



Cobertura FII's Recebíveis Imobiliários

Abril 2022



Daniel Marinelli

Equity Research

BTG Pactual

Analise.FII@btgpactual.com

Matheus Oliveira

Equity Research

BTG Pactual

Danilo Barbosa

Equity Research

BTG Pactual



Índice

Cenário Macroeconômico

Indicadores Macroeconômicos

Cenário de Inflação

Mercado de Crédito

Recomendações BTG Pactual

Recebíveis Imobiliários (CRIs)

BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)

Capitânia Securities II (CPTS11)

BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11)

Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

Kinea High Yield (KNHY11)

Kinea Índice de Preços (KNIP11)

Kinea Securities (KNSC11)

Maxi Renda FII (MXRF11)

RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

Fator Verità (VRTA11)

Comparativo de FIIs

Gestoras

Anexos

Riscos

Glossário

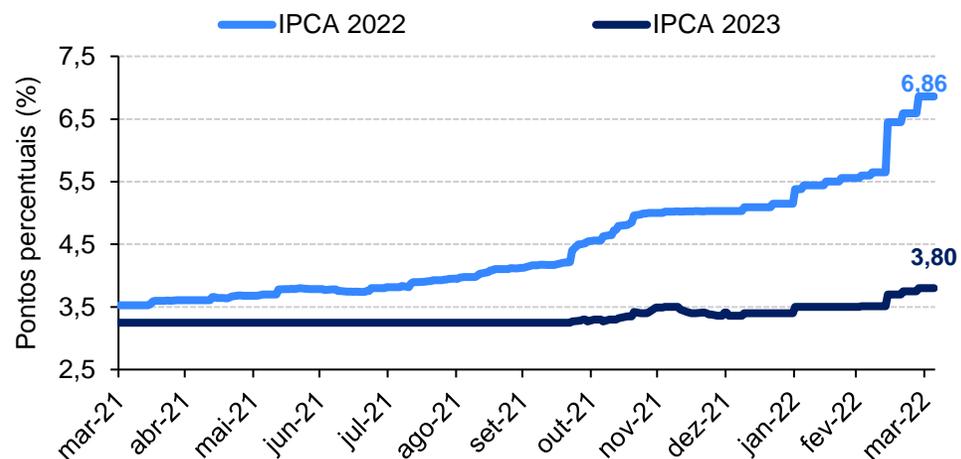
Disclaimers

Indicadores Macroeconômicos

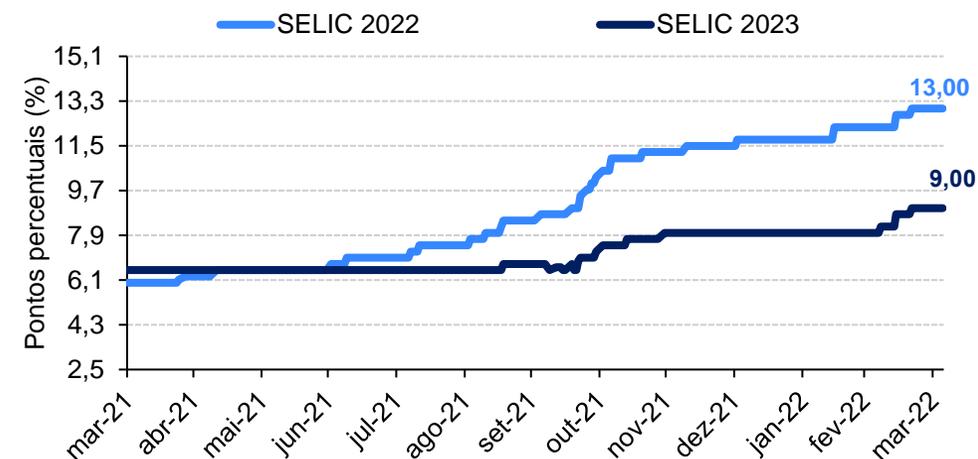
Acompanhamento dos indicadores econômicos



Expectativas para o IPCA (Focus)



Expectativas para a Selic (Focus)



Estadísticas Macroeconômicas (BTG Pactual)

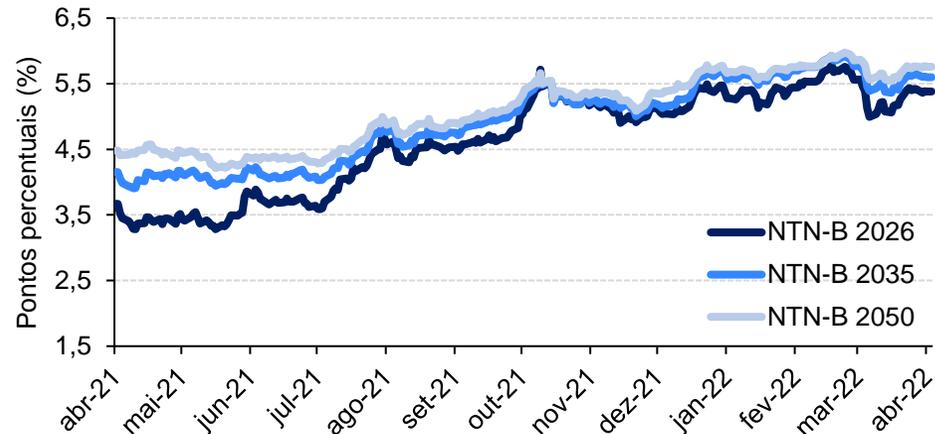
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Atividade Econômica											
PIB Real (% a/a)	3,00%	0,50%	-3,55%	-3,28%	1,32%	1,78%	1,41%	-4,06%	4,62%	0,50%	1,50%
PIB Nominal (US\$ bi)	2.468	2.455	1.796	1.800	2.063	1.916	1.877	1.444	1.608	1.963	2.090
Inflação & Taxa de Juros											
IPCA (% a/a, fim de período)	5,91%	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%	4,31%	4,52%	10,06%	7,30%	4,00%
IGP-M (% a/a, fim de período)	5,51%	3,69%	10,54%	7,17%	-0,52%	7,50%	7,30%	23,14%	17,78%	10,50%	2,90%
Taxa Selic (% fim de período)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,25%	9,50%

Cenário de Inflação

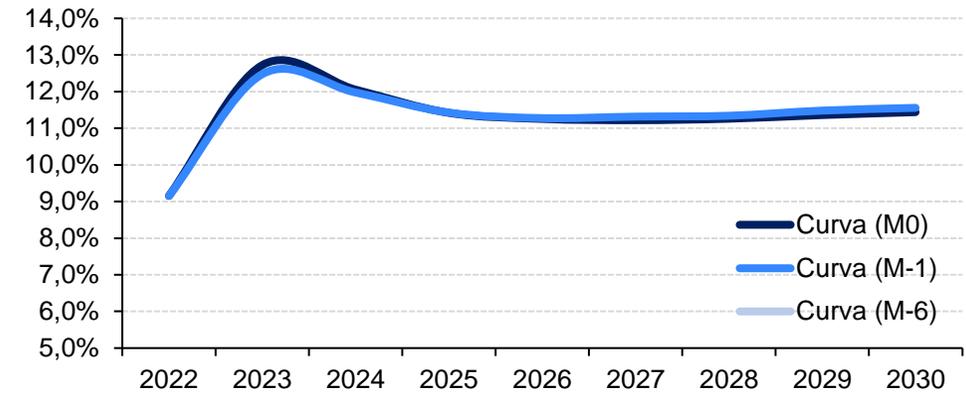
Acompanhamento dos juros reais e indicadores de inflação



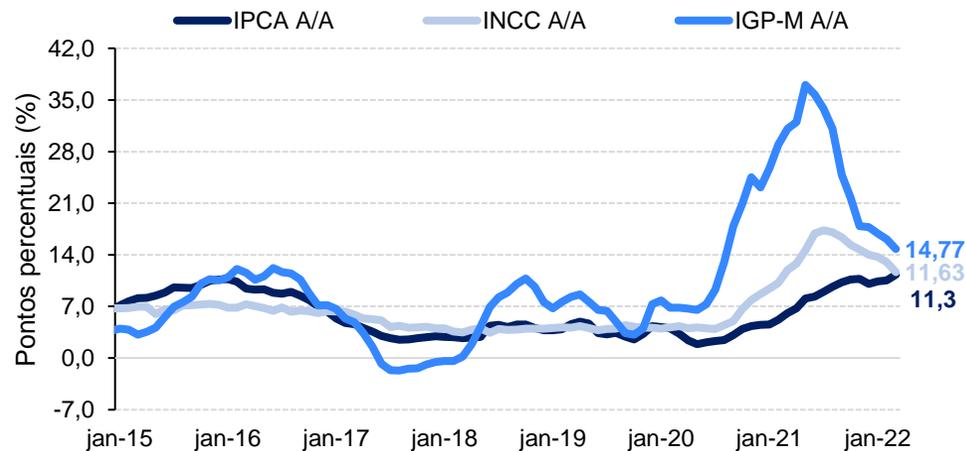
Spread Títulos do Tesouro



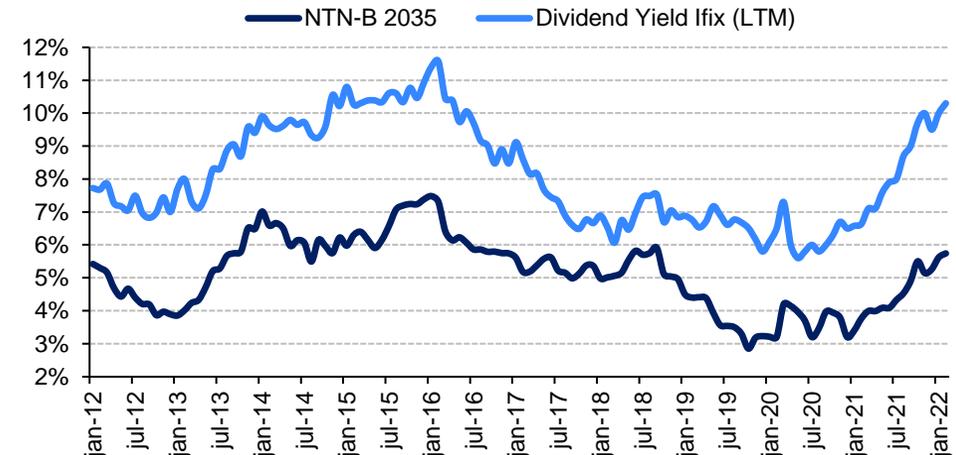
Curva de Juros (DI Futuro)



Inflação (variação anual)



Dividend yield (Ifix) vs NTN-B 2035

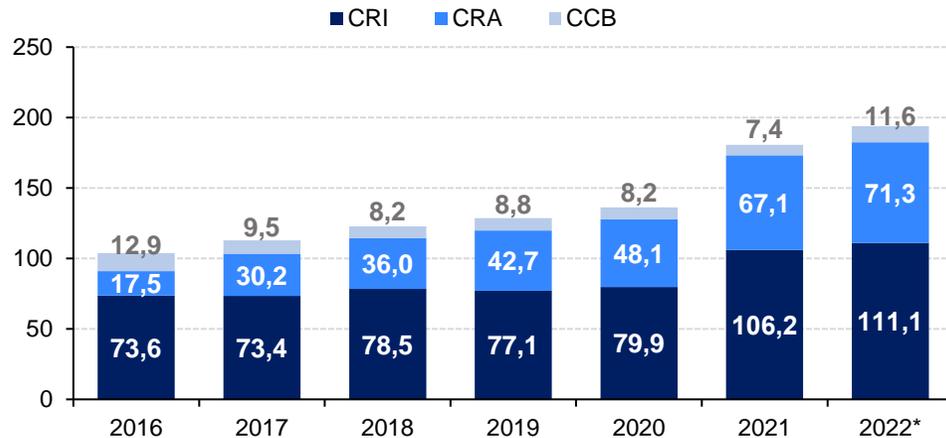


Mercado de Crédito

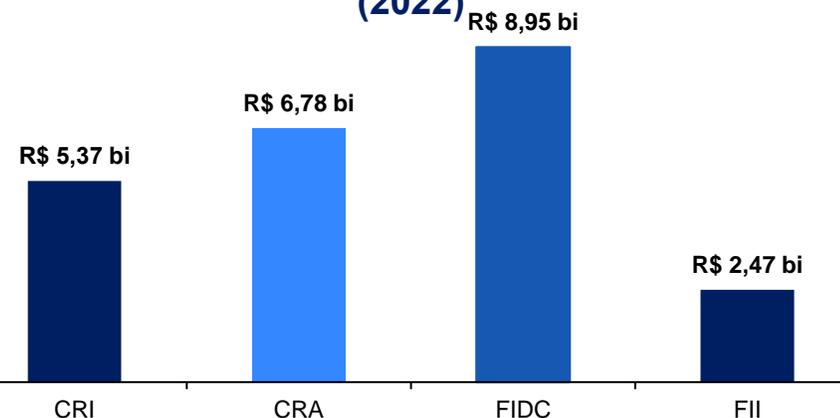
Acompanhamento de CRIs, CRAs, FIDCs e FIIs



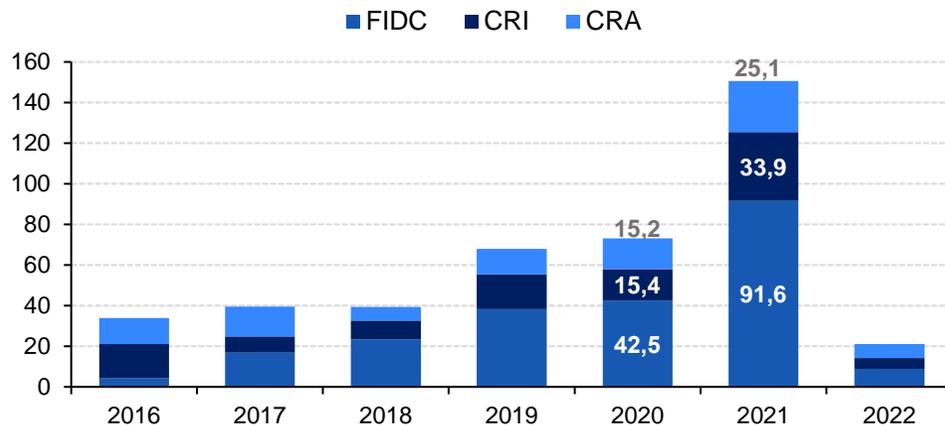
Estoque de títulos de crédito (R\$ bilhões)



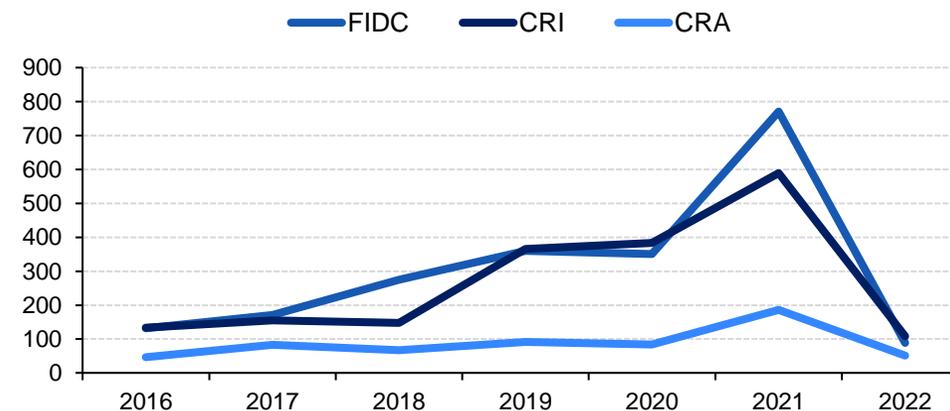
Volume Captado em Emissões (2022)



Emissões (Volume em R\$ bilhões)



Número de Emissões Realizadas



Recomendações BTG Pactual

Tabela de recomendações dos fundos imobiliários em cobertura



Ticker	Fundo	Fechamento	Preço-Alvo	Rating	Upside	P/VPA	Dividendos			Retorno		
							Últ. Dist.	DY Mensal	DY Anual	No Mês	No Ano	LTM
Recebíveis												
BTCR11	BTG Pactual Crédito Imobiliário	R\$ 96,38	R\$ 97,00	Compra	0,64%	1,00x	R\$ 1,25	1,30%	15,56%	2,77%	10,61%	15,47%
CPTS11	Capitânia Securities II	R\$ 94,07	R\$ 99,00	Compra	5,24%	1,01x	R\$ 1,10	1,17%	14,03%	0,45%	2,90%	6,23%
FEXC11	BTG Pactual Fundo de CRI	R\$ 91,01	R\$ 94,00	Compra	3,29%	0,97x	R\$ 1,05	1,15%	13,84%	1,92%	6,91%	8,07%
KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	R\$ 101,70	R\$ 107,00	Compra	5,21%	1,01x	R\$ 1,00	0,98%	11,80%	1,39%	3,25%	16,63%
KNHY11	Kinea High Yield	R\$ 102,25	R\$ 104,00	Compra	1,71%	1,03x	R\$ 1,21	1,18%	14,20%	-0,42%	-1,99%	4,48%
KNIP11	Kinea Índice de Preços	R\$ 101,97	R\$ 104,00	Compra	1,99%	1,03x	R\$ 1,35	1,32%	15,89%	1,50%	2,05%	2,26%
KNSC11	Kinea Securities	R\$ 94,00	R\$ 95,00	Compra	1,06%	1,04x	R\$ 1,12	1,19%	14,30%	-2,03%	-0,34%	9,09%
MXRF11	Maxi Renda	R\$ 9,80	R\$ 10,19	Neutro	3,95%	0,96x	R\$ 0,10	1,02%	12,24%	6,99%	1,84%	2,90%
RBRR11	RBR Rendimento High Grade	R\$ 101,09	R\$ 102,00	Compra	0,90%	1,02x	R\$ 1,20	1,19%	14,24%	-0,19%	6,77%	12,68%
VRTA11	Fator Verità	R\$ 101,50	R\$ 98,00	Neutro	-3,45%	1,04x	R\$ 1,15	1,13%	13,60%	-1,96%	1,35%	0,94%



Recebíveis

Imobiliários



FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)

Recebíveis Imobiliários



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 BTCR11 possui portfólio pulverizado e composto por papéis atrelados ao CDI (39%), IPCA (55%) e IGP-M (6%). Todos os papéis possuem garantia e estão expostos a grandes empresas do mercado que, de modo geral, possuem bom risco de crédito – aproximadamente 2% da carteira possui *rating* AAA pelas agências de risco. Ademais, a maior parte da carteira do fundo (38%) possui vencimento entre 4 e 7 anos.

Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada *high grade* com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

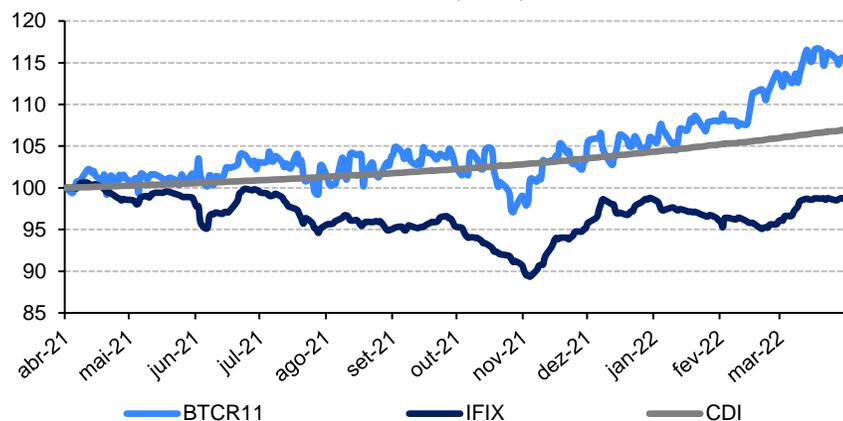
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: O fundo aprovou a realização de sua [5ª emissão de cotas](#) (ICVM 400). No âmbito da oferta, o fundo pretende captar até R\$ 258 milhões através da emissão de até 2,6 milhões de cotas ao preço unitário de R\$ 95,86 por cota (custos de distribuição a serem definidos). Adicionalmente, o fator de proporção a ser utilizado no âmbito do direito de preferência será de 54,21%.

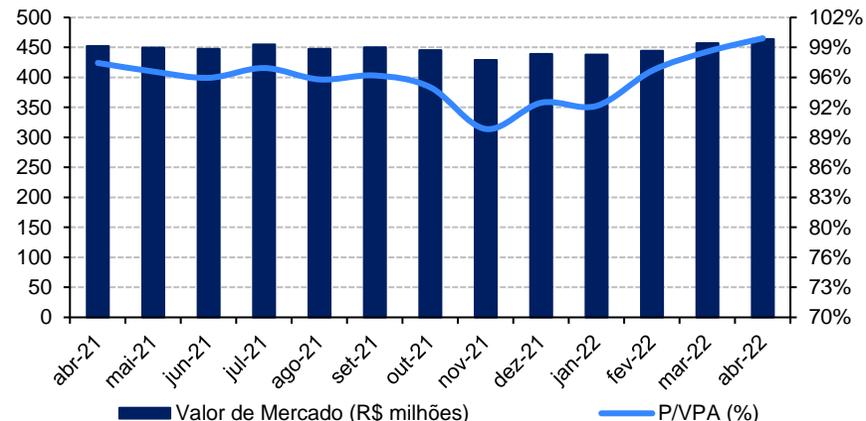
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 461 milhões	22	3,6 anos	-

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	BTCR11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 97,00
Preço	R\$ 96,38
Características	
Início	Mar/2018
Gestor	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,43%
Liquidez (R\$ milhares)	1.014
Número de Cotas	4,810 mm

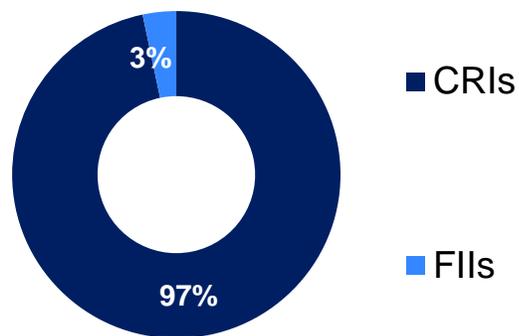
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,67	0,72%
jun-21	R\$ 0,70	0,75%
jul-21	R\$ 0,73	0,77%
ago-21	R\$ 0,75	0,81%
set-21	R\$ 0,75	0,80%
out-21	R\$ 0,75	0,81%
nov-21	R\$ 0,80	0,90%
dez-21	R\$ 0,90	0,99%
jan-22	R\$ 0,91	1,00%
fev-22	R\$ 1,05	1,14%
mar-22	R\$ 1,10	1,16%
abr-22	R\$ 1,25	1,30%

FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)

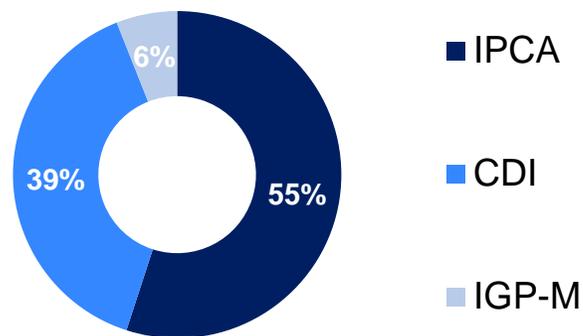
Recebíveis Imobiliários



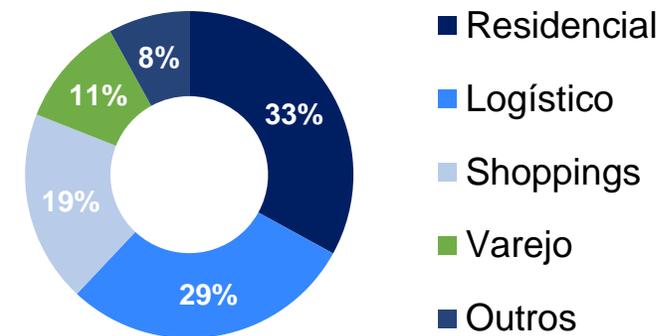
Carteira Atual



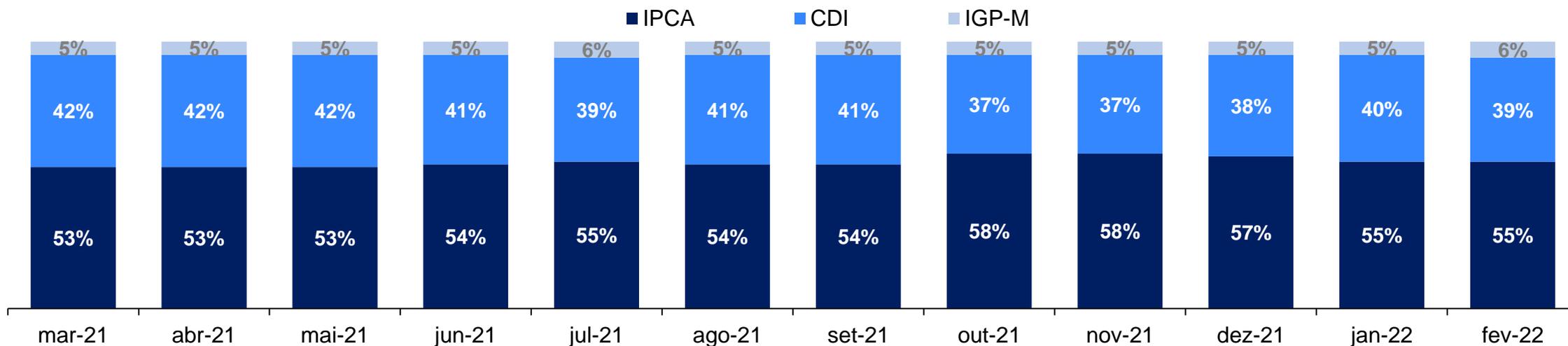
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



Capitânia Securities II FII (CPTS11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O Capitânia Securities II é um fundo imobiliário que tem como objetivo investir em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo vem alterando o perfil de sua carteira nos últimos anos visando ter um portfólio formado por papéis *high grade* e com maior diversificação de segmentos. Além disso, cerca de 75% 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 (63%), CRIs indexados ao CDI (0,7%), cotas de outros fundos imobiliários (35%) e liquidez (1,4%).

Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada *high grade* com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

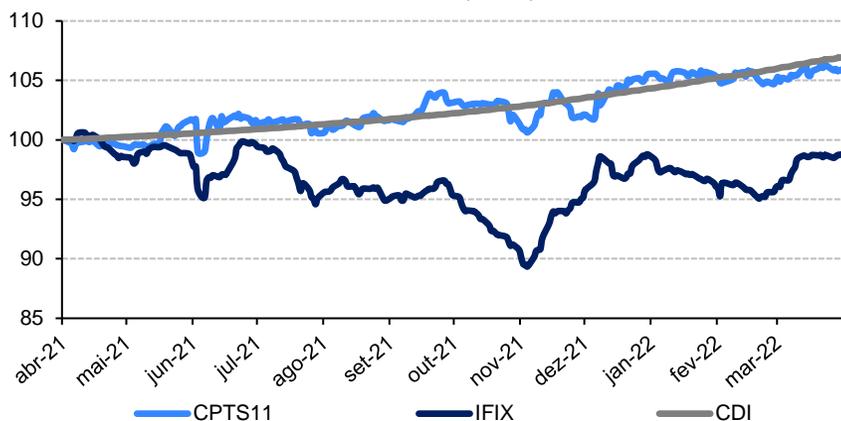
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: O fundo anunciou a aquisição de R\$ 362 milhões em CRIs à taxa média de IPCA + 6,64% a.a., ao passo que foram vendidos R\$ 440 milhões de CRIs a uma taxa média de IPCA + 6,22% a.a., gerando o ganho de capital de R\$ 15,7 milhões. Sobre o portfólio, o fundo destacou a aquisição do CRI Marabraz Leo Madeira, operação que conta com taxa de IPCA + 7% a.a. e a garantia de um galpão recém-construído. Por fim, o CPTS11 mantém cerca de R\$ 508 milhões em operações compromissadas (19,6% do PL), com custo de CDI + 0,73% ao ano.

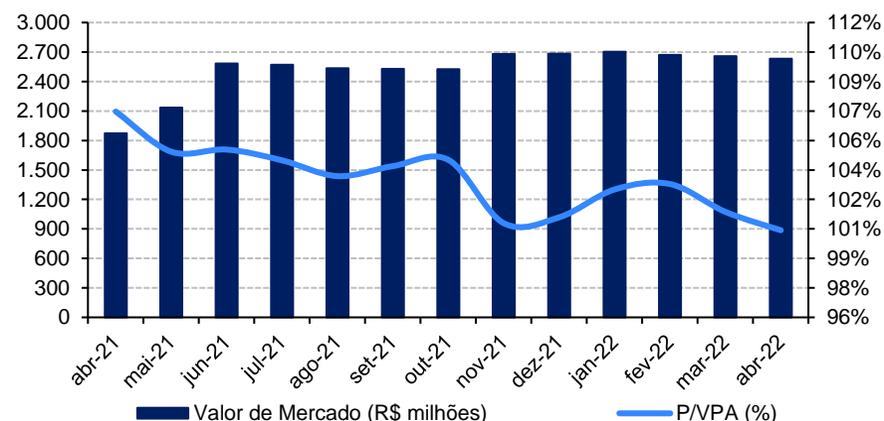
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 2,6 bilhões	35	6,2 anos	61,00%

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	CPTS11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 99,00
Preço	R\$ 94,07
Características	
Início	Ago/2014
Gestor	Capitânia
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,05% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,73%
Liquidez (R\$ milhares)	8.127
Número de Cotas	27,973 mm

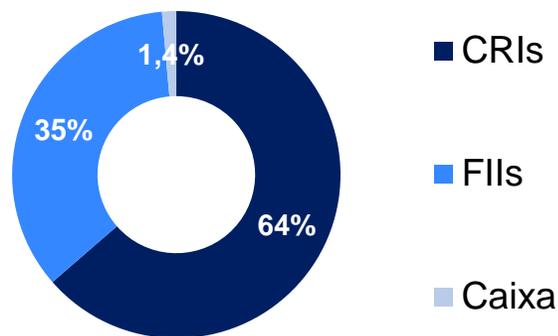
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 1,05	1,05%
jun-21	R\$ 1,00	1,00%
jul-21	R\$ 1,00	1,00%
ago-21	R\$ 1,01	1,03%
set-21	R\$ 1,00	1,02%
out-21	R\$ 1,00	1,02%
nov-21	R\$ 1,01	1,05%
dez-21	R\$ 1,00	1,04%
jan-22	R\$ 1,10	1,14%
fev-22	R\$ 1,10	1,15%
mar-22	R\$ 1,10	1,16%
abr-22	R\$ 1,10	1,17%

Capitânia Securities II FII (CPTS11)

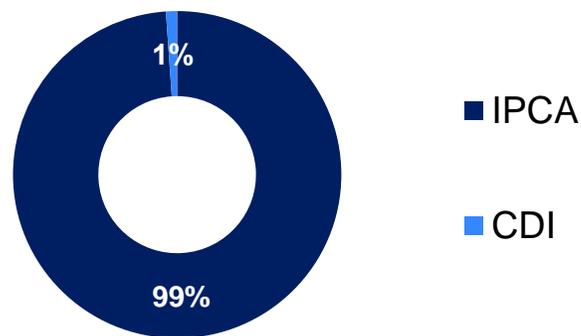
Recebíveis Imobiliários



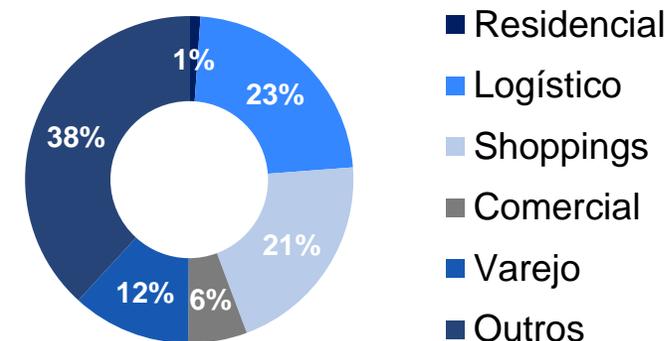
Carteira Atual



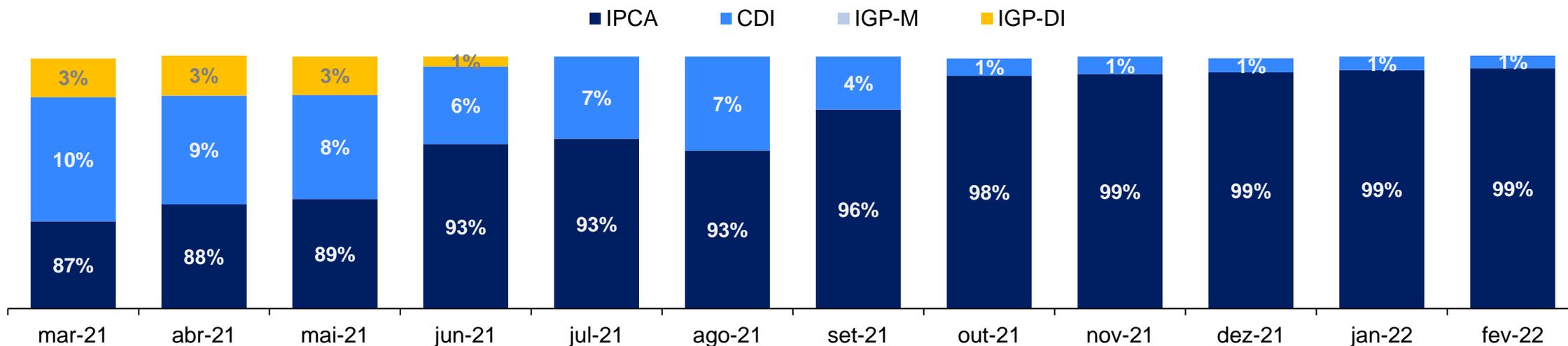
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11)

Recebíveis Imobiliários



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 risco distintos (*high grade* e *high yield*), buscando capturar retornos superiores aos do mercado sem necessariamente incorrer em riscos maiores. Atualmente, o fundo possui uma carteira de ativos formada por CRIs indexados ao IPCA (63%), IGP-M (2%) e CDI (35%), com prazo médio de vencimento das operações de 3,6 anos.

Pontos positivos: (i) carteira com diferentes perfis de risco; (ii) garantias reais; e (iii) devedores em boa situação de crédito.

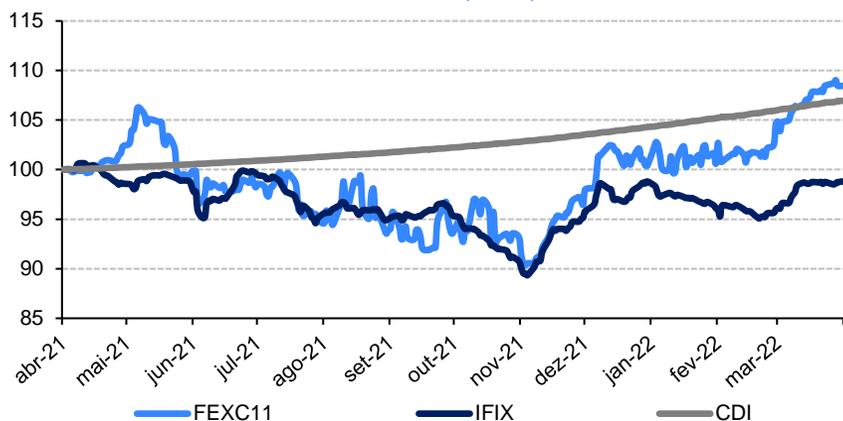
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou a aquisição de R\$ 3 milhões no CRI Vitacon, operação com taxa de CDI + 4,50% a.a. e que possui como lastro uma debênture emitida pela companhia. Como instrumentos de garantia, a operação possui alienação fiduciária de estoque e de cotas das SPEs, além de cessão fiduciária dos contratos de compra e venda das unidades, fundo de obras (105% do saldo de obras) e aval do sócio. Com a aquisição, a participação do fundo em operações indexadas ao CDI passou de 32% para 35%.

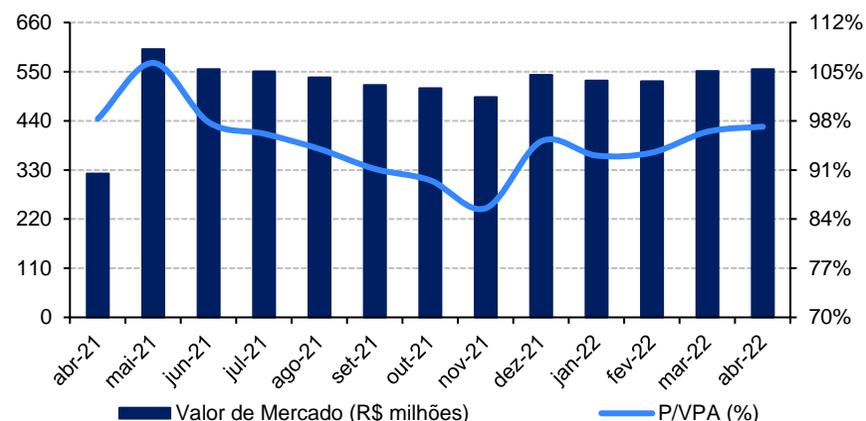
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 572 milhões	51	3,2 anos	-

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	FEXC11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 94,00
Preço	R\$ 91,01
Características	
Início	Abr/2008
Gestor	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,95% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,52%
Liquidez (R\$ milhares)	1.156
Número de Cotas	6,104 mm

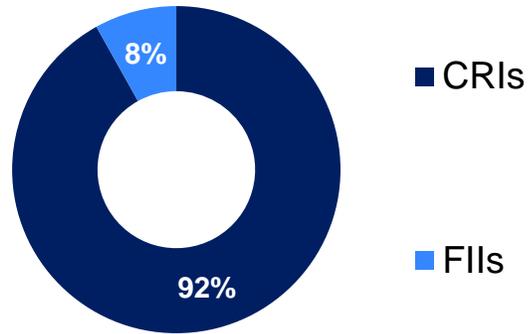
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,98	1,00%
jun-21	R\$ 0,72	0,79%
jul-21	R\$ 0,66	0,73%
ago-21	R\$ 0,70	0,80%
set-21	R\$ 0,70	0,82%
out-21	R\$ 0,75	0,89%
nov-21	R\$ 0,82	1,02%
dez-21	R\$ 0,92	1,03%
jan-22	R\$ 0,93	1,08%
fev-22	R\$ 0,95	1,10%
mar-22	R\$ 1,00	1,11%
abr-22	R\$ 1,05	1,15%

FII BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11)

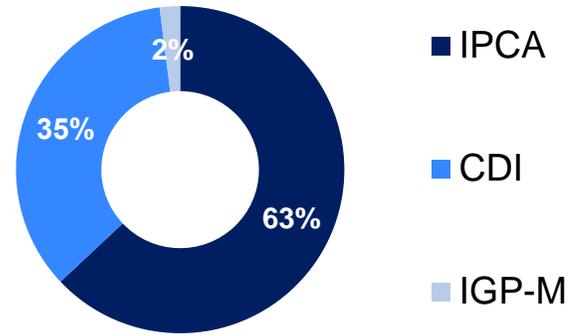
Recebíveis Imobiliários



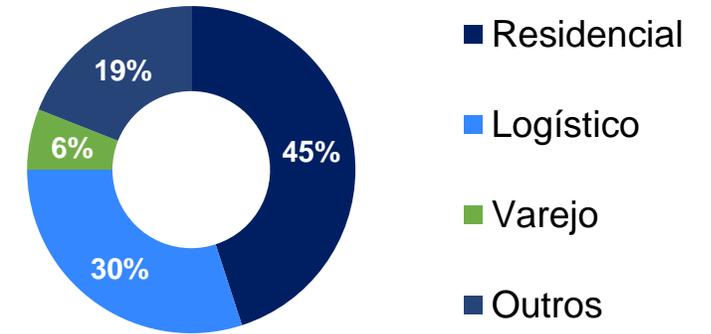
Carteira Atual



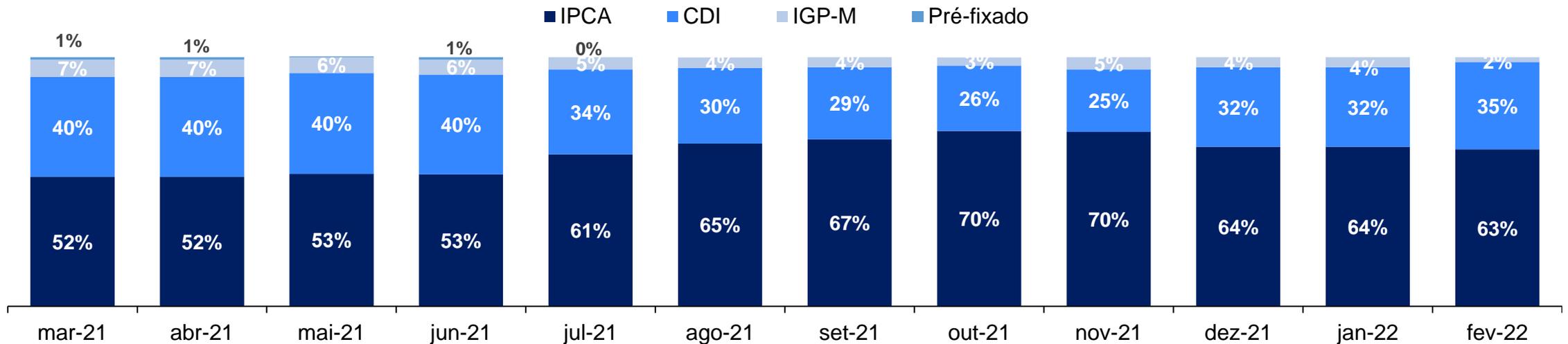
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O KNCR11 é um fundo de papel que tem como objetivo investir em ativos de renda fixa ligados ao setor imobiliário, preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo é um dos maiores do segmento de recebíveis, tendo grande liquidez no mercado secundário. Em termos do portfólio do fundo, a parte majoritária de seus recebíveis é indexada ao CDI (86,6%), enquanto o restante é atrelado a índices de inflação (1,5%) ou em caixa (11,9%) visando alocação. A maior parte dos recebíveis é atrelada aos segmentos de lajes corporativas (49,8%), shoppings centers (35,3%) e logístico (8,0%).

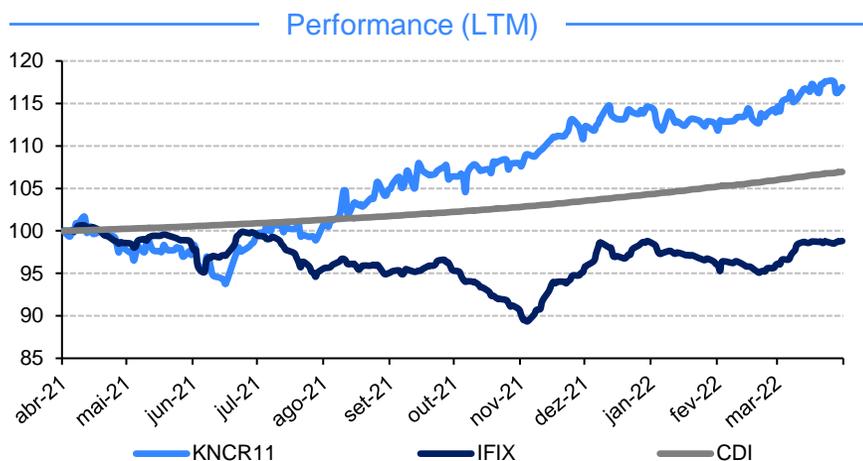
Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada *high grade* com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: O fundo convocou uma **AGE** para que seus cotistas possam deliberar sobre a 9ª emissão de cotas do fundo (ICVM 400), que visa captar até R\$ 1,5 bilhão. No âmbito da AGE, os cotistas terão até o dia 03 de maio para se manifestar. Adicionalmente, a gestão anunciou o início de um processo de reciclagem de seu portfólio visando elevar o *spread* médio de sua carteira através da: (i) venda de ativos cujos *spreads* estejam abaixo da média; e (ii) alocação dos recursos em operações que apresentem *spreads* mais elevados, sem necessariamente elevar o risco de crédito do fundo.

Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 4,0 bilhões	54	5,5 anos	-



Ticker	KNCR11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 107,00
Preço	R\$ 101,70
Características	
Início	Out/2012
Gestor	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,08% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,68%
Liquidez (R\$ milhares)	7.760
Número de Cotas	39,097 mm

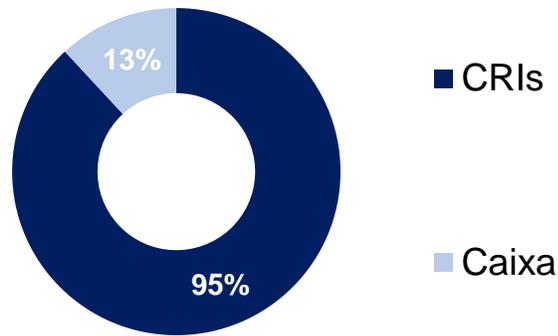
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,30	0,33%
jun-21	R\$ 0,35	0,39%
jul-21	R\$ 0,40	0,43%
ago-21	R\$ 0,45	0,47%
set-21	R\$ 0,50	0,51%
out-21	R\$ 0,55	0,57%
nov-21	R\$ 0,56	0,57%
dez-21	R\$ 0,65	0,64%
jan-22	R\$ 0,82	0,81%
fev-22	R\$ 0,82	0,83%
mar-22	R\$ 0,83	0,82%
abr-22	R\$ 1,00	0,98%

FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

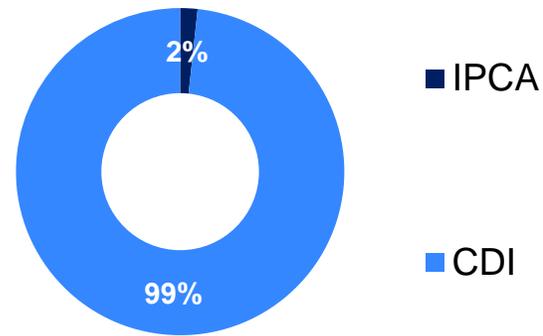
Recebíveis Imobiliários



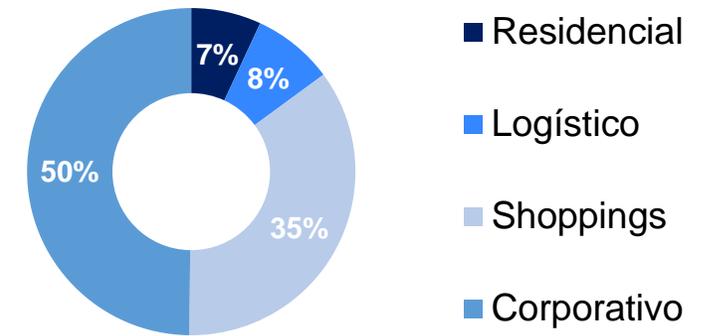
Carteira Atual



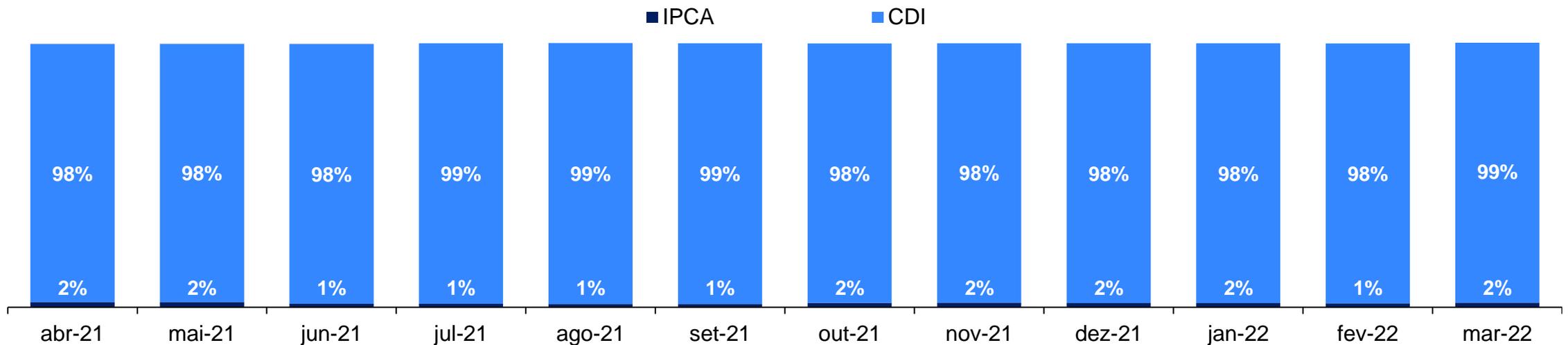
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII Kinea High Yield (KNHY11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O Kinea High Yield é um fundo de papel destinado a investidores qualificados que tem como objetivo investir em ativos de renda fixa, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Em termos de estratégia, o fundo complementa a estratégia de alocação dos demais fundos da gestora (KNCR11, KNIP11 e KNSC11) ao alocar seus recursos em operações cujo perfil de risco seja marginalmente mais elevado. Em termos do portfólio do fundo, a parte majoritária de seus ativos é indexada ao IPCA (63,6%) enquanto o restante é atrelado ao CDI (14,6%) ou em caixa (21,8%) visando alocação. A maior parte dos recebíveis é atrelada aos segmentos de lajes corporativas (48,6%), shoppings centers (20,1%) e residencial (15,6%).

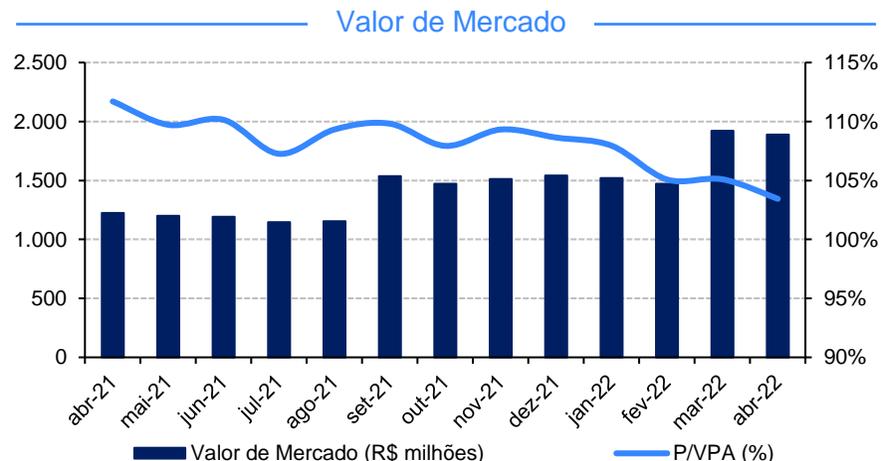
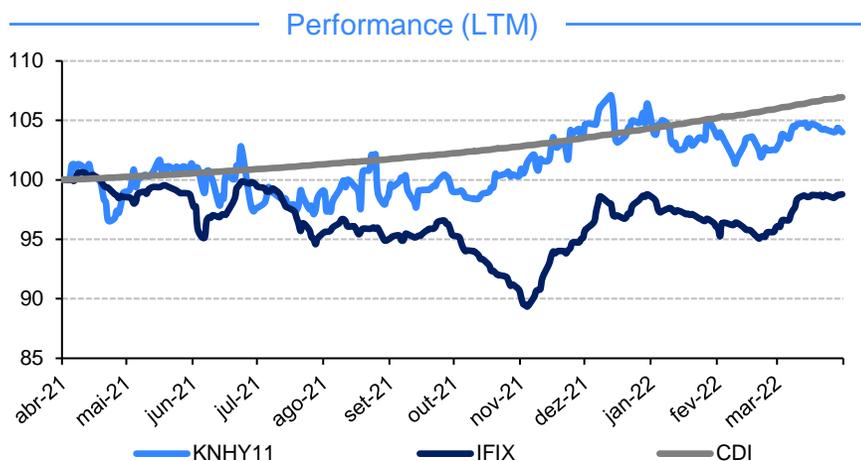
Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: O fundo anunciou o encerramento de sua 5ª emissão de cotas (ICVM 400). No âmbito da oferta, cerca de 4,2 milhões de cotas foram subscritas e integralizadas, perfazendo a captação de R\$ 410 milhões. Sobre a alocação destes recursos, a gestão informou que já comprometeu todo o capital levantado em operações de perfil de risco semelhantes às já existentes na carteira do fundo, além de ter efetuado o pagamento das operações compromissadas reversas que o fundo detinha.

Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 1,8 bilhão	39	5,4 anos	-



Ticker	KNHY11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 104,00
Preço	R\$ 102,25
Características	
Início	Ago/2018
Gestor	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,60% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,77%
Liquidez (R\$ milhares)	3.046
Número de Cotas	18,491 mm

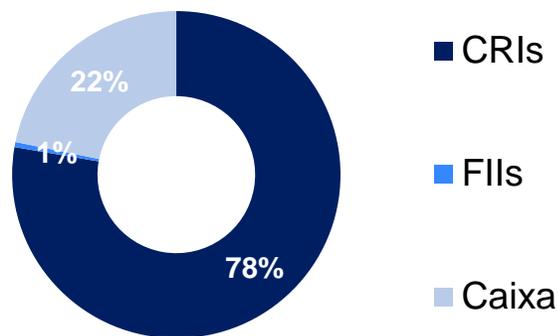
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 1,20	1,07%
jun-21	R\$ 1,09	0,98%
jul-21	R\$ 1,10	1,03%
ago-21	R\$ 1,20	1,11%
set-21	R\$ 1,31	1,22%
out-21	R\$ 1,07	1,04%
nov-21	R\$ 1,35	1,28%
dez-21	R\$ 1,51	1,40%
jan-22	R\$ 1,50	1,41%
fev-22	R\$ 1,30	1,26%
mar-22	R\$ 1,10	1,06%
abr-22	R\$ 1,21	1,18%

FII Kinea High Yield (KNHY11)

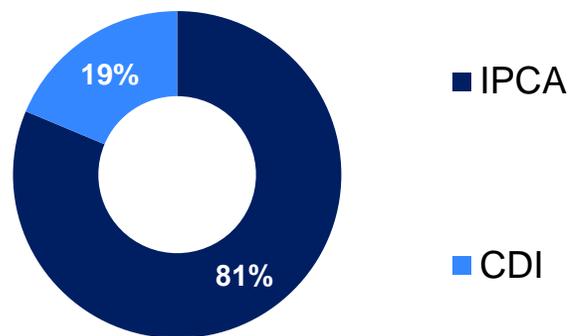
Recebíveis Imobiliários



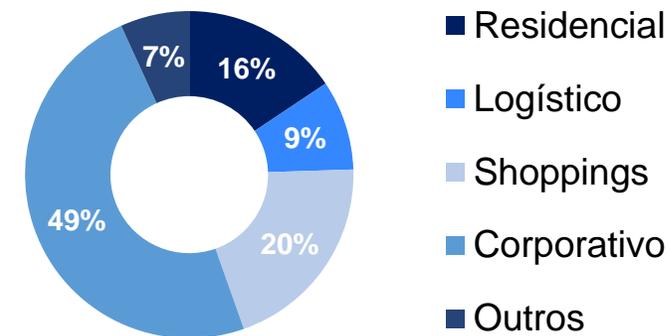
Carteira Atual



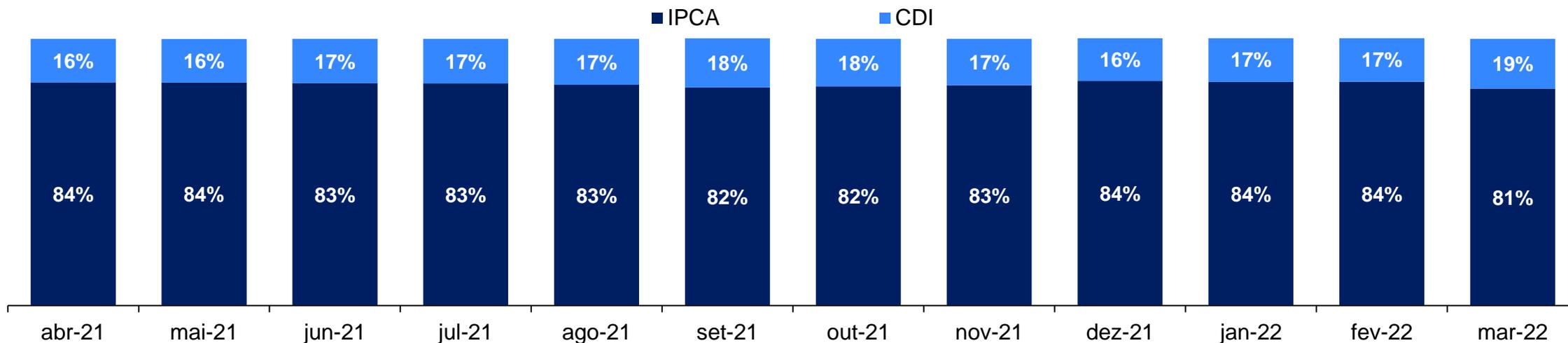
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII Kinea Índices de Preços (KNIP11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O Kinea Índices de Preços (KNIP11) é um fundo de papel destinado a investidores qualificados que visa investir em títulos e valores imobiliários atrelados ao mercado imobiliário, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo busca alocar a maior parte de seu recurso em ativos indexados à inflação, visando proporcionar ganho real aos seus cotistas. Em termos do portfólio do fundo, a parte majoritária de seus ativos é indexada ao IPCA (95,3%) enquanto o restante é atrelado ao IGP-M (0,9%) ou em caixa (3,9%) visando alocação. A maior parte dos recebíveis é atrelada aos segmentos de lajes corporativas (34,3%), shoppings centers (28,7%) e logístico (22,5%).

Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada *high grade* com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

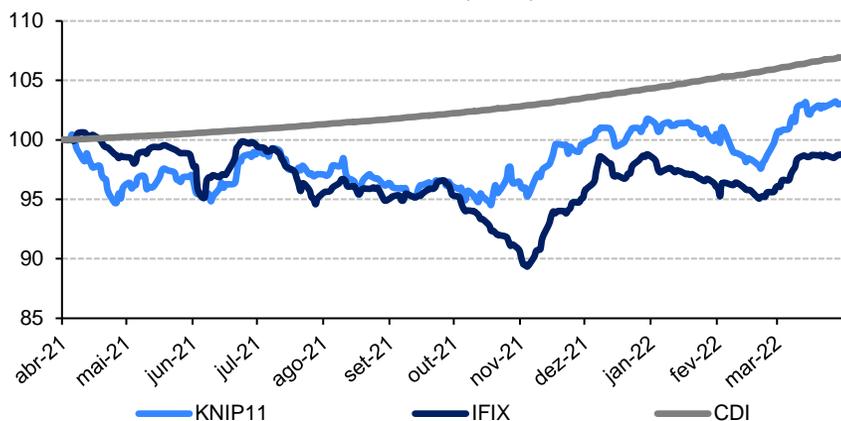
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: O fundo anunciou que seu portfólio atingiu 12% de exposição a operações compromissadas de CRIs. Segundo a gestão, o uso de operações compromissadas proporciona maior flexibilidade e velocidade na alocação de recursos em comparação a uma emissão de cotas, por exemplo. Sendo assim, o fundo encerrou o mês com alocação de 107,8% em CRIs (superior a 100% por conta das operações compromissadas citadas acima) e de 4,0% em instrumentos de liquidez.

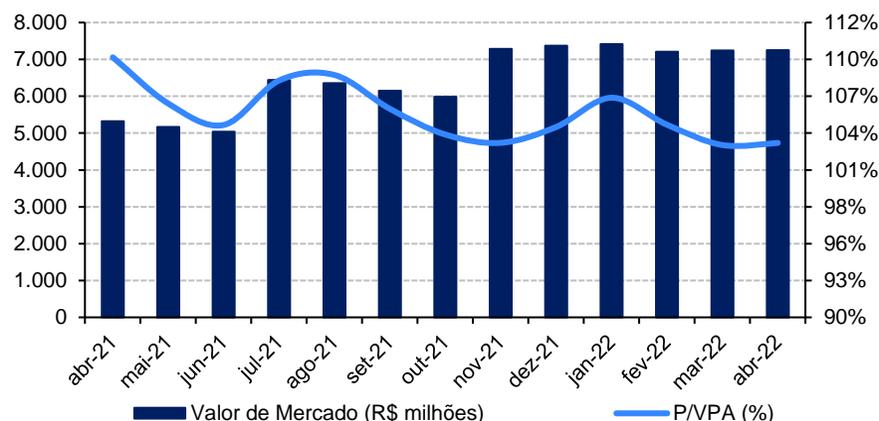
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 7,0 bilhões	94	8,4 anos	-

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	KNIP11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 104,00
Preço	R\$ 101,97
Características	
Início	Set/2016
Gestor	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	6,75%
Liquidez (R\$ milhares)	10.820
Número de Cotas	71,135 mm

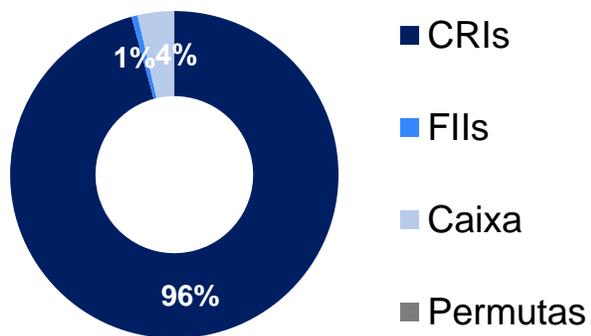
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 1,00	0,91%
jun-21	R\$ 1,13	1,06%
jul-21	R\$ 1,10	1,01%
ago-21	R\$ 1,10	1,02%
set-21	R\$ 1,20	1,15%
out-21	R\$ 1,20	1,19%
nov-21	R\$ 1,40	1,37%
dez-21	R\$ 1,50	1,45%
jan-22	R\$ 1,50	1,44%
fev-22	R\$ 1,36	1,34%
mar-22	R\$ 1,08	1,06%
abr-22	R\$ 1,35	1,32%

FII Kinea Índices de Preços (KNIP11)

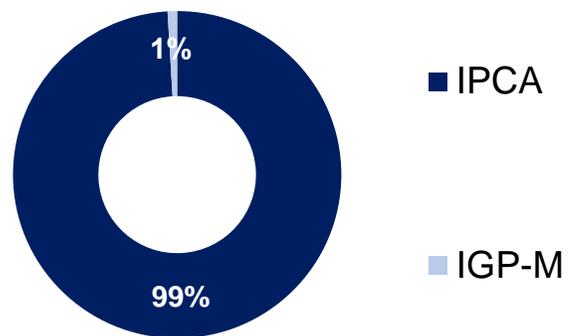
Recebíveis Imobiliários



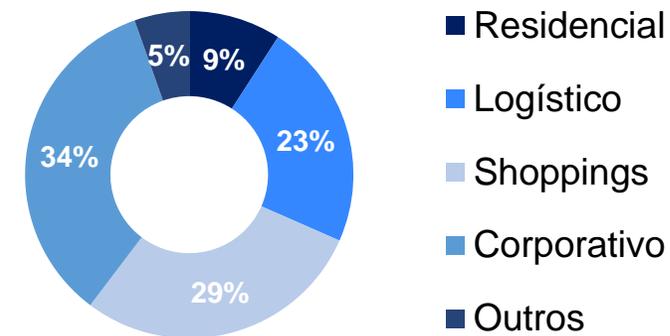
Carteira Atual



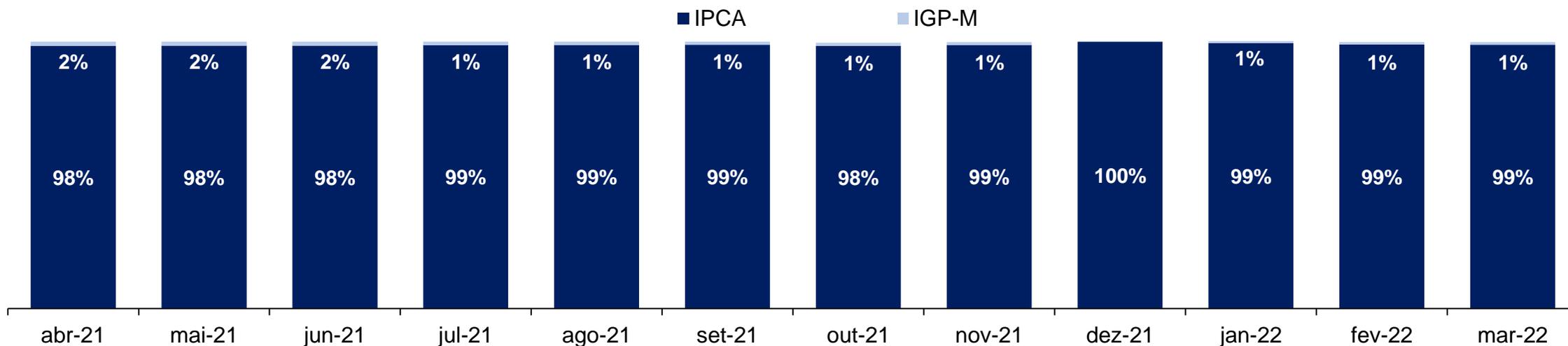
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII Kinea Securities (KNSC11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O Kinea Securities (KNSC11) tem como objetivo investir em ativos de renda fixa atrelados ao mercado imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e cotas de outros FIIs. O fundo visa alocar seus recursos em operações que apresentem uma relação risco vs. retorno atrativa sem necessariamente definir um único indexador para sua carteira (diferente do KNCR11 e do KNIP11), podendo alterar sua carteira de ativos de acordo com o ciclo do mercado imobiliário. Em termos do portfólio do fundo, a parte majoritária de seus ativos é indexada ao IPCA (56,6%) enquanto o restante é atrelado ao CDI (23,0%) ou em caixa (20,5%) visando alocação. A maior parte dos recebíveis é atrelada aos segmentos de lajes corporativas (26,3%), logísticos (18,2%) e residencial (18,4%).

Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada *high grade* com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

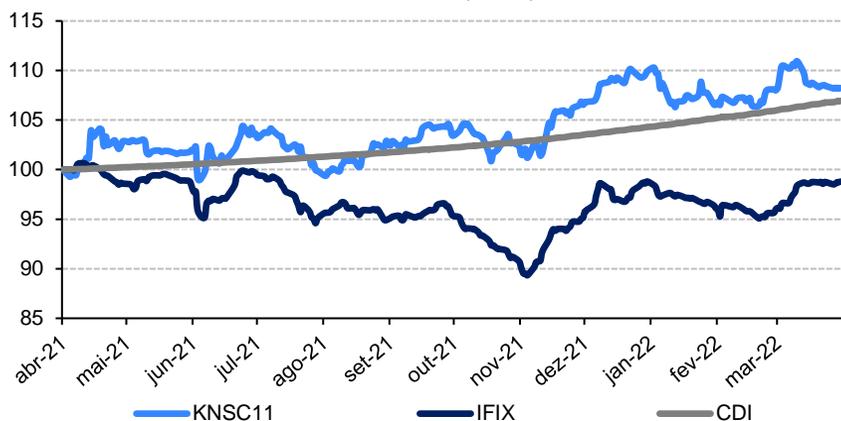
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: Após [encerrar](#) sua 4ª emissão de cotas (ICVM 400) com a captação de R\$ 480 milhões, o fundo anunciou a aquisição de três novas operações para seu portfólio, sendo: (i) CRI Amarante, operação com taxa de CDI + 4,0% a.a. no volume de R\$ 85 milhões; (ii) CRI Ed. Luna, operação com duas séries (sênior e júnior) com taxas de CDI + 2,5% a.a. e CDI + 6% a.a., no volume de R\$ 38 milhões e R\$ 10 milhões, respectivamente; e (iii) CRI RNI, operação com taxa de CDI + 1,9% e volume de R\$ 55 milhões.

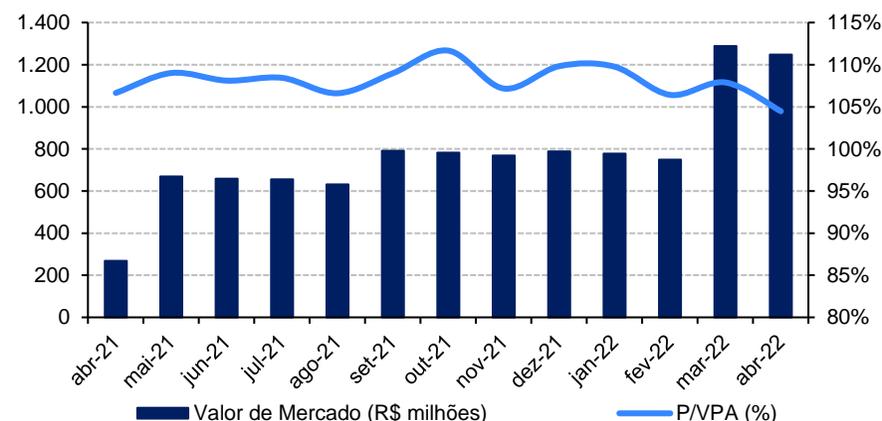
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 1,2 bilhão	45	3,2 anos	-

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	KNSC11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 95,00
Preço	R\$ 94,00
Características	
Início	Ago/2020
Gestor	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,20% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,08%
Liquidez (R\$ milhares)	4.543
Número de Cotas	13,276 mm

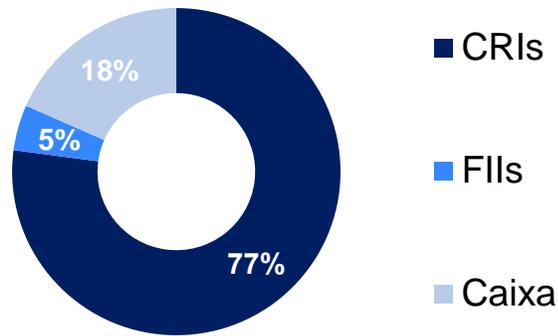
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,93	0,89%
jun-21	R\$ 1,00	0,98%
jul-21	R\$ 0,95	0,93%
ago-21	R\$ 1,00	1,02%
set-21	R\$ 1,15	1,16%
out-21	R\$ 1,24	1,26%
nov-21	R\$ 1,30	1,34%
dez-21	R\$ 1,40	1,41%
jan-22	R\$ 1,45	1,48%
fev-22	R\$ 1,25	1,33%
mar-22	R\$ 1,00	1,03%
abr-22	R\$ 1,12	1,19%

FII Kinea Securities (KNSC11)

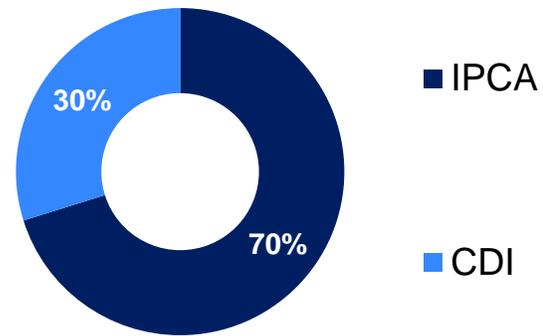
Recebíveis Imobiliários



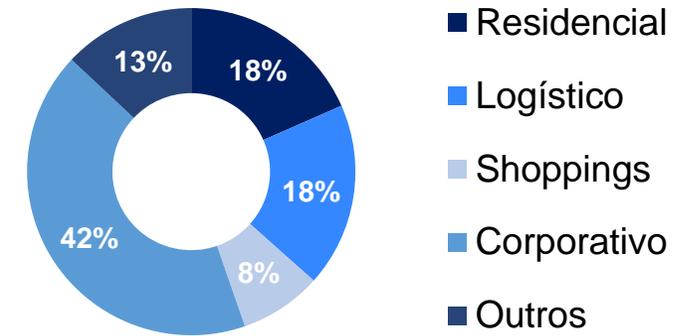
Carteira Atual



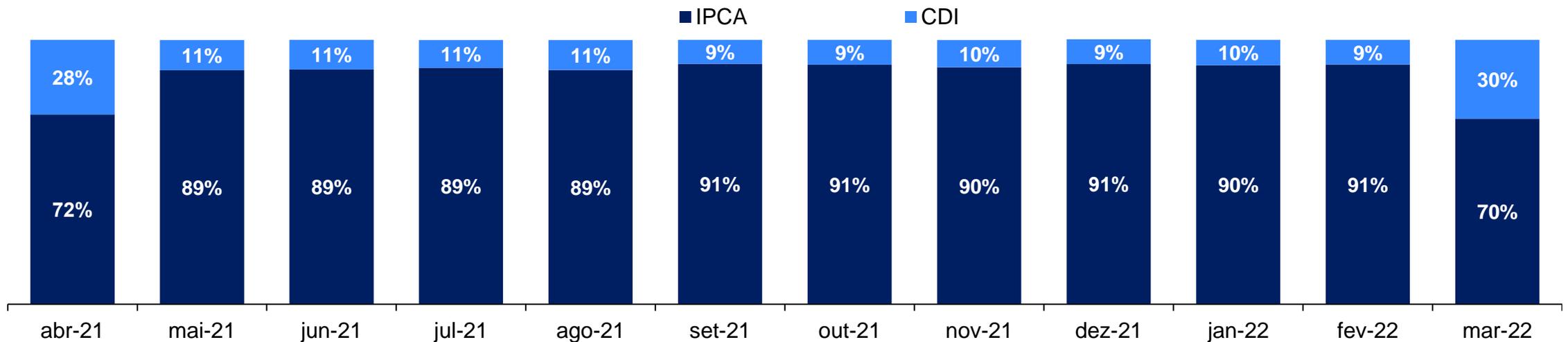
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



Maxi Renda FII (MXRF11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O Maxi Renda FII foi fundado em abril de 2012 com o objetivo de investir seus recursos em ativos financeiros com lastro imobiliário, tais como CRIs, Debêntures, LCIs, LHs, cotas de FIIs e ativos imobiliários, como imóveis comerciais e projetos imobiliários residenciais. Atualmente, o fundo é composto por diversas estratégias distintas, como investimento em CRIs (71% do PL), permutas financeiras (11%), FIIs (12%) e caixa (6%). Em termos de indexadores, o fundo possui exposição a índices de inflação (56%), ao CDI (43%) e a operações prefixadas (1%).

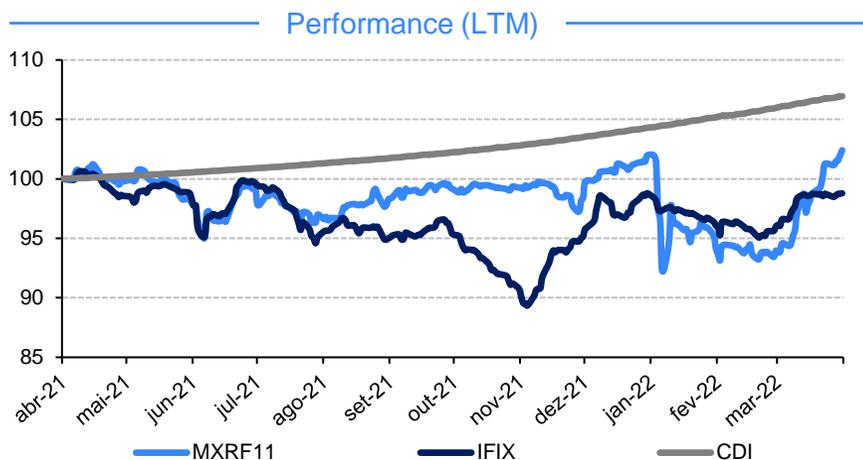
Pontos positivos: (i) estratégia de investimento multiestratégica; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: Neste mês, o fundo anunciou a alienação total dos CRIs GPA e Hapvida, apresentando ganho de capital aproximado de R\$ 433 mil. Do lado das aquisições, o fundo anunciou o investimento de R\$ 21 milhões no CRI TOEX Cargil, operação com remuneração de IPCA + 9,0% ao ano e de R\$ 8 milhões no CRI Império Móveis, operação com remuneração de IPCA + 6,7% ao ano. Adicionalmente, a gestão destacou a realização de dois desinvestimentos em seu *book* de permutas (projetos Alto da Boa Vista I e Augusta I), que somaram o ganho de capital de ~R\$ 9 milhões.

Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 2,3 bilhões	63	-	-



Ticker	MXRF11
Rating	Neutro
Preço-Alvo	R\$ 10,19
Preço	R\$ 9,80
Características	
Início	Abr/2012
Gestor	XP Asset
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,90% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,05%
Liquidez (R\$ milhares)	7.568
Número de Cotas	226,040 mm

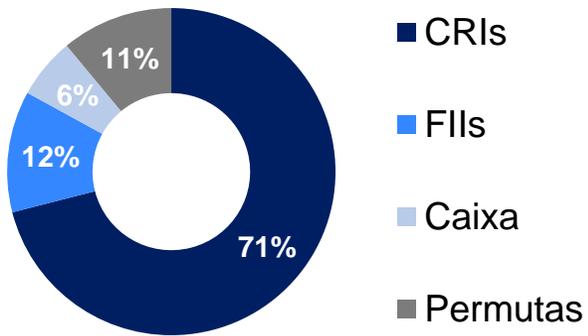
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,08	0,76%
jun-21	R\$ 0,07	0,69%
jul-21	R\$ 0,07	0,69%
ago-21	R\$ 0,07	0,70%
set-21	R\$ 0,08	0,79%
out-21	R\$ 0,08	0,80%
nov-21	R\$ 0,09	0,90%
dez-21	R\$ 0,08	0,81%
jan-22	R\$ 0,09	0,96%
fev-22	R\$ 0,09	0,99%
mar-22	R\$ 0,09	0,97%
abr-22	R\$ 0,10	1,02%

Maxi Renda FII (MXRF11)

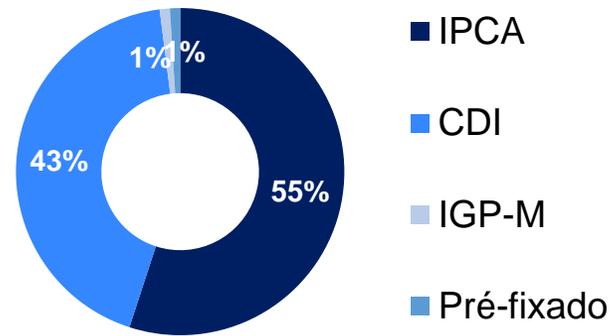
Recebíveis Imobiliários



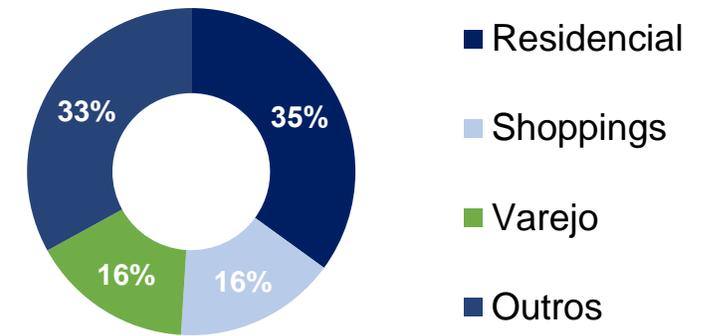
Carteira Atual



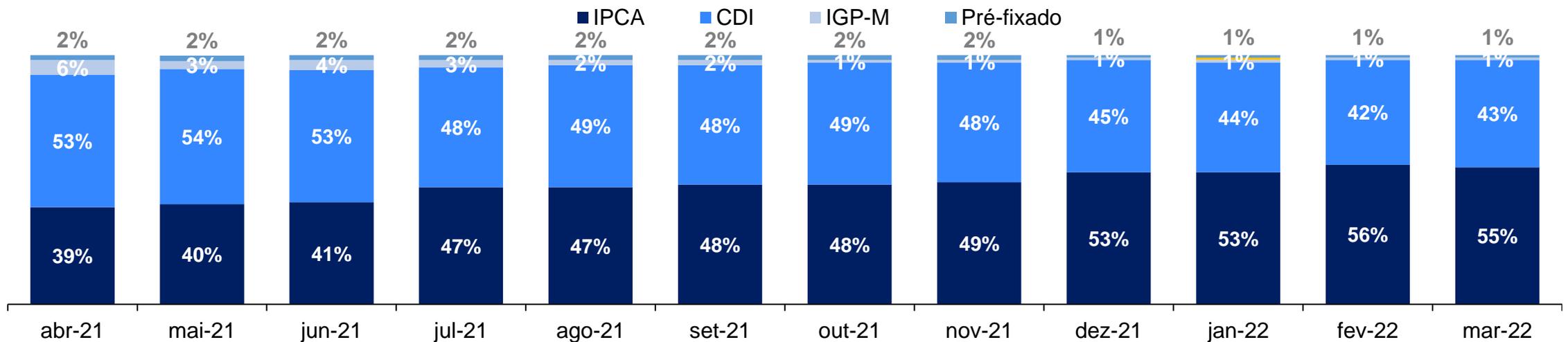
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O RBRR11 é um fundo de papel que tem como objetivo investir em títulos e valores imobiliários por diferentes veículos, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Letras de Crédito Imobiliário (LCIs). O diferencial do fundo é o investimento em operações exclusivas de originação própria, o que permite ao fundo customizar taxas, prazos e garantias. O fundo possui carteira pulverizada de diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (27% em CDI, 7% em prefixados e 66% em inflação). Todos os papéis possuem garantias reais em imóveis performados, sendo a parte majoritária das garantias localizada em São Paulo.

Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada *high grade* com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

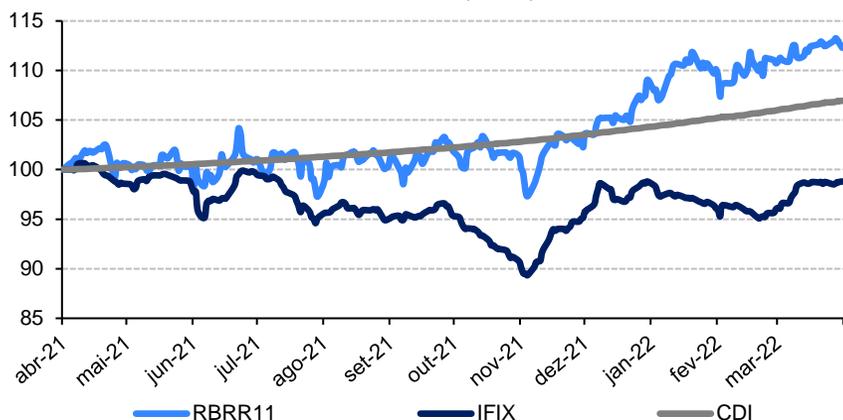
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: Em seu último relatório gerencial, o fundo destacou as seguintes movimentações em seu *book* de operações de longo prazo: (i) alocação de R\$ 40 milhões no CRI JFL Faria Lima, operação com taxa de IPCA + 8,75% a.a.; e (ii) R\$ 15 milhões no CRI Lindeberg, operação com taxa de IPCA + 8,15% a.a. Do lado das operações táticas, o fundo anunciou a venda parcial de sua posição no CRI Tecnisa, resultando no ganho de capital de ~R\$ 0,01 por cota, a venda de R\$ 10 milhões do CRI Pátio Malzoni e a compra de R\$ 5 milhões do FII WHGR. Por fim, o fundo possui o resultado acumulado pela inflação de R\$ 1,32 por cota.

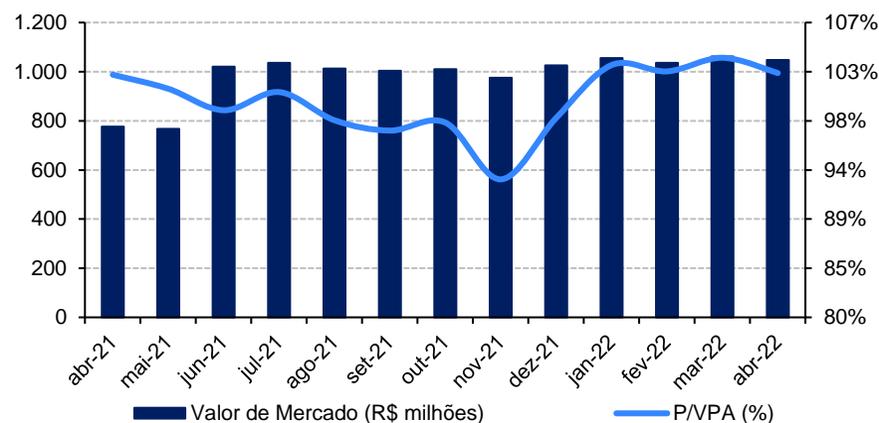
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 1,0 bilhão	41	4,1 anos	65,00%

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	RBRR11
Rating	Compra
Preço-Alvo	R\$ 102,00
Preço	R\$ 101,09
Características	
Início	Mai/2018
Gestor	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 (R\$ milhares)	4.048
Número de Cotas	10,362 mm

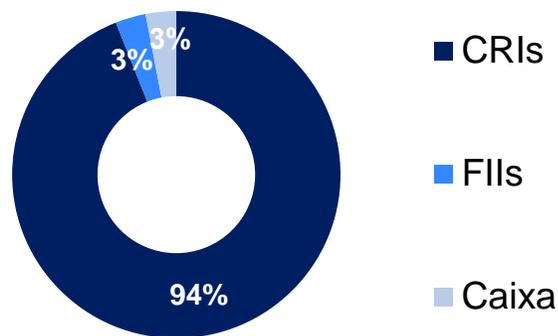
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,73	0,72%
jun-21	R\$ 0,80	0,81%
jul-21	R\$ 0,96	0,96%
ago-21	R\$ 0,80	0,82%
set-21	R\$ 0,80	0,83%
out-21	R\$ 0,90	0,92%
nov-21	R\$ 0,90	0,96%
dez-21	R\$ 0,90	0,91%
jan-22	R\$ 1,07	1,05%
fev-22	R\$ 1,10	1,10%
mar-22	R\$ 1,10	1,07%
abr-22	R\$ 1,20	1,19%

FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

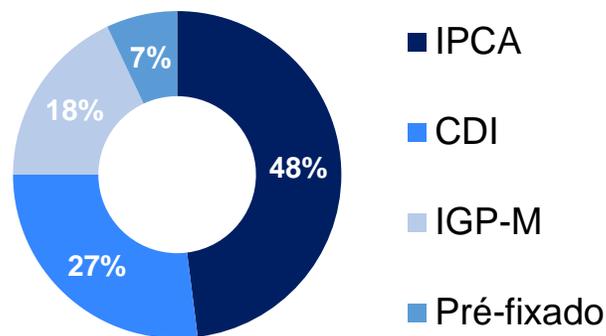
Recebíveis Imobiliários



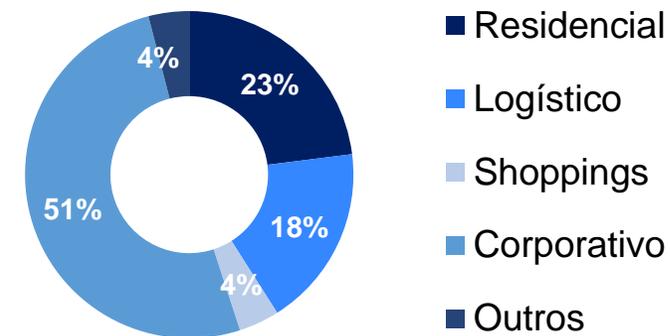
Carteira Atual



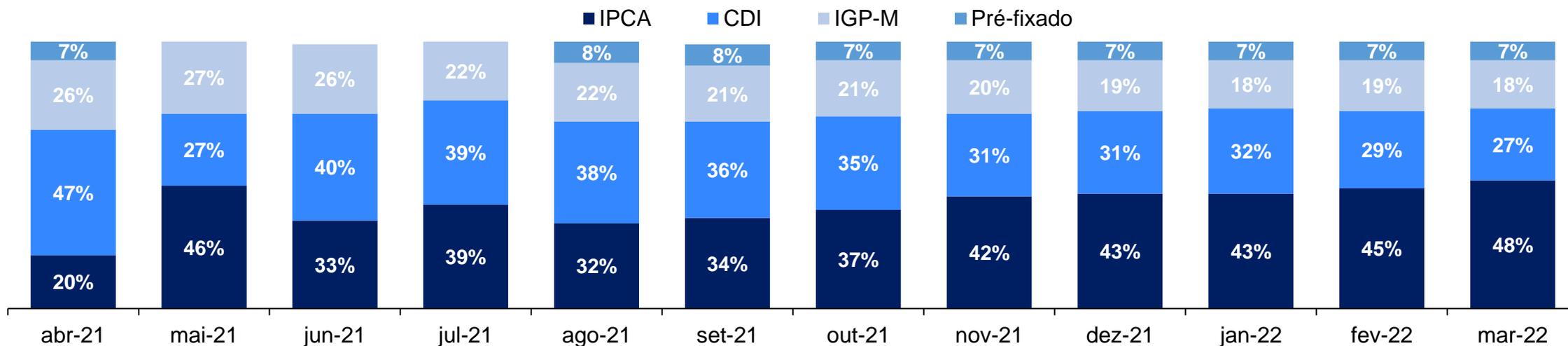
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



FII Fator Verità (VRTA11)

Recebíveis Imobiliários



Sobre o fundo: O Fator Verità é um fundo de papel que tem como objetivo investir em títulos e valores imobiliários atrelados ao mercado imobiliário, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), Letras Hipotecárias (LHs), FIIs, FIDCs e debêntures. Atualmente, o fundo possui 90% de seu patrimônio alocado em CRIs, enquanto o restante está alocado em cotas de outros FIIs (10%) e em caixa (2,3%). Em termos de indexadores, o fundo possui exposição ao IPCA (92,7%), CDI (3,4%), IGP-M (4,2%) e IGP-DI (0,3%). O *benchmark* do fundo é o índice de IGP-M + 6% ao ano.

Pontos positivos: (i) carteira de crédito pulverizada com garantias reais; e (ii) devedores em boa situação de crédito.

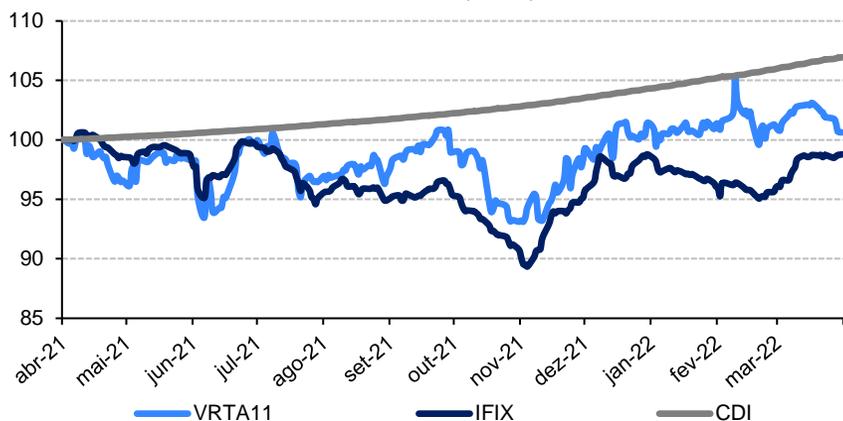
Principais riscos: (i) crédito; (ii) pré-pagamento; e (iii) mercado.

Acontecimentos recentes: Neste mês, o fundo anunciou diversas aquisições, sendo: (i) R\$ 35 milhões no CRI MakroHGRU, com taxa de IPCA + 6,5% a.a.; (ii) aumento de R\$ 5,2 milhões no CRI WT Morumbi, com taxa de IPCA + 5,31% a.a.; (iii) aumento de R\$ 500 mil no CRI Solfarma, com taxa de IPCA + 6,97% a.a. Adicionalmente, o fundo anunciou o recebimento de R\$ 5,1 milhões oriundos do pré-pagamento do CRI Embraed. Por fim, a gestão destacou que possui cerca de R\$ 23,8 milhões em operações compromissadas reversas.

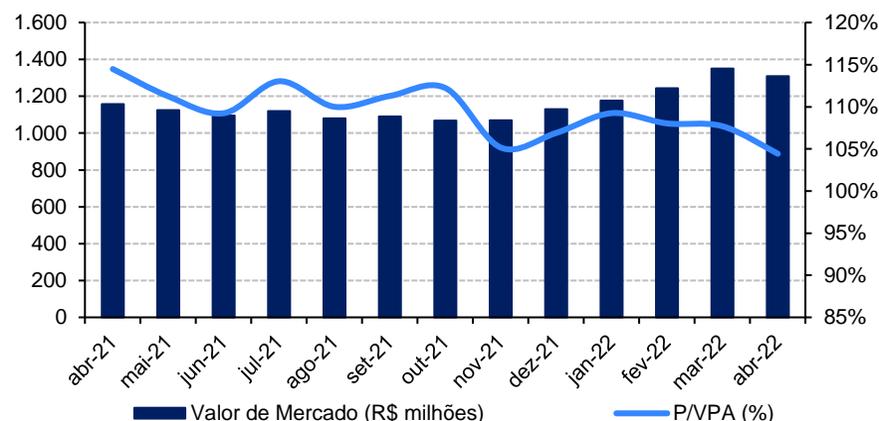
Informações Essenciais

Patrimônio Líquido	Número de Papéis	Duration	Loan to Value (LTV)
R\$ 1,3 bilhão	65	5,4 anos	-

Performance (LTM)



Valor de Mercado



Ticker	VRTA11
Rating	Neutro
Preço-Alvo	R\$ 98,00
Preço	R\$ 101,50
Características	
Início	Ago/2010
Gestor	Fator
Administradora	Fator
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,19%
Liquidez (R\$ milhares)	2.352
Número de Cotas	12,903 mm

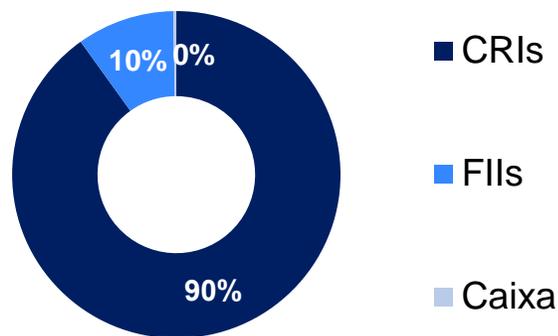
Data	Provento	Div. Yield
mai-21	R\$ 0,90	0,80%
jun-21	R\$ 1,04	0,95%
jul-21	R\$ 1,02	0,91%
ago-21	R\$ 1,07	0,99%
set-21	R\$ 1,02	0,94%
out-21	R\$ 1,10	1,03%
nov-21	R\$ 1,20	1,18%
dez-21	R\$ 1,25	1,21%
jan-22	R\$ 1,19	1,14%
fev-22	R\$ 1,24	1,20%
mar-22	R\$ 1,25	1,19%
abr-22	R\$ 1,15	1,13%

FII Fator Verità (VRTA11)

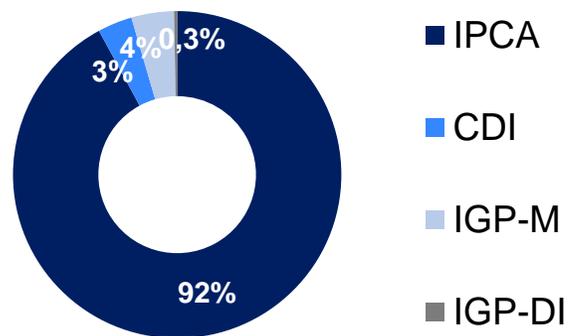
Recebíveis Imobiliários



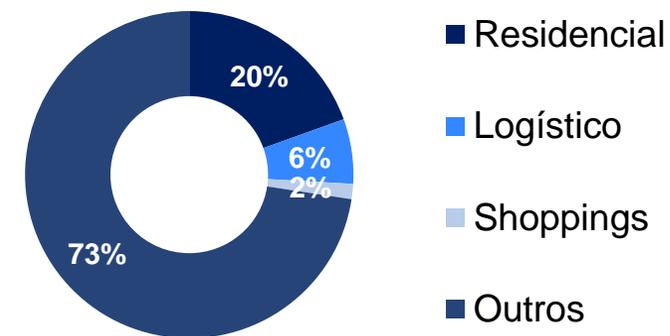
Carteira Atual



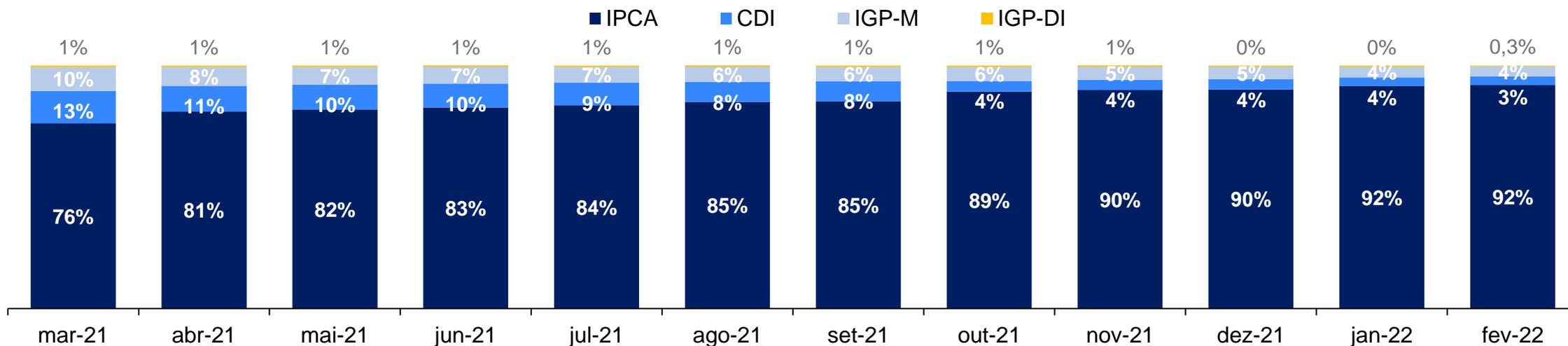
Indexadores



Atuação dos Devedores



Histórico de Indexadores



Fontes: Economática, Fator e BTG Pactual. *Os gráficos podem apresentar valores maiores que 100% devido à operações compromissadas.

Comparativo – Recebíveis

Tabela de comparação dos indicadores dos fundos



Comparativo de Indicadores

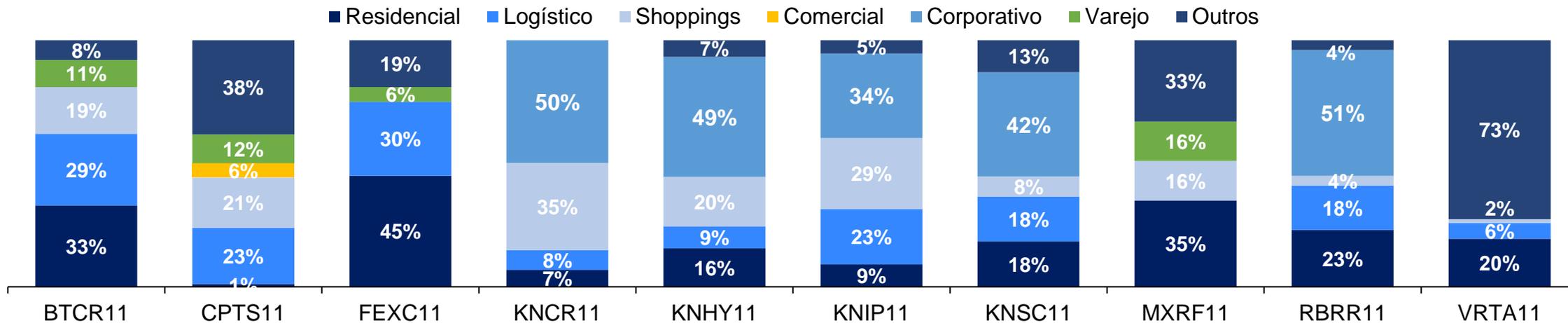
Fundo	Fechamento	Valor de Mercado	Valor Patrimonial	P/VPA	Dividend Yield Anualizado	Liquidez Diária	Nº de Papéis	Ativos em Carteira ¹	
Ticker	(R\$/cota)	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)	-	(%)	(R\$ milhões)	-	Inflação (%)	CDI (%)
BTCR11	96,38	463,6	464,6	1,00x	15,6%	1.014,0	22	61,0%	39,0%
CPTS11	94,07	2.631,4	2.612,3	1,01x	14,0%	8.127,4	35	99,1%	1,1%
FEXC11	91,01	555,5	571,7	0,97x	13,8%	1.156,4	51	65,0%	35,0%
KNCR11	101,70	3.976,2	3.953,1	1,01x	11,8%	7.760,5	54	1,7%	99,3%
KNHY11	102,25	1.890,7	1.827,9	1,03x	14,2%	3.046,1	39	81,3%	18,7%
KNIP11	101,97	7.253,6	7.024,7	1,03x	15,9%	10.820,1	94	99,8%	0,0%
KNSC11	94,00	1.247,9	1.194,4	1,04x	14,3%	4.543,0	45	70,2%	29,8%
MXRF11	9,80	2.215,2	2.302,7	0,96x	12,2%	7.567,7	63	56,0%	43,0%
RBRR11	101,09	1.047,5	1.023,1	1,02x	14,2%	4.048,2	41	66,0%	27,0%
VRTA11	101,50	1.309,7	1.254,3	1,04x	13,6%	2.352,5	65	96,6%	3,4%
Média	-	-	-	1,01x	14,0%	5.043,6	-	-	-

Comparativo – Recebíveis

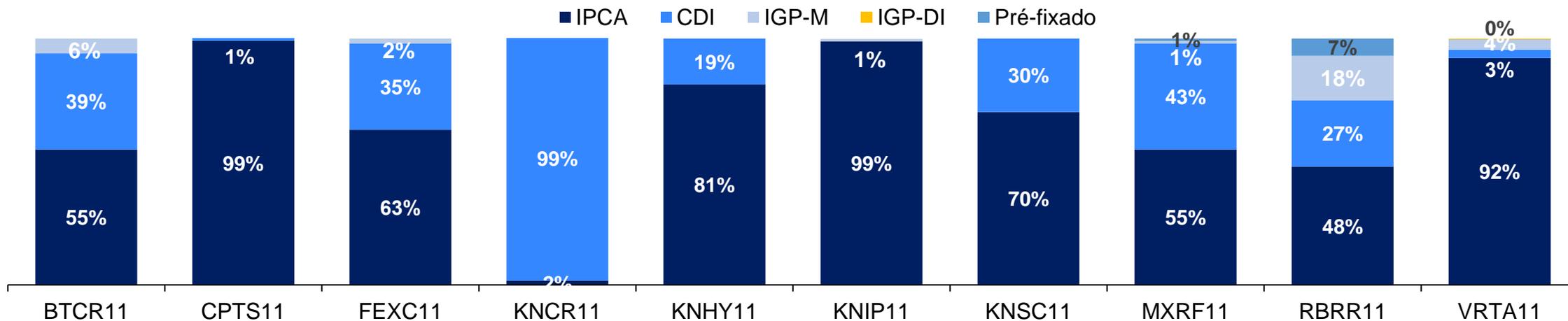
Tabela de comparação dos indicadores dos fundos



Comparativo de Devedores



Comparativo de Indexadores



Fontes: Economatica, Relatórios Gerenciais e BTG Pactual. 1- Inflação considera IPCA, IGP-M e IGP-DI. Diferenças de 100% podem ser causadas por exposição à TR ou a Pré-fixados.

Gestoras



Informações sobre as gestoras



Fundada em 2001, a Alianza é uma gestora de recursos focada exclusivamente em investimentos imobiliários. Atua tanto na aquisição de ativos já construídos quanto no desenvolvimento de projetos imobiliários, tendo executado mais de R\$ 1,5 bilhão em investimentos. A Alianza possui hoje mais de 375 mil m² de ABL desenvolvida e adquirida, além de mais de 40 mil investidores.



A BTG Gestora de Recursos é o braço de gestão de ativos imobiliários do Banco BTG Pactual. Possui exposição a ativos imobiliários superior a R\$ 10 bilhões, sendo responsável pela gestão de fundos renomados como o BC Fund (BRCR11) e o BTG Pactual FoF (BCFF11). Em 2017, a BTG Pactual Gestora de Recursos ganhou o prêmio da Euromoney Real Estate como a melhor gestora de investimentos no Brasil, Chile e América Latina.



A Capitânia é uma gestora de recursos independente, fundada em 2003, que gere mais de R\$ 7 bilhões em ativos distribuídos entre diversas estratégias, como previdência aberta, renda fixa, multimercados e fundos imobiliários. Possui processo de investimento robusto, que inclui um comitê formado por sócios, gestores e diretores.



A área de Investimentos Imobiliários da Credit Suisse Hedging-Griffo iniciou suas operações em 2003 visando prover os clientes com alternativas de investimento no mercado imobiliário. Atualmente, possui diversos Fundos de Investimento Imobiliário voltados para os segmentos de escritórios e imóveis corporativos, logístico e industrial, urbano (principalmente educação e varejo) e recebíveis imobiliários.

Informações sobre as gestoras



A Cyrela Commercial Properties, uma das principais empresas brasileiras de investimento e locação de imóveis comerciais, dedica-se ao desenvolvimento e aquisição para locação de edifícios corporativos de alto padrão, shoppings e centros de distribuição. Mais da metade dos empreendimentos desenvolvidos pela empresa recebeu a classificação “Triple A” por alcançar os mais altos padrões de qualidade vigentes para implantação de edifícios comerciais.



A Fator Administração de Recursos (FAR) é uma gestora de recursos com mais de 50 anos de atuação em diversos mercados, como renda fixa, renda variável e *real estate*. A gestora conta com área de pesquisa própria, independente e qualificada, composta por um time de analistas de investimentos que dá suporte à tomada de decisões dos gestores, através de estudos de tendências macroeconômicas globais e nacionais.



Fundada em 2017 por sócios egressos do Credit Suisse Hedging-Griffo, a equipe de gestão da Hedge Investments foi responsável pela criação e estruturação de diversos fundos imobiliários nos segmentos de varejo, lajes corporativas, condomínios logísticos industriais, recebíveis e fundos de fundos. Atualmente, a Hedge figura como uma das maiores gestoras de fundos imobiliários do mercado, possuindo mais de R\$ 7 bilhões em ativos sob gestão.



A Hemisfério Sul Investimentos é uma gestora de recursos independente, com foco em investimentos nos segmentos imobiliário e de crédito estruturado. Ao longo de sua história, iniciada em 2006, já captou e investiu mais de R\$ 10 bilhões. Em 2016, foi classificada pela Private Equity Real Estate (PERE) como a 35ª maior gestora do mundo em investimentos imobiliários com capital privado.

Informações sobre as gestoras

Kinea

uma empresa 

A Kinea foi constituída em 2007 pelo Itaú Unibanco e por executivos da gestora visando ser um veículo de investimentos alternativos (Hedge Funds, Private Equity, Fundos de Investimento Imobiliário). O Itaú possui 80% das cotas, sendo que as demais são detidas por sócios que atuam na gestão dos fundos. Em dezembro de 2019, a Kinea contava com 87 colaboradores diretos e 47 fundos sob sua gestão, os quais totalizavam R\$ 71 bilhões de patrimônio líquido.

 PATRIA

A Pátria Investimentos é uma empresa global de gestão de ativos alternativos com mais de R\$ 60 bilhões sob gestão. Há mais de 30 anos no mercado, tem realizado diversos investimentos nas áreas de Private Equity, Infraestrutura, Real Estate e Crédito. Além disso, possui como sócia a Blackstone, uma das maiores gestoras de recursos do mundo, com mais de US\$ 550 bilhões sob gestão.

 RB CAPITAL
Asset Management

A RB Capital Asset Management iniciou suas atividades em março de 2006 com a criação de seus primeiros fundos imobiliários, o FIIP111B e o RBRD11. Atualmente, acumula mais de R\$ 3 bilhões de reais investidos. Até junho de 2019, foram estruturados 12 fundos de investimento imobiliário dedicados à alocação em ativos reais, tanto com a estratégia de renda quanto na estratégia de desenvolvimento.

 RBR
asset management

A RBR Asset Management é uma gestora de recursos com foco exclusivo no mercado imobiliário. Atualmente, é responsável pela gestão de mais de R\$ 3 bilhões em fundos de investimento e carteiras discricionárias administradas, todos com objeto imobiliário. A RBR possui estratégias de investimento focadas no mercado de desenvolvimento, crédito privado, fundos de fundos, multiestratégia e investimento internacional, além da estratégia de renda corporativa.

Informações sobre as gestoras



REC
REAL ESTATE CAPITAL

A REC – Real Estate Capital é uma gestora de recursos fundada em 2015 especializada no segmento imobiliário. Atua nas áreas de gestão de fundos imobiliários e de fundos de investimentos em participações (FIP), além de realizar operações de crédito estruturadas e securitização de recebíveis imobiliários (CRIs).



A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de fundos imobiliários e uma das principais administradoras do Brasil, atuando na estruturação, administração e gestão de fundos imobiliários. A Rio Bravo é responsável pela gestão de mais de 20 fundos imobiliários, com atuação no setor desde 1999 em fundos destinados ao público em geral e operações estruturadas, listados ou não em Bolsa de Valores.



Santander
Asset Management

A Santander Asset Management atua há mais de 49 anos no mercado de gestão de recursos, com presença em mais de 11 países, possuindo cerca de € 177 bilhões sob gestão. A SAM é a maior gestora estrangeira com presença no Brasil e a 5ª maior do mundo, possuindo mais de 500 fundos de investimentos e mais de 700 mil clientes.



TELLUS
PERFORMANCE EM INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Fundada em 2008 pelos sócios da SDI Desenvolvimento Imobiliário, incorporadora que iniciou suas atividades em 1974, a Tellus é uma gestora de investimentos 100% focada em ativos imobiliários. Atua nas diversas fases da cadeia de valor do mercado imobiliário, adotando estratégias de aquisição e desenvolvimento de empreendimentos corporativos, industriais, logísticos e de uso misto.

Informações sobre as gestoras



Fundada em 2009, a Vinci Partners é uma gestora de investimentos alternativos que atua nos segmentos de Private Equity, Real Estate, Infraestrutura, Crédito, Multimercados, Ações, Investments Solutions e Assessoria. A Vinci possui mais de R\$ 40 bilhões de ativos sob gestão, distribuídos em mais de 240 fundos de investimentos e outros veículos.



Constituída em setembro de 1999, a Votorantim Asset Management é uma empresa de gestão de recursos de terceiros integrante do grupo societário do Banco Votorantim. Atua nos segmentos de empresas, investidores institucionais, *private banking* e distribuição, bem como na administração de diversos fundos.



A XP Vista Asset Management é uma empresa do Grupo XP adquirida em 2018 e parte integrante da XP Asset Management. Atualmente, é responsável por gerir mais de R\$ 31 bilhões de ativos, divididos entre renda variável, multimercados macro, renda fixa, crédito estruturado, infraestrutura, imobiliário, indexados e alocações.

Anexos



Riscos

Definição dos riscos mencionados no documento

- **Risco de Mercado:** Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas em razão de 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:** Ainda 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 uma 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, consequentemente, 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, consequentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

Glossário

Definição dos termos utilizados no documento

- **ABL:** Área bruta locável.
- **Benchmark:** Índice de referência.
- **BPS:** Pontos-base (100 Bps = 1,00%).
- **Cap rate:** Taxa de capitalização.
- **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.
- **Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.
- **FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.
- **Ifix:** Índice de Fundos de Investimento Imobiliário.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- **Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- **LTM:** Últimos 12 meses.
- **Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Disclaimer

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 a 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, 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 mesmo local mencionado.

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidos neste relatório são críveis e dignos de confiança na data de sua publicação e foram obtidos de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

O BTG Pactual S.A. não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual S.A. 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 S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparado e, por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias em resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual S.A. não tem a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

O 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 BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores, e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado neste documento, e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseada nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação foi ou possa ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, e as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2222), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.



btgpactual