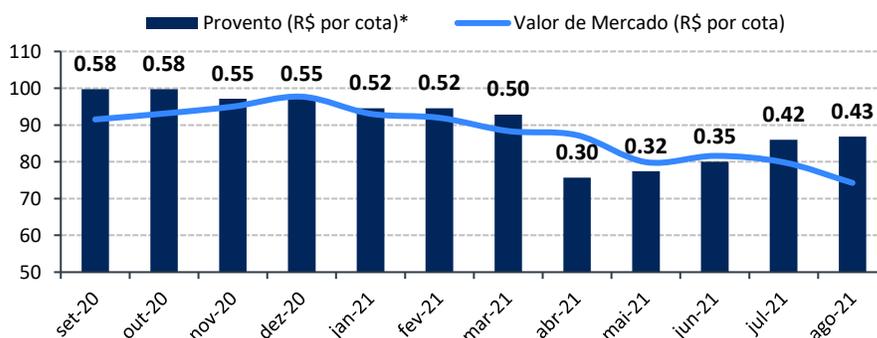
**Tese de investimento:** A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

**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: Economatica, RBR Asset Management e BTG Pactual.

## 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 em regiões *prime* do estado de São Paulo e do 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	1,90%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,2 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	229 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	14
Vacância	24,79%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,9 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,46	09/06/21	15/06/21
mai/21	0,46	08/07/21	15/07/21
jun/21	0,46	09/08/21	13/08/21
jul/21	0,46	09/09/21	15/09/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Portfólio de alto padrão (AAA)**



**Locatários diversificados em diversos setores**



**Ativos localizados em regiões *premium***

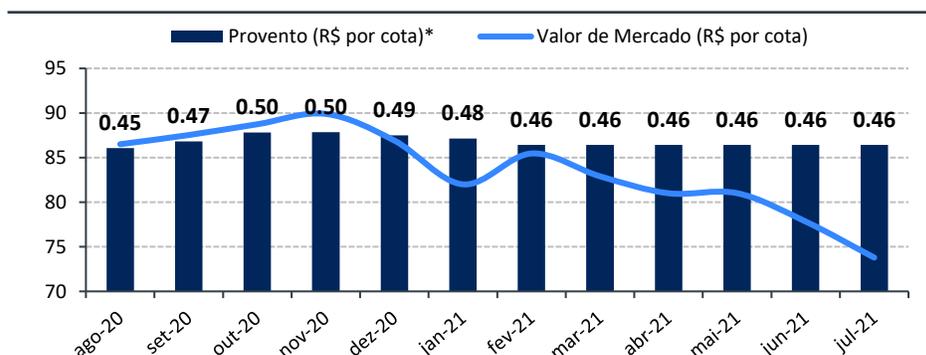
**Tese de investimento:** Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para 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, Chucru 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 e outros dois edifícios estão localizados no Centro. Dentre os locatários do fundo, grande parte deles são 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.

## Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

**Sobre o fundo:** O RCRB11 é um fundo de lajes corporativas que busca adquirir escritórios de alto padrão construtivo, localizados nas principais regiões de negócios dos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, como Avenida Paulista, Avenida Juscelino Kubitschek e 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	0,52%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 485 mil

### Portfólio do Fundo

ABL	42 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	10
Vacância	28,81%
Patrimônio Líquido	R\$ 724 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jun/21	0,80	08/06/21	15/06/21
jul/21	0,75	08/07/21	15/07/21
ago/21	0,75	06/08/21	13/08/21
set/21	0,95	08/09/21	15/09/21

\*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**

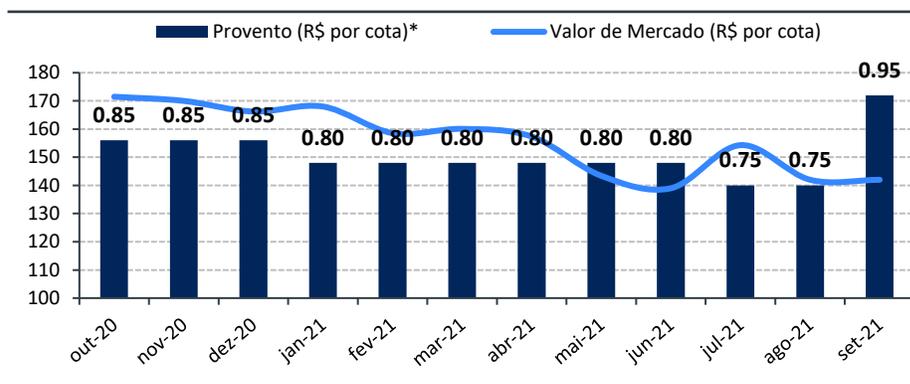
**Tese de investimento:** A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do RCRB11 é formado por 10 empreendimentos e conta com ABL total de aproximadamente 42 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo, com participação de 19% 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 como locatários grandes empresas com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Banco Daycoval e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (52%) está prevista para acontecer após 2025, 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 (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	1,48%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	196 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	20
Vacância	23,21%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,0 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jun/21	1,38	01/07/21	15/07/21
jul/21	0,69	02/08/21	13/08/21
ago/21	0,69	01/09/21	15/09/21
set/21	0,69	01/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



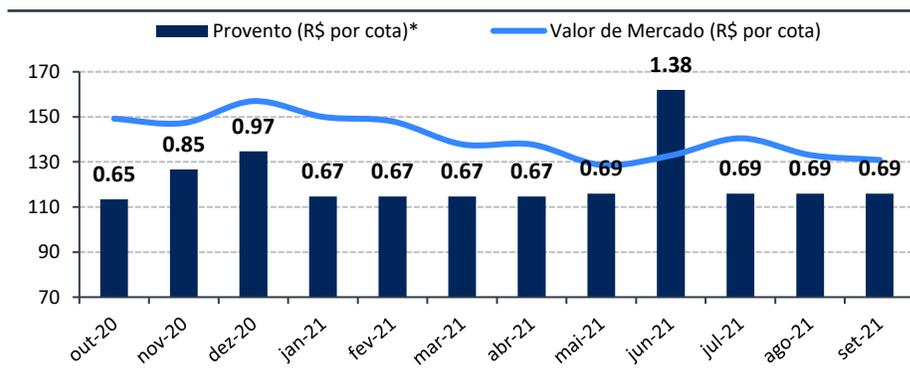
**Tese de investimento:** Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que ele possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação 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 20 ativos localizados em sua maioria no estado de São Paulo, porém com exposição aos estados do Rio Grande do Sul, Paraná e Rio de Janeiro. Do ponto de vista dos contratos, o risco de vacância é minimizado dado que o fundo conta com cerca de 66% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2025, sendo 81% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 19% 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 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: Economática, Credit Suisse Hedging-Griffo e BTGP Actual.

## Vinci Shopping Centers (VISC11)

**Sobre o fundo:** O Vinci Shopping Centers FII iniciou suas atividades em fevereiro de 2014, com o objetivo de gerar renda através do investimento em shopping centers. O fundo possui uma estratégia de investimentos com foco na aquisição de ativos de grande porte, que detenham posição dominante em sua região e que permitam a realização de parcerias estratégicas com seus administradores, permitindo o acesso a diferentes modelos de gestão.

### Informações gerais:

Características	VISC11
Início	Fev/2014
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	1,20% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,85%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,9 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	220 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	19
Vacância	8,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/20	0,38	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,45	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,55	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,60	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,55	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,18	01/04/21	15/04/21
abr/21	0,25	03/05/21	14/04/21
mai/21	0,35	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,42	01/07/21	15/07/21
jul/21	0,50	02/08/21	15/08/21
ago/21	0,55	01/09/21	15/09/21
set/21	0,58	01/10/21	15/10/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



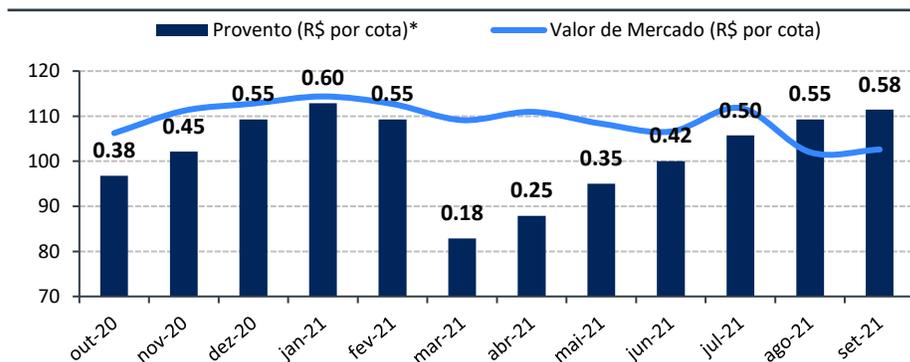
**Tese de investimento:** Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor seja bastante resiliente e que possa performar de maneira positiva ao longo dos próximos anos. Baseamos nossa tese de investimentos nos seguintes fatores: (i) grande diversificação geográfica dos ativos que compõem o fundo; (ii) gestão alinhada com os interesses dos cotistas; e (iii) excelente liquidez.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é composto por 19 ativos distribuídos em 12 estados, que, somados, equivalem a mais de 220 mil metros de ABL. Em relação à localização, cerca de 29% do NOI do fundo é originado no estado de São Paulo, ao passo que o restante da receita é originado no Ceará (14%), Rio de Janeiro (11%), Espírito Santo (10%), Rondônia (8%), Mato Grosso (7%), Minas Gerais (6%), Santa Catarina (5%), Pará (3%), Pernambuco (3%), Bahia (3%) e Paraná (1%). Do ponto de vista dos ativos, os mais relevantes da carteira do fundo são: (i) o Prudenshopping, ativo localizado em Presidente Prudente (SP), detentor de ABL de 32 mil m<sup>2</sup> e participação de 14% em relação ao NOI do fundo; (ii) Shopping Praia da Costa, localizado em Vila Velha (ES), com ABL total de ~40 mil m<sup>2</sup> e participação de 10% no NOI do fundo; e (iii) o Shopping Iguatemi Fortaleza (CE), ativo com 90 mil m<sup>2</sup> de ABL e participação de 9% no NOI do fundo.

**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: Economática, Vinci Partners 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\$/m<sup>2</sup>), 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, conseqüentemente 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.

**LTM:** Últimos doze meses.

**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 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, conseqüentemente, 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, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

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

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

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

**btg** pactual