



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Fevereiro 2022

Daniel Marinelli

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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	4
Mercado de Fundos Imobiliários.....	5
Fundos de galpões logísticos	6
Fundos de recebíveis imobiliários (CRIs)	6
Fundos híbridos.....	9
Fundos de shoppings centers.....	7
Fundos de lajes corporativas.....	7
Performance histórica e resultados do mês.....	10
Carteira Recomendada.....	11
RBR Rendimento High Grade (RBRR11)	12
BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11).....	13
Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)	14
BTG Pactual Fundo de CRI FII (FEXC11)	15
Capitânia Securities II (CPTS11)	16
XP Log (XPLG11).....	17
HSI Logística (HSLG11)	18
Vinci Logística (VILG11).....	19
Bresco Logística (BRCO11)	20
RBR Properties (RBRP11)	21
BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11).....	22
Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11).....	23
CSHG Real Estate (HGRE11)	24
Vinci Shopping Centers (VISC11).....	25
Avaliação dos Fundos	26
Riscos	26
Glossário.....	27
<i>Disclaimers</i>	28

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Alterações na Carteira

Não houve alterações para nossa carteira recomendada do mês de fevereiro. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

Considerações sobre o caso MXRF11

Neste momento, não temos instrumentos para fazer uma análise mais aprofundada do acontecimento e, portanto, traremos uma visão mais analítica conforme mais informações vão sendo divulgadas. O MXRF11 não faz parte de nossa carteira recomendada, assim não houve mudanças no racional de alocação do nosso portfólio: (i) fundos de recebíveis continuam sendo ativos mais defensivos e voltados para renda; e (ii) fundos de tijolo estão baratos e negociando abaixo do valor patrimonial (alguns casos abaixo do custo de reposição). **Em nossa visão, este é um momento de permanecer calmo sem realizar grandes mudanças de estratégia, em virtude da falta de visibilidade da extensão dos fatos.**

O que aconteceu?

No dia 25 de janeiro de 2022, o Maxi Renda FII (MXRF11) anunciou um [fato relevante](#) sobre a decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no processo de supervisão de distribuição de rendimentos do fundo. No documento divulgado, a CVM decidiu que os recursos que vinham sendo distribuídos aos cotistas ultrapassavam o lucro contábil e, portanto, deveriam ser tratados como amortizações e não rendimentos. Contudo, essa interpretação contábil difere da visão da administradora do fundo, e da prática realizada por todo o mercado, que tem usado o lucro caixa (regime de caixa) como base das distribuições, independentemente dos valores de lucro contábil, a interpretação da administradora segue um ofício-circular divulgado pela própria CVM em 2014. Assim, o fundo comunicou que não é possível afirmar se nos próximos meses haverá resultados contábeis superiores ou inferiores ao lucro caixa, em virtude da marcação a mercado dos ativos que afeta apenas o resultado segundo o regime de competência. Por fim, a administradora informou que segue avaliando as implicações da decisão da CVM, bem como eventuais providências administrativas a serem tomadas.

No dia 31 de janeiro de 2022, a administradora enviou um [pedido de concessão de efeito suspensivo](#) da decisão, que foi acatado pela CVM, em virtude do potencial impacto operacional e de difícil superação no curto prazo (leia-se tempo hábil para realizar as mudanças). Junto com a apreciação do pedido suspensivo, a CVM comunicou a necessidade de apresentação do pedido de reconsideração por parte da administradora acompanhado das razões em maior detalhe para análise. O prazo para envio do pedido de reconsideração é de 15 dias úteis a partir da divulgação do fato relevante sobre a [decisão do colegiado](#) (prazo final em 15 de fevereiro de 2022).

Por que o MXRF11 está sofrendo essa ação de fiscalização da CVM?

Criado em 2012, o MXRF11 é um dos principais fundos imobiliários da indústria, com um patrimônio líquido de R\$ 2,3 bilhões e uma base de cotistas de aproximadamente 500 mil investidores. Além disso, o fundo passou por modificações ao longo dos últimos anos (e.g., fusão, mudança na política de investimentos). Portanto, em virtude dessas mudanças importantes no fundo, há respaldo para fiscalizações da CVM que tem a responsabilidade de supervisionar o mercado.

Quais os possíveis impactos dessa decisão?

A administradora do fundo pautou as distribuições de proventos através do Ofício-Circular CVM/SIN/SNC/nº 01/2014, sem a contestação da CVM até este momento. Assim, grande parte da indústria tem seguido essa política de distribuição de resultados quando o fundo tem lucro caixa. A questão que está sendo abordada pela CVM diz respeito à apuração contábil desses resultados e, conseqüentemente, em que forma de distribuição esses recursos precisam ser classificados. No entendimento regulatório de distribuição por parte da CVM, os rendimentos só podem ser distribuídos em caso de lucro contábil. Caso contrário, essa distribuição precisa ser classificada como amortização. No cenário em que o fundo acate a decisão, não haverá distribuição acima do lucro contábil, lembrando que a distribuição de rendimentos diminui a conta de lucros acumulados (ou aumenta a conta de prejuízos acumulados) enquanto a amortização não transita em resultado. A preocupação da CVM são fundos que permanecem distribuindo e aumentando o prejuízo contábil. Segundo a autarquia, é necessário manter a distribuição em linha com a 8.668 (Art. 10), mas em forma de amortização não haveria impactos na conta lucros/prejuízos acumulados.

Cenário Econômico e Desempenho

O principal destaque internacional deste mês foi a disponibilização da Ata do Fomc, ocorrida no mês de dezembro. Apesar do aumento de juros na economia americana ser amplamente esperado pelo mercado, o documento mostrou que o Banco Central Norte-Americano (Fed) pode adotar uma postura ainda mais agressiva em relação ao ritmo dessa elevação. Durante uma coletiva de imprensa, o presidente do Fed, Jerome Powell, não descartou a possibilidade de ajustes superiores a 25 *bps*. Neste cenário, a curva de juros americana elevou-se consideravelmente, fazendo com que outras curvas de juros mundo afora se inclinassem na mesma medida. Em relação à pandemia, percebemos que o número de casos da variante ômicron nos países do hemisfério norte tem se reduzido, o que nos faz concluir que as vacinas disponíveis nesses países são eficazes na prevenção de casos graves da doença.

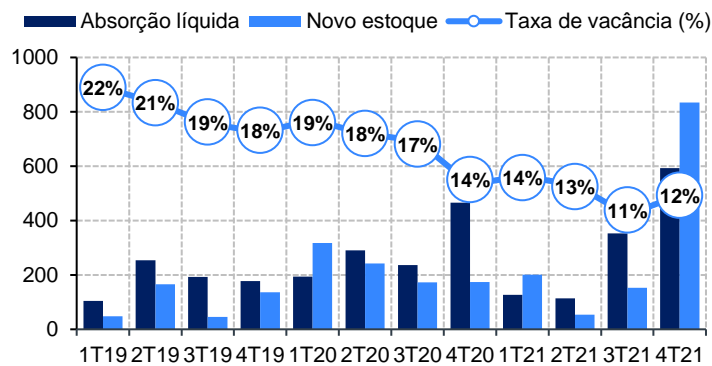
Do ponto de vista doméstico, a realidade é diferente da encontrada na Europa, dado que o Brasil ainda apresenta recordes de infecções e novos casos de Covid-19 nos últimos dias. Acredita-se que a nova onda de infecções pode impactar negativamente o nível de produção do país, dado que sua grande transmissibilidade faz com que as empresas operem abaixo de sua plena capacidade por conta da indisponibilidade de mão de obra em diversos pontos da cadeia produtiva.

Em termos políticos, a agenda foi esvaziada ao longo das primeiras semanas do mês, mas voltou com certa força após as discussões de reajustes dos servidores voltarem à pauta. No aspecto econômico, o IPCA-15 atingiu alta de 0,58% em janeiro, acima da expectativa do mercado, que estimava alta de 0,44%. Esse fator colocou ainda mais pressão para o Banco Central em relação à elevação dos juros para a próxima reunião do Copom. Neste cenário inflacionário, mantemos a expectativa de elevação da Selic em 150 *bps* na próxima reunião (2 de fevereiro de 2022), elevando a taxa básica de juros para 10,15% ao ano. Para o encerramento do ano, estimamos que a Selic feche em 12,25% ao ano e o IPCA atinja alta de 5,40% no mesmo período.

Se pelo lado macroeconômico as notícias não animam, pelo lado microeconômico dos segmentos os dados são positivos. Com o fechamento do 4T21, a Buildings divulgou os resultados para o mercado de galpões logísticos e lajes corporativas. Sobre o mercado de galpões logísticos de alto padrão em São Paulo, a absorção líquida atingiu a marca recorde de 593 mil m² no 4T21, levando este indicador para 1,2 milhão de m² absorvidos no ano de 2021. Apesar da forte demanda, o mercado registrou forte entrega de 833 mil m² de novo estoque, o que elevou a taxa de vacância de 11% no 3T21 para 12% no 4T21. Em termos dos preços locatícios, estes apresentaram alta relevante, passando de R\$ 18,9/m² para R\$ 20,5/m², mesmo após a entrega de 833 mil m² de novo estoque no 4T21.

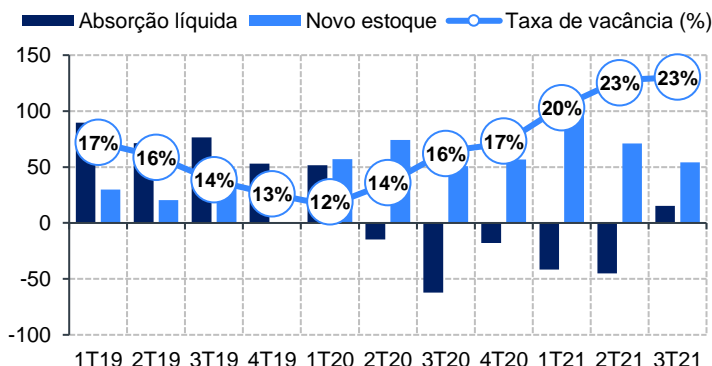
Já sobre mercado de escritórios corporativos de alto padrão em São Paulo, o resultado do 4T21 também foi positivo, uma vez que a absorção líquida apresentou sua segunda alta consecutiva desde o início da pandemia, registrando um total de 75,7 mil m². Outro destaque do resultado foi a redução da vacância, que passou de 23,1% para 21,8% no período entre o 3T21 e o 4T21, reforçando a tendência que esperávamos com a retomada do trabalho presencial e o baixo nível de novo estoque. Por fim, o destaque negativo foi a queda de 4,7% no preço pedido, saindo de R\$ 96,8/m² no 3T21 para R\$ 92,2/m² no 4T21.

Mercado de galpões logísticos A+ em São Paulo (mil m²)



Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Mercado de escritórios A+ em São Paulo (mil m²)



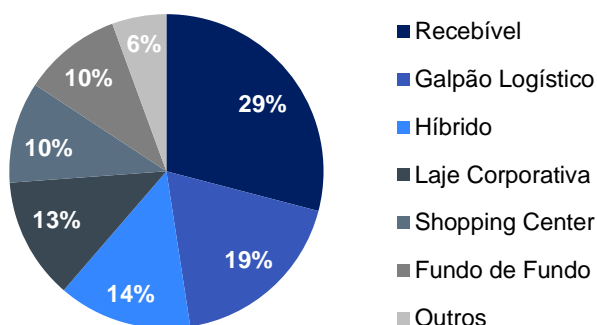
Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Mercado de Fundos Imobiliários

Diante dos fatos expostos acima, o mercado de fundos imobiliários operou com queda em janeiro – Ifix apresentou queda de 0,99%. Já nossa carteira recomendada registrou queda de 1,11% no mesmo período. Após a B3 ter divulgado a nova composição do IFIX para o período de janeiro a abril de 2022, aproveitamos para comentar a nova composição e fazer uma comparação com o índice no mesmo período de 2021. Dentre as principais mudanças no Ifix está o número de ativos em sua composição, já que em janeiro de 2021 o índice possuía 87 fundos, abaixo dos 104 fundos de 2022. Além disso, o segmento de recebíveis foi o que apresentou maior aumento na participação do índice, passando de 29% para 43% no período.

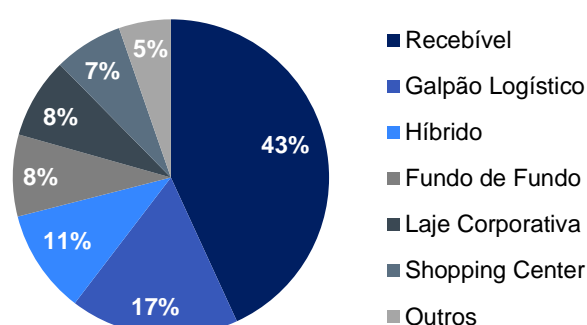
Os fundos imobiliários de recebíveis foram muito procurados pelos investidores ao longo dos últimos 12 meses, em virtude da característica de repasse da inflação e do aumento das taxas de juros nas distribuições de rendimentos de forma rápida. São ativos de renda que se comportaram bem nesse momento de maiores incertezas macroeconômicas e serviram como alocações defensivas por parte dos cotistas. O aumento da procura pelos investidores fez com que novos fundos surgissem (IPO), além de novas emissões subsequentes de cotas (*follow-on*). No mercado primário de 2021, aproximadamente 60% de todos os recursos levantados foram de fundos de recebíveis (~R\$ 16,4 bilhões). Já no mercado secundário, a procura por esse tipo de fundo aumentou a liquidez das cotas desses ativos. Portanto, sua representatividade no mercado aumentou, o que corrobora com o crescimento de participação dentro do Ifix. O reflexo disso é que atualmente o *dividend yield* e a liquidez média do Ifix possuem participação maior no segmento de recebíveis, que opera hoje com *yield* atrativo e ótima liquidez.

Composição do Ifix (janeiro de 2021)



Fontes: B3 e BTG Pactual.

Composição do Ifix (janeiro de 2022)

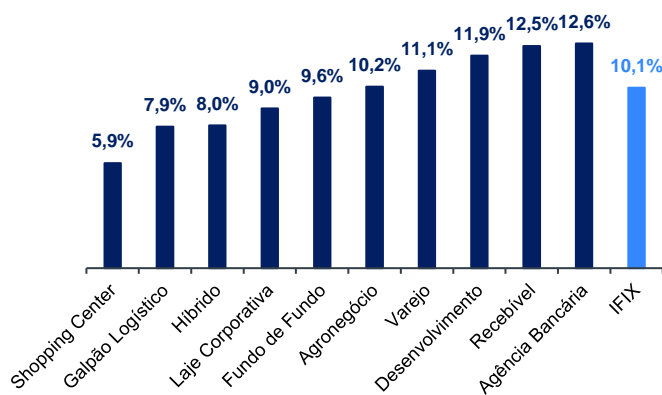


Fontes: B3 e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Δ	Código	Segmento	Δ
AIEC11	Laje Corporativa	6,60%	XPCM11	Laje Corporativa	-13,88%
URPR11	Recebível	5,95%	RBRF11	Fundo de Fundo	-8,74%
VGHF11	Recebível	4,38%	RBRP11	Híbrido	-8,45%
RECR11	Recebível	4,32%	VINO11	Laje Corporativa	-8,13%
GGRC11	Galpão Logístico	4,23%	PVBI11	Laje Corporativa	-6,29%
AFHI11	Recebível	4,16%	MGFF11	Fundo de Fundo	-6,22%
RBRR11	Recebível	4,01%	HSML11	Shopping Center	-6,09%
ARCT11	Recebível	3,94%	BPFF11	Fundo de Fundo	-5,98%
BCRI11	Recebível	3,80%	MXRF11	Recebível	-5,95%
CPFF11	Fundo de Fundo	3,72%	HSLG11	Galpão Logístico	-5,35%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Dividend yield LTM por segmento (IFIX)



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Fundos de recebíveis imobiliários (CRIs)

Sobre os fundos de recebíveis, o destaque do mês foi o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)**, que encerrou o mês com alta de 4,01%. O fundo anunciou a alocação de R\$10,3 milhões no CRI Yuca Pinheiros, operação totalmente estruturada e investida pela RBR e que conta com IPCA+ 7,5% ao ano. Do lado das vendas, o fundo anunciou a venda de R\$ 500 mil do CRI Tecnisa no mercado secundário, resultando num lucro de R\$ 42 mil equivalente ao retorno anualizado de 18,3%, e de R\$ 4,2 milhões do CRI Even II, gerando lucro de R\$ 88 mil equivalente ao retorno anualizado de 7%. Do ponto de vista de rentabilidade, a carteira tem sido impactada positivamente por conta da aceleração da inflação, o que tem gerado resultado maior e, conseqüentemente, elevação na distribuição de rendimentos. A distribuição em novembro foi de R\$ 1,07 por cota, o que gera o *dividend yield* anualizado e atrativo de 12,1%.

Já o **Capitânia Securities II (CPTS11)** encerrou o mês com alta de 1,92%. Em seu último relatório gerencial, a gestão destacou que seus resultados foram positivamente impactados pelo giro recorde de suas posições de CRIs, que resultaram num lucro equivalente a R\$ 17,9 milhões. Na visão da gestora, a abertura da curva de juros beneficia o giro de sua carteira de CRIs por permitir o aumento na taxa média de aquisição de seus papéis sem necessariamente elevar o risco dessas operações. Dentre as novas operações que passaram a compor o portfólio do fundo estão: (i) o CRI Shopping Madureira, onde foram investidos R\$ 147 milhões à taxa de IPCA + 6,50% ao ano; e (ii) o CRI Hedge Viracopos, onde foram investidos R\$ 80 milhões à taxa de IPCA + 6,75% ao ano.

Do ponto de vista da carteira de FIIs, a gestão destacou que seu objetivo é reduzir sua exposição atual (36,1% do PL) para, no máximo, 33%, conforme estabelecido em seu regulamento. Apesar disso, a gestão entende que o mercado de FIIs como um todo tem apresentado melhora em diversos segmentos, e que essa melhora ainda não foi refletida nas cotações de diversos FIIs do mercado. Em termos de resultado, o *book* de FIIs do fundo apresenta atualmente a TIR líquida de 10,8% contra a variação de 1,3% do Ifix no mesmo período, o que evidencia os resultados positivos que o fundo tem colhido através desta estratégia. Por fim, o fundo distribuiu R\$ 1,10 por cota neste mês, resultado equivalente ao *dividend yield* anualizado atrativo de 13,65%, patamar que coloca o CPTS11 como um dos fundos com melhor desempenho em termos de dividendos.

O **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** apresentou alta de 0,71% no mês. O fundo realizou a [liquidação](#) do CRI GJP no montante total de R\$ 51,3 milhões. A operação possuía o prazo remanescente de ~10 anos, remuneração de CDI + 1,68% ao ano e, tendo em vista que o fundo havia investido R\$ 49 milhões no papel em dezembro de 2019, a gestão estima um impacto positivo inicial bastante atrativo de ~R\$ 0,46 por cota em seus rendimentos em comparação ao mês de dezembro de 2021. Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,91 por cota, resultado equivalente ao *dividend yield* anualizado de 12,9%. Seguimos gostando da tese e do perfil de risco do fundo, dado que ele segue entregando ótimo carregamento, tem menor volatilidade quando comparado a fundos de tijolo e pelo fato de o fundo negociar com desconto de 7% em relação ao seu valor patrimonial.

O **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** encerrou o mês com alta de 0,69%. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou diversas movimentações, sendo: (i) a alocação de R\$ 90 milhões no CRI Shopping Bahia, operação com taxa de CDI + 2,75% ao ano; (ii) a alocação de R\$ 95 milhões no CRI Torre Almirante, operação com taxa de CDI + 2,60% ao ano; e (iii) a alocação de R\$ 70 milhões no CRI Conedi, operação com taxa de CDI + 2,00% ao ano. Somadas, as movimentações totalizaram o volume de R\$ 255 milhões à taxa média de CDI + 2,49% ao ano. O fundo segue sendo uma das apostas para o setor de recebíveis em virtude de: (i) alta liquidez no mercado secundário (~R\$ 10,5 milhões/dia em média); (ii) excelente gestão; (iii) carteira pulverizada em ativos *high grade*; (iv) potencial aumento nas distribuições de rendimentos em virtude do ciclo de alta da Selic (taxa líquida média de aquisição da carteira de CDI + 0,5% ao ano); e (v) negociação próxima ao valor patrimonial (P/VPA 1,01x).

Por fim, o **BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11)** encerrou o mês de janeiro com uma desvalorização de 1,44%. Após ter alocado o saldo remanescente de seu caixa no CRI You no mês passado, o fundo não reportou grandes movimentações ao longo do mês. Assim, mantemos a recomendação de compra para o FEXC11 tendo em vista o nível atrativo de dividendos que o fundo tem entregado (*dividend yield* anualizado de 12,9%) e pelo deságio em relação aos seus pares (P/VPA de 0,93x), indicadores que colocam o fundo como uma das melhores oportunidades de investimento no mercado de fundos imobiliários de recebíveis.

Fundos de shoppings centers

Sobre o **Vinci Shopping Centers (VISC11)**, este apresentou queda de 1,33% no período. O fundo comunicou o impacto do portfólio adquirido da Ancar no resultado recorrente do fundo, onde houve incremento de R\$ 0,09 por cota, ou seja, o fundo sem a aquisição teria realizado R\$ 0,81 por cota. Portanto, a aquisição gerou um incremento de mais de 10% no valor recorrente apurado. Do ponto de vista do portfólio de ativos, os imóveis do fundo foram reavaliados a mercado, resultando em pequena queda de -0,41% no valor contábil atual, o que totaliza a variação de -0,50% no valor patrimonial da cota ao fim de dezembro. Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,68 por cota, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 8,06%. Continuamos otimistas com o fundo, que tem entregado resultados crescentes, além de negociar com desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial (~13%).

Fundos de lajes corporativas

Sobre os fundos de lajes corporativas, o **CSHG Real Estate (HGRE11)** apresentou queda de 0,79% em janeiro. No mês de dezembro o fundo teve um pequeno aumento de vacância para 26,65% (ante 23,71%), refletido pela desocupação total da Enel na Torre Jatobá. Por outro lado, no início do mês de janeiro foi assinada a locação de um andar no Ed. Roberto Sampaio Ferreira (SP) para a empresa Brasol Energia Solar, sendo que este impacto deverá se refletir no mês subsequente. Em relação à comercialização, a gestão segue com grandes negociações tanto para o Paulista Star (SP) quanto para a Torre Martiniano (SP). Seguimos confiantes com a tese de investimentos do HGRE11, uma vez que o fundo tem entregado resultados próximos a 6,2% nos últimos meses, pelo elevado desconto em relação em seu valor patrimonial (P/VPA de 0,80x) e pelo fato de acreditarmos que as locações dos ativos vagos tendem a destravar rendimentos interessantes para o fundo mais à frente.

Já o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** encerrou o mês com queda de 1,54%. Sem grandes movimentações após anunciar a aquisição do Ed. Torre Almirante (RJ), o fundo foi notificado por um de seus inquilinos do Ed. Ez Tower (SP), informando seu desejo de antecipar a desocupação de área referente a meio andar. Em termos de resultado, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,50 por cota em janeiro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 8,44% patamar atrativo considerando que o fundo ainda detém vacância superior a 20%. Além disso, o BRCR11 negocia com o desconto elevado de 33% em relação ao seu valor patrimonial, o que nos traz segurança quanto à nossa recomendação considerando o perfil dos ativos do fundo.

Por fim, o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou uma desvalorização de 4,99% no período. Em seu último relatório gerencial o fundo divulgou um *guidance* de distribuição de rendimentos para o primeiro semestre de 2022 em um FFO de R\$ 0,55 por cota. O resultado projetado já leva em consideração as novas receitas de locação da recente aquisição de 5 andares do JK Financial Center, além dos juros da alavancagem realizada para concretizar a aquisição. Adicionalmente, a gestão estima um FFO potencial de R\$ 1,07 por cota nos seguintes cenários: (i) potencial receita com a locação do Bravo! Paulista (SP); (ii) potencial receita com a locação do Continental Square (SP); (iii) potencial aumento de receita com outros ativos; e (iv) redução de despesas de vacância. Continuamos otimistas quanto à gestão obter sucesso no que tange à comercialização dos ativos mencionados. O fundo encerrou o mês com desconto de 33% em relação ao seu valor patrimonial, desconto consideravelmente elevado de levarmos em consideração o perfil dos ativos do fundo.

Fundos de galpões logísticos

Do ponto de vista dos galpões logísticos, o **Vinci Logística (VILG11)**, registrou queda de 2,15% em janeiro. No mês, o fundo anunciou a locação de dois módulos do Galpão Alianza Park (PA) para uma empresa atuante no setor farmacêutico, em um contrato de 60 meses. Tendo em vista que o valor do aluguel do novo contrato de locação é superior ao prêmio de locação negociado no momento da aquisição do ativo, a gestão estima que o *cap rate* da operação deverá ser elevado. Já sobre as obras do Castelo 567 Business Park (SP), a gestão destacou que as obras de fundação do empreendimento foram iniciadas, ao passo que as obras de contenção e de movimentações de terra encontram-se em fase de execução. Abaixo as fotos do andamento das obras divulgadas pela equipe de gestão:

VILG11 – Rampas de acesso ao terreno



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

VILG11 – Armazenagem dos pilares pré-moldados



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Ademais, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,70 por cota em dividendos, valor que representa o *dividend yield* anualizado de 8,19%. O fundo negocia com desconto de 10% sobre seu valor patrimonial, o que acreditamos ser atrativo diante da elevada qualidade da carteira de ativos do fundo.

Já sobre o **XP Log (XPLG11)**, este fechou o mês de janeiro com queda de 3,12%. O fundo divulgou a expansão de 1,9 mil m² da Total Alimentos no Syslog Galeão (RJ), movimentação que registrou queda na taxa de vacância do fundo para 9%. Adicionalmente, o fundo não apresentou novidades quanto à inadimplência, que se manteve no patamar de 1,2%. Sobre as obras de construção do Especulativo Extrema (MG) e de expansão do Galpão Leroy (SP), essas se encontram em fase inicial de terraplanagem e contenção, conforme as imagens disponibilizadas pela equipe de gestão:

XPLG11 – Construção do Especulativo Extrema (MG)



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

XPLG11 – Expansão do Leroy Merlin, Cajamar (SP)



Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Em termos de resultado, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 0,64 por cota no mês, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 7,79%, enquanto as cotas do fundo negociam com desconto de 10% em relação ao valor patrimonial.

Sobre o **Bresco Logística (BRCO11)**, este encerrou o mês com queda de 4,51%. No mês, o fundo celebrou um [aditamento](#) ao contrato de locação do Mercado Livre, visando a expansão do refeitório do Bresco Bahia (BA). De acordo com a gestão, esta benfeitoria demandará o investimento de R\$ 7,2 milhões, montante que deverá ser suportado com os recursos levantados através da [emissão de um CRI](#) lastreado nos direitos creditórios do contrato de locação *built-to-suit* do BRF Londrina (PR), com taxa de IPCA + 6,5% ao ano e vencimento em 2032. Em termos de resultado, a gestão estima que a expansão irá impactar positivamente sua distribuição de proventos em R\$ 0,01 por cota, equivalente ao *cap rate* de 15,0%. Em relação às obras de *retrofit*, o fundo segue avançando nas obras de benfeitorias do imóvel Whirlpool (SP) e do Bresco Canoas (RS), com previsão de entrega desses ativos em maio e fevereiro, respectivamente.

Por fim, em termos de resultados, o fundo anunciou distribuição de R\$ 0,63 por cota durante o mês de janeiro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 7,71%. Tendo em vista o desempenho recente do fundo e as movimentações realizadas pela gestão com o intuito de gerar valor aos seus cotistas, acreditamos que o BRCO11 seja uma excelente alternativa para compor uma estratégia de longo prazo em nossa carteira. Soma-se a esses fatores o desconto de ~17% em relação ao seu valor patrimonial, e a localização dos ativos o tornam bastante atrativo para aqueles investidores que buscam maior estabilidade com baixo risco no recebimento de seus proventos.

Por fim, o **HSI Logística (HSLG11)** apresentou queda de 5,35% em janeiro. Após ter reportado aumento temporário na taxa de vacância, o fundo encerrou o ano de 2021 com taxa de ocupação de 99%. A melhora operacional foi fruto de uma atividade comercial bastante aquecida e o sucesso nas negociações para ocupação de 5 módulos no HSLG Itapevi (SP). Em termos de resultado, o fundo distribuiu R\$ 0,63 por cota em janeiro, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 8,35%. Com a venda do ativo Santo André, acreditamos no potencial aumento de rendimentos para os próximos meses. Além dos dividendos atrativos, o fundo segue negociando com o desconto relevante de 20% em relação ao seu valor patrimonial, preço que entendemos como oportunidade tendo em vista os excelentes ativos do fundo.

Fundos híbridos

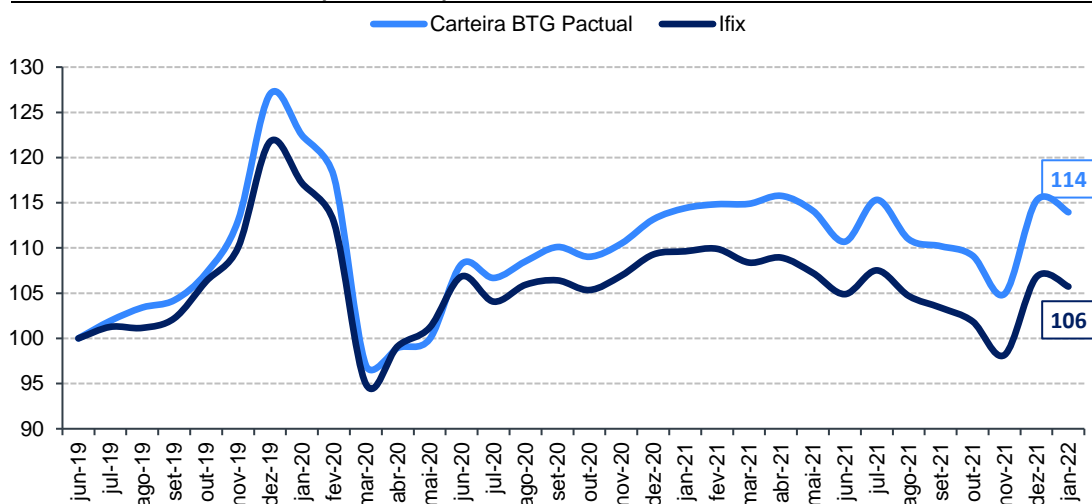
Sobre o **RBR Properties (RBRP11)**, este encerrou o mês com forte queda de 8,45%. Sem grandes movimentações ao longo do mês, a gestão tem trabalhado para agregar alguns diferenciais à operação do Ed. River One (SP), sendo elas: (i) a contratação de um veículo para fazer o percurso entre o ativo e o Shopping Eldorado, localizado a seis minutos do empreendimento; e (ii) a contratação da Estapar para operar o estacionamento do edifício. Olhando para a frente, acreditamos que a gestão seguirá atuando na estratégia de aprimoramento de seus ativos e na estratégia de ganho de capital através da venda dos ativos que a gestão considera maduros. Estimamos que, conforme os esforços de comercialização do Ed. River One (SP) e do Ed. Mario Garnero (SP) sejam convertidos em locações, os resultados do fundo podem ser elevados. Sobre o resultado do fundo, em janeiro foram distribuídos R\$ 0,46 por cota, o que representa o *dividend yield* anualizado de 7,75%. Além disso, o fundo negocia com um desconto de 15% em relação ao valor patrimonial.

Fontes: B3, Economatica e BTG Pactual.

Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBR11	12,50%	4,01%
BTCR11	10,00%	0,71%
KNCR11	17,50%	0,69%
FEXC11	5,00%	-1,44%
CPTS11	6,00%	1,92%
XPLG11	2,50%	-3,12%
VILG11	7,50%	-2,15%
HSLG11	7,50%	-5,35%
BRCO11	2,50%	-4,51%
RBRP11	6,00%	-8,45%
BRCR11	5,00%	-1,54%
RCRB11	8,00%	-4,99%
HGRE11	5,00%	-0,79%
VISC11	5,00%	-1,33%
Total	100%	-1,11%

Performance Histórica (Base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
2022														
BTG	-1,11%												-1,11%	13,95%
IFIX	-0,99%												-0,99%	5,73%
CDI	0,73%												0,73%	11,10%
2021														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-3,88%	9,83%	1,83%	15,23%
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%	6,79%
CDI	0,15%	0,15%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,35%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	0,73%	4,40%	10,30%
2020														
BTG	-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%
IFIX	-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%
CDI	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%
2019														
BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	10,63%	10,63%
CDI	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	2,79%	2,79%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data base: 31 de janeiro de 2022.

Carteira Recomendada

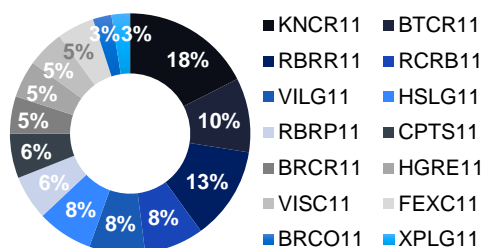
Nossa carteira recomendada para o mês de fevereiro é composta por quatorze ativos: RBRR11 (12,5%), BTRC11 (10,0%), KNCR11 (17,5%), FEXC11 (5,0%), CPTS11 (6,0%), XPLG11 (2,5%), VILG11 (7,5%), BRCO11 (2,5%), HSLG11 (7,5%), RBRP11 (6,0%), BRRC11 (5,0%), RCRB11 (8,0%), HGRE11 (5,0%) e VISC11 (5,0%). Os fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (51,0%), galpões logísticos (20,0%), lajes corporativas (18,0%), híbridos (6,0%) e shoppings (5,0%).

Em conjunto, os ativos apresentam o *dividend yield* anualizado de 9,6% e o *dividend yield* para os próximos 12 meses de 9,6%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 12% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 4 milhões.

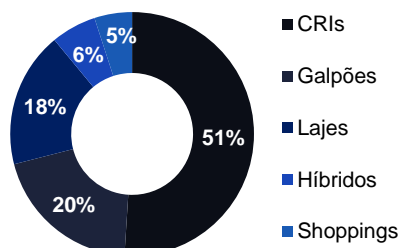
Apesar do momento desafiador, acreditamos que as quedas ocorridas ao longo do ano abrem diversas oportunidades para o investidor que busca tanto o ganho de capital quanto a renda. Na nossa visão, é possível encontrar diversos ativos que oferecem relação risco vs. retorno bastante favorável, apoiada em fundamentos sólidos. Acreditamos que, mesmo em um ciclo de alta da taxa de juros, investir no mercado imobiliário é uma alternativa que o investidor deve considerar em razão de: (i) menor volatilidade diante do investimento direto em ações; (ii) maior liquidez frente ao investimento direto em imóveis; (iii) recebimento de renda recorrente e líquida de impostos para a pessoa física; e (iv) potencial ganho de capital no longo prazo.

Em termos de estratégia, 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 ficar exposto ao mercado imobiliário de forma resiliente em períodos de maior volatilidade e de se beneficiar em momentos de retomada.

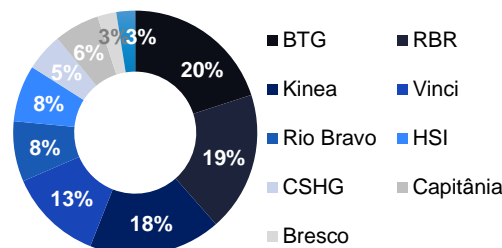
Ativos da carteira



Divisão setorial da carteira



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	101,8	100,7	1,01x	4,0%	19,7%	12,61%	10,6%
BTRC11	10,0%	BTG Pactual	Recebíveis	91,0	98,2	0,93x	0,7%	12,9%	12,05%	11,9%
KNCR11	17,5%	Kinea	Recebíveis	101,8	100,9	1,01x	0,7%	21,4%	9,66%	12,8%
FEXC11	5,0%	BTG Pactual	Recebíveis	86,8	93,6	0,93x	-1,4%	3,9%	12,92%	11,1%
CPTS11	6,0%	Capitânia	Recebíveis	96,7	94,6	1,02x	1,9%	9,6%	13,65%	12,4%
XPLG11	2,5%	XP Asset	Galpões Logísticos	98,6	109,7	0,90x	-3,1%	-13,0%	7,79%	7,5%
VILG11	7,5%	Vinci	Galpões Logísticos	102,6	114,2	0,90x	-2,1%	-9,4%	8,19%	7,2%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	90,5	112,8	0,80x	-5,4%	-14,7%	8,35%	7,7%
BRCO11	2,5%	Bresco	Galpões Logísticos	98,0	118,7	0,83x	-4,5%	-8,1%	7,71%	7,3%
RBRP11	6,0%	RBR Asset	Híbrido	71,2	84,1	0,85x	-8,4%	-20,2%	7,75%	7,7%
BRRC11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	71,1	105,9	0,67x	-1,5%	-14,9%	8,44%	7,7%
RCRB11	8,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	131,5	196,8	0,67x	-5,0%	-16,3%	5,02%	6,2%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	132,3	165,0	0,80x	-0,8%	-4,3%	6,26%	6,8%
VISC11	5,0%	Vinci	Shopping Centers	101,3	115,9	0,87x	-1,3%	-8,0%	8,06%	7,7%
Total	100%			99,2	113,3	0,88x			9,6%	9,6%

Fontes: Economática e BTG Pactual. Data base: 31 de janeiro de 2022. 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	0,98%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,0 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	4,0 anos
Número de Papéis	41
LTV	63,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/21	0,90	12/10/21	19/10/21
out/21	0,90	11/11/21	18/11/21
nov/21	0,90	10/12/21	16/12/21
dez/21	1,07	12/01/22	18/01/22

*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

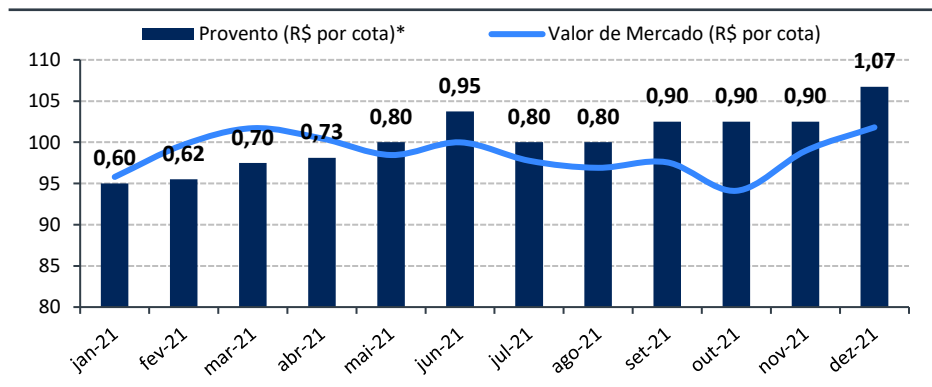
Tese de investimento: A tese de investimento do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (31% em CDI, 62% 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*, seguida pela estratégia tática e caixa. Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,43% ao ano, o que representa um *spread* de 1,07% 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: Economática, RBR Asset Management e BTG Pactual.

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	0,42%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 669 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	4,2 anos
Número de Papéis	25
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 473 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/21	0,75	08/10/21	15/10/21
out/21	0,80	09/11/21	16/11/21
nov/21	0,90	08/12/21	14/12/21
dez/21	0,91	08/01/21	14/01/21

*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

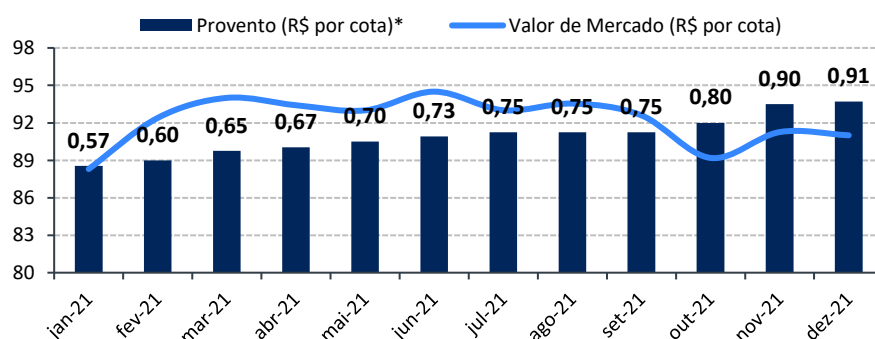
Tese de investimento: O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) 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, 48% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 12% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por papéis em sua maioria indexados à inflação (62%) e o restante ao CDI (38%).

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	3,71%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 10,5 milhões

Portfólio do Fundo

Duration	6,0 anos
Número de Papéis	59
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,56	01/11/21	12/11/21
nov/21	0,65	01/12/21	13/12/21
dez/21	0,82	03/01/22	13/01/22
jan/22	0,82	01/02/22	11/02/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



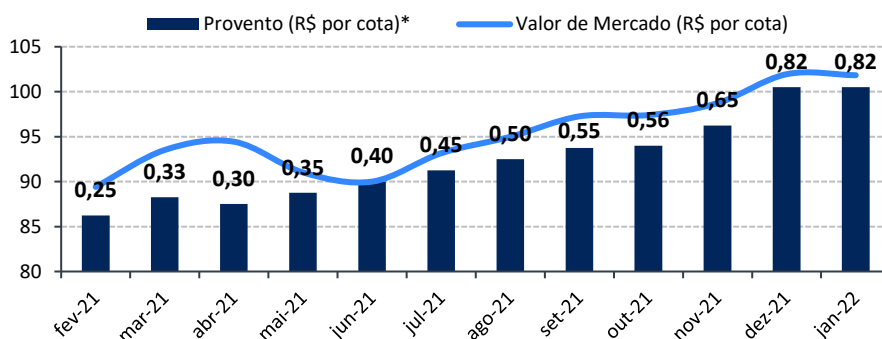
Tese de investimento: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

Portfólio do fundo: O KNCR11 possui um portfólio com 59 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (93,1% 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 (45,1%), shoppings centers (28,7%) e residencial (18,0%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 2,40% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 6,65% 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 6,0 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.

BTG Pactual Fundo de CRI FII (FEXC11)

Sobre o fundo: O FEXC11 foi listado em bolsa em dezembro de 2010, tornando-se o primeiro FII de CRIs do mercado brasileiro. O fundo tem como objetivo investir em CRIs com perfis de riscos distintos (*high grade* e *high yield*), buscando obter retornos superiores ao do mercado sem necessariamente incorrer em riscos maiores.

Informações gerais:

Características	FEXC11
Início	Abr/2008
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,95% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,50%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 879 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	3,2 anos
Número de Papéis	53
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 571 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jan/21	0,75	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,78	08/03/21	12/03/21
mar/21	1,02	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,98	10/05/21	14/05/21
mai/21	0,72	09/06/21	15/06/21
jun/21	0,66	08/07/21	15/07/21
jul/21	0,70	09/08/21	13/08/21
ago/21	0,70	09/09/21	15/09/21
set/21	0,75	08/10/21	15/10/21
out/21	0,82	09/11/21	16/11/21
nov/21	0,92	08/12/21	14/12/21
dez/21	0,93	08/01/22	14/01/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



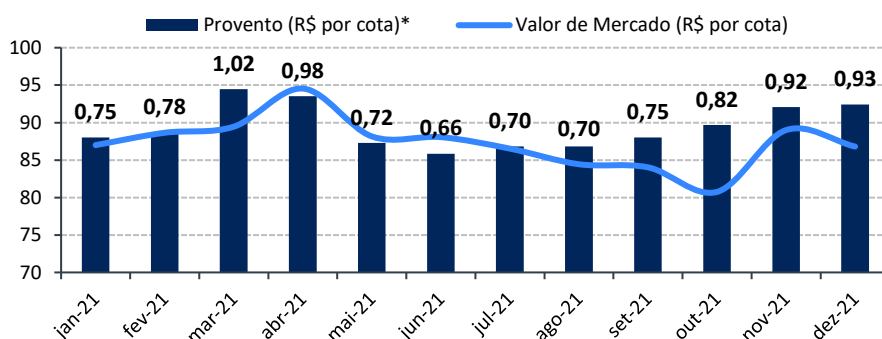
Tese de investimento: Nossa sugestão de investimento no FEXC11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade; (ii) posicionamento de mercado complementar aos demais fundos da carteira; (iii) gestão especializada; e (iv) garantias das operações localizadas majoritariamente em São Paulo.

Portfólio do fundo: O FEXC11 possui um portfólio composto por operações com perfis de riscos distintos (*high grade* e *high yield*), atreladas a devedores com papel relevante em seus setores de atuação, como GPA, Rede D'Or, Direcional e Vitacon. Em termos de diversificação, o fundo possui exposição ao segmento residencial (39%), logística (33%), varejo (7%) entre outros (21%). Em termos de indexadores, cerca de 32% são indexados ao CDI, ao passo que o restante se encontra alocado em operações indexadas à inflação. Por fim, a carteira do fundo possui *duration* média de 3,6 anos.

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.

Capitânia Securities II (CPTS11)

Sobre o fundo: O Capitânia Securities II é um fundo de recebíveis com exposição a papéis majoritariamente *high grade*, que também investe em cotas de fundos imobiliários, preponderantemente em fundos de CRIs. O portfólio do fundo é pulverizado e conta com diversas operações estruturadas pela própria gestora do fundo, o que colabora com a diminuição do nível de risco de sua carteira.

Informações gerais:

Características	CPTS11
Início	Ago/2014
Gestora	Capitânia
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,05% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,57%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 8,0 milhões

Portfólio do Fundo

Duration	6,6 anos
Número de Ativos	37
LTV	58,70%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,6 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jan/21	1,05	11/02/21	19/02/21
fev/21	1,05	11/03/21	17/03/21
mar/21	1,01	14/04/21	20/04/21
abr/21	1,05	13/05/21	19/05/21
mai/21	1,00	12/06/21	18/06/21
jun/21	1,00	14/07/21	20/07/21
jul/21	1,01	12/08/21	18/08/21
ago/21	1,00	14/09/21	20/09/21
set/21	1,00	14/10/21	20/10/21
out/21	1,01	12/11/21	19/11/21
nov/21	1,00	11/12/21	17/12/21
dez/21	1,10	13/01/22	19/01/22

*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

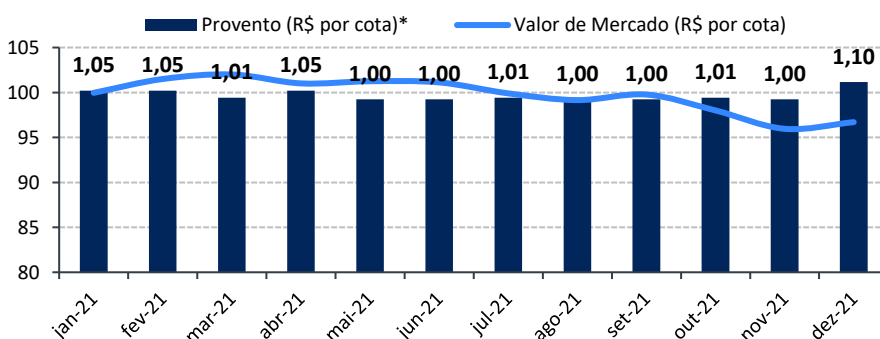
Tese de investimento: O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade*, podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) garantias robustas; (iv) devedores com bom risco de crédito; e (v) possibilidade de ganhos adicionais por sua exposição a FIIs.

Portfólio do fundo: Em termos da carteira de CRIs, o fundo possui cerca de 37 papéis, pulverizados em diferentes devedores e segmentos, com exposição a papéis de qualidade e garantias bem amarradas em ativos performados e com perfil de crédito *high grade* e com maior diversificação de segmentos. Além disso, a parte majoritária da carteira de CRIs do fundo é formada por operações exclusivas da Capitânia, o que possibilita a negociação de taxas e garantias com seus devedores. A carteira do fundo está distribuída entre CRIs indexados à inflação (62,9%), CRIs indexados ao CDI (0,7%), cotas de outros fundos imobiliários (36%) e liquidez (0,2%). Sobre a carteira de FIIs, a maior exposição do fundo é ao segmento de renda urbana (32% do PL), seguido do segmento de logística (25% do PL).

Gestão: O fundo é gerido pela Capitânia, uma gestora de recursos que atua no mercado há quase duas décadas, tendo grande relevância no mercado de renda variável.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. Uma 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, Capitânia 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	2,53%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 5,3 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	934 mil m ²
Número de Ativos	15
Vacância	9,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 3,0 bilhões

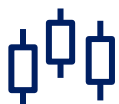
Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,64	01/11/21	15/11/21
nov/21	0,64	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,64	03/01/22	14/01/22
jan/22	0,64	01/02/22	14/02/22

*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

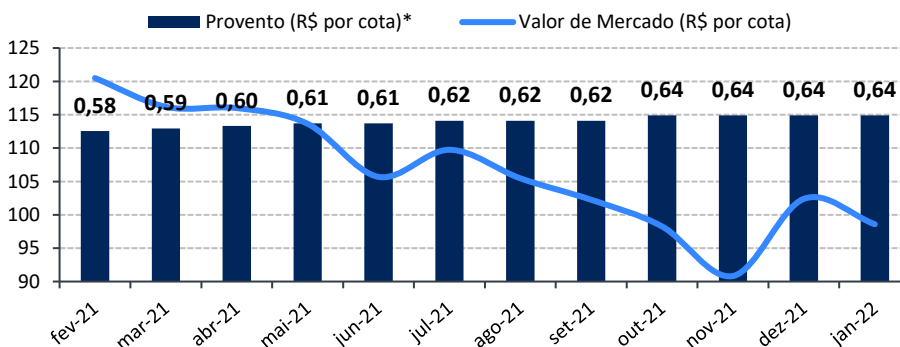
Tese de investimento: O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento 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	1,08%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 625 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	391 mil m ²
Número de Ativos	4
Vacância	1,06%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,58	01/11/21	16/11/21
nov/21	0,58	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,58	03/01/22	14/01/22
jan/22	0,63	01/02/22	14/02/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Carteira de ativos de alto padrão



Perspectiva positiva para o longo prazo



Ativos *last mile* próximos às capitais

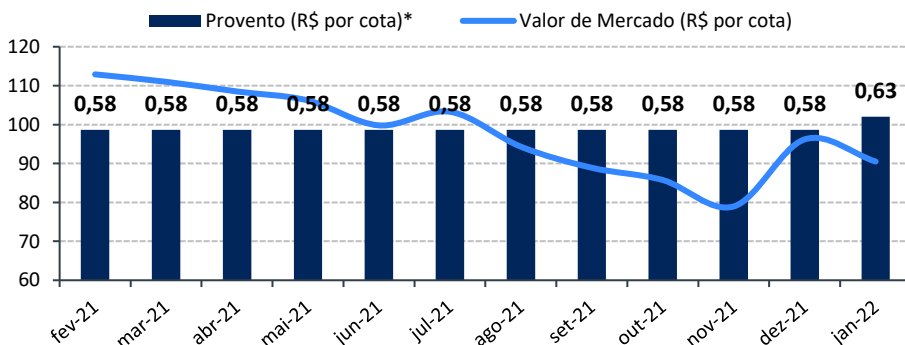
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m²);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

Portfólio do fundo: O fundo é composto por quatro ativos, que, juntos, equivalem à ABL de 390 mil metros quadrados, sendo sua totalidade de alto padrão (“AAA”), distribuídos entre as regiões Sul e Sudeste. Desses ativos, dois estão localizados em São Paulo, nas cidades de Arujá e Itapevi, 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 e Via Varejo, sendo 75,6% com vencimentos previstos para ocorrer após 2025. Do ponto de vista dos contratos de locação, cerca de 90% são típicos, sendo 86% indexados à variação do IPCA, enquanto 14% 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	1,46%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,1 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	608 mil m ²
Número de Ativos	16
Vacância	7,98%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,64	01/11/21	16/11/21
nov/21	0,64	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,70	03/01/22	14/01/22
jan/22	0,70	01/02/22	14/02/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



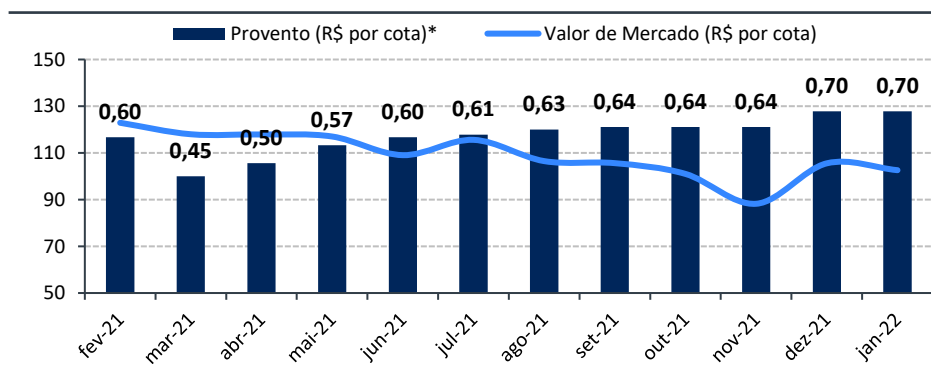
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

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 (32%), 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 (19%), e a terceira é o estado do Espírito Santo (18%), 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 (37%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 20% são atípicos, com prazo médio de duração de 3,8 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	1,36%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,2 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	435 mil m ²
Número de Ativos	11
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,8 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,57	01/11/21	08/11/21
nov/21	0,60	01/12/21	07/12/21
dez/21	0,63	03/01/22	07/01/22
jan/22	0,63	01/02/22	07/02/22

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes



Portfólio de altíssimo padrão



Exposição a contratos atípicos



Elevado número de ativos *last-mile*

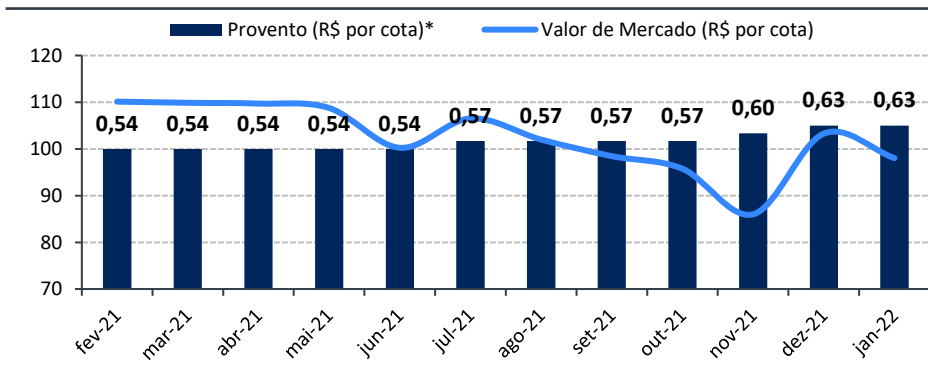
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o BRCO11 é pautada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país; (ii) maior exposição a contratos atípicos; (iii) imóveis de altíssimo padrão; e (iv) maior previsibilidade de receitas.

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 (48%), com prazo médio de locação de 4,6 anos e indexada, em sua maioria, ao IPCA (91%).

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



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

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	0,82%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,6 milhão

Portfólio do Fundo

ABL	124 mil m ²
Número de Ativos	16
Vacância	21,15%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,0 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/21	0,45	08/10/21	15/10/21
out/21	0,46	09/11/21	16/11/21
nov/21	0,46	08/12/21	14/12/21
dez/21	0,46	08/01/22	14/01/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



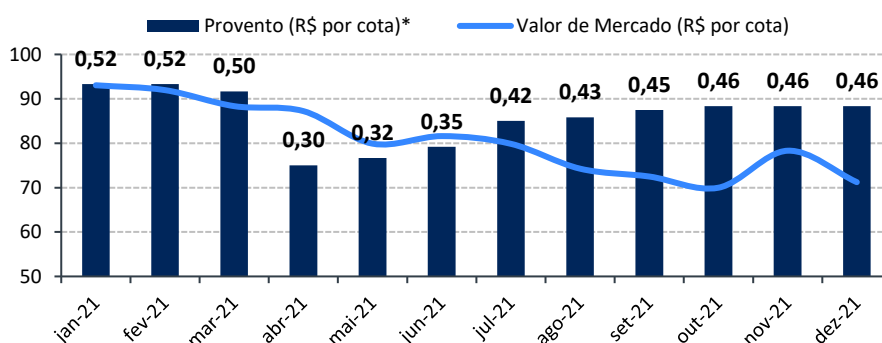
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

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 é 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.

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	1,78%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,2 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	254 mil m ²
Número de Ativos	15
Vacância	27,08%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,8 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
ago/21	0,46	08/10/21	15/10/21
set/21	0,46	09/11/21	16/11/21
out/21	0,50	08/12/21	14/12/21
nov/21	0,50	08/01/22	14/01/22

*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*

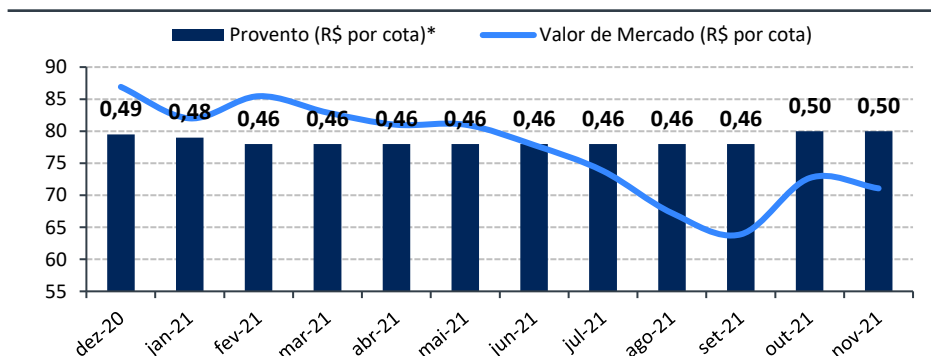
Tese de investimento: Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 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 15 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 três edifícios estão localizados no Centro. Grande parte dos locatários do fundo é formada por empresas de porte, como a Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, entre outras.

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	0,46%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 726 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	43 mil m ²
Número de Ativos	9
Vacância	33,08%
Patrimônio Líquido	R\$ 726 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,95	07/10/21	15/10/21
nov/21	0,95	05/11/21	12/11/21
dez/21	0,95	08/12/21	15/12/21
jan/22	0,55	07/01/22	14/01/22

*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

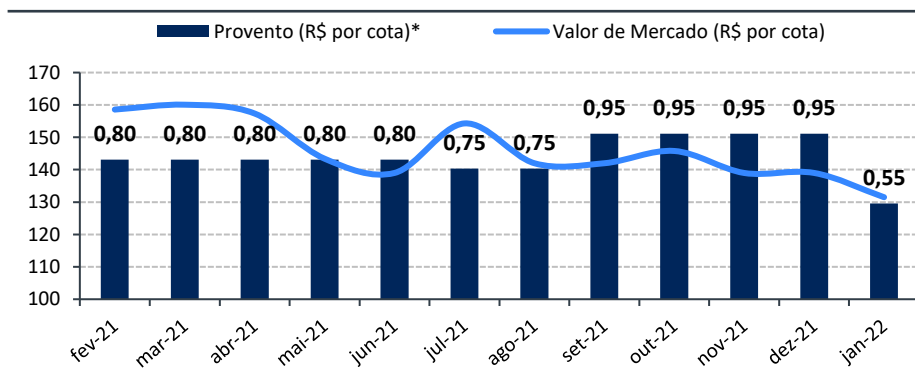
Tese de investimento: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 9 empreendimentos e conta com ABL total de aproximadamente 43 mil metros quadrados. O Edifício JK Financial Center, localizado em São Paulo, é o ativo mais relevante do fundo, com participação de 24% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (94%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (6%). Além disso, o fundo possui como locatários grandes empresas com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (55%) 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	1,49%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	193 mil m ²
Número de Ativos	19
Vacância	26,65%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,69	01/11/21	16/11/21
nov/21	0,69	01/12/21	14/12/21
dez/21	2,75	03/01/22	14/01/22
jan/22	0,69	01/02/22	14/02/22

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes



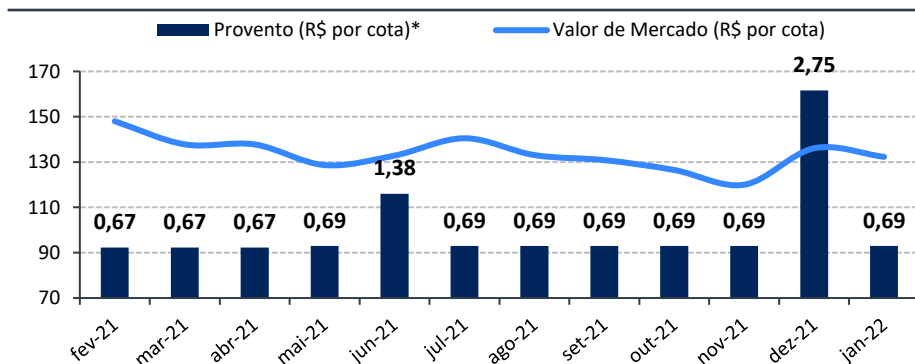
Tese de investimento: Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que ele possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação 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 19 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 76% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2025, sendo 80% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 20% atrelados ao IPCA. Já em relação aos locatários, o fundo conta com carteira diversificada e bom risco de crédito no geral, tendo 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: Economatica, Credit Suisse Hedging-Griffo e BTG Pactual.

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	1,69%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,2 milhões

Portfólio do Fundo

ABL	222 mil m ²
Número de Ativos	19
Vacância	7,60%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,1 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/21	0,62	01/11/21	16/11/21
nov/21	0,61	01/12/21	14/12/21
dez/21	0,81	03/01/22	14/01/22
jan/22	0,68	01/02/22	14/02/22

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



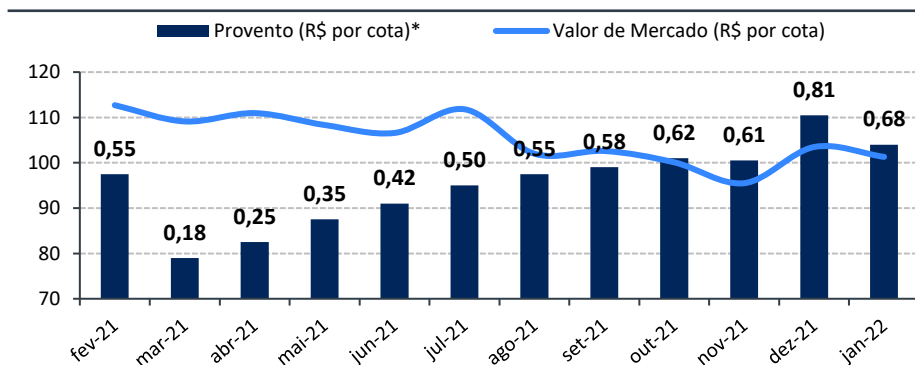
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor seja bastante resiliente e que possa performar de maneira positiva ao longo dos próximos anos. Baseamos nossa tese de investimentos nos seguintes fatores: (i) grande 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 m² 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 m² e participação de 10% no NOI do fundo; e (iii) o Shopping Iguatemi Fortaleza (CE), ativo com 90 mil m² 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\$/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, 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-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

btg **pactual**