



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 2020

Daniel Marinelli

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

imobiliarios@btgpactual.com

Gustavo Cambaúva

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Índice

Alterações na Carteira	3
Cenário Econômico e Desempenho.....	4
Carteira Recomendada	9
XP Malls FII (XPML11)	10
HSI Malls FII (HSML11).....	11
FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11).....	12
FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11).....	13
FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).....	14
Capitânia Securities II (CPTS11)	15
XP Log FII (XPLG11)	16
BTG Pactual Logística FII (BTLG11).....	17
FII RBR Properties (RBRP11)	18
Kinea Renda Imobiliária FII (KNRI11)	19
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)	20
FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11).....	21
FII BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)	22
Avaliação dos Fundos.....	23
Riscos	23
Glossário.....	24
Disclaimers	25

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Alterações na Carteira

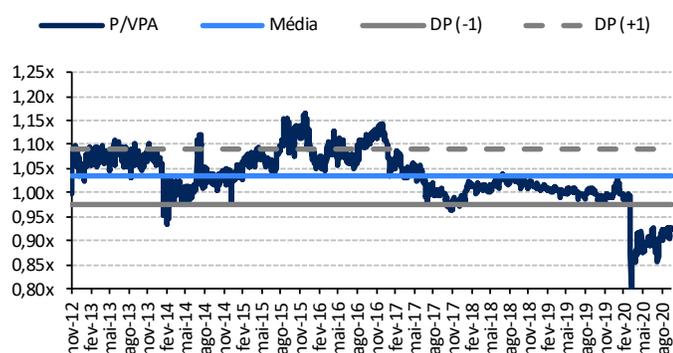
Estamos realizando duas alterações em nossa carteira recomendada de outubro: (i) compra de KNCR com peso de 5,0% e venda de TEPP11 de 5,0%; (ii) compra de CPTS11 com peso de 7,5%, com redução de posição em RBRR11 de 15,0% para 7,5%. Para acessar nossa carteira atual, [clique aqui](#).

O cenário externo atual de estresse, associado a abertura da curva longa de juros e a consequente compressão do *spread* entre o *yield* da NTN-B 2035 e os fundos imobiliários sugere maior cautela no curto prazo. Nesse sentido, estamos rebalçando nossa carteira recomendada com aumento de posição e diversificação nos fundos de recebíveis com liquidez.

O Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) é um dos fundos mais líquidos do mercado, sendo negociado, em média, um volume diário de R\$ 3,8 milhões. O fundo possui uma carteira diversificada em ativos de baixo risco, exposta à devedores com baixa alavancagem financeira e excelente nota de crédito pelas agências internacionais de rating. A parte majoritária dos CRIs é indexada ao CDI, em operações lastreadas em imóveis performados de alto padrão, com LTV baixo e multas elevadas de pré-pagamento.

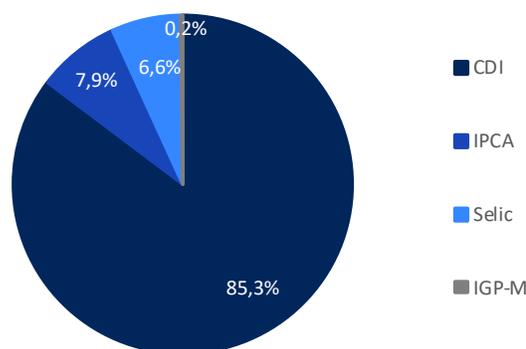
Com o aparente término de cortes na taxa Selic, acreditamos que esse é o momento ideal para montar posição em um fundo que é exposto ao CDI e, portanto, se beneficiando de um eventual aumento na taxa de juros no médio e longo prazo. O papel está negociando abaixo do seu valor patrimonial (P/VPA 0,93x), tem distribuído R\$ 0,27 por cota, o que se configura em um belo retorno de ~190% do CDI ao preço de fechamento da cota no mercado secundário (R\$ 90,2 por cota), principalmente dada a qualidade de crédito da carteira.

P/VPA



Fonte: Quantum Axis e BTG Pactual

Alocação por indexador (%)

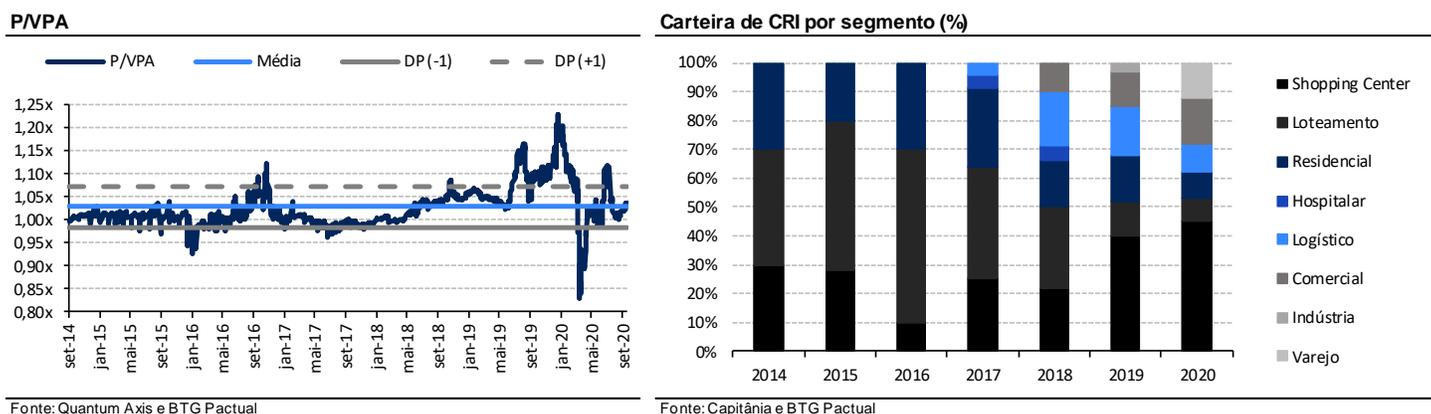


Fonte: Kinea e BTG Pactual

Assim, estamos sugerindo a compra de KNCR11 com peso de 5,0% e a venda de TEPP11 também com peso de 5,0%. O Tellus Properties FII (TEPP11) divulgou recentemente uma série de movimentações sobre saídas, renovações e rescisões de contrato de diversos locatários dos imóveis, com um resultado negativo para a taxa de vacância do fundo que pode saltar dos atuais 12% para 22%. Um aumento de vacância no curto prazo já era esperado por nós, principalmente por conta da recessão econômica, mas esperávamos um movimento de menor intensidade. Associado a um cenário macroeconômico de maior incerteza, decidimos realizar essa mudança tática de troca de ativos em nossa carteira recomendada. Contudo, ressaltamos que continuamos otimistas com o TEPP11 para o longo prazo, por conta da localização *premium* dos ativos e pela ótima atuação da gestão que tem se mostrado bastante ativa, principalmente em relação as obras de melhorias que vem sendo realizadas nos ativos do fundo. Ou seja, nossa mudança é estritamente tática.

O Capitânia Securities II FII (CPTS11) é um fundo de recebíveis com exposição à papéis majoritariamente high grade (70% a 80% do PL), que também investe em cotas de fundos imobiliários, preponderantemente em fundos de CRIs. A Capitânia é uma gestora de recursos com 17 anos de história, aproximadamente R\$ 7,8 bilhões sob gestão e reconhecida no mercado. O portfólio atual está alocado da seguinte maneira: CRIs (61% do PL), FIIs (38% do PL; sendo que 50% é de fundos de recebíveis) e caixa (1% do PL).

Em termos da carteira de CRIs, o fundo possui cerca de 40 papéis, pulverizados em diferentes devedores e segmentos, com exposição a papéis de qualidade e garantias bem amarradas em ativos performados. O fundo veio mudando o perfil da carteira durante os últimos três anos para um viés mais high grade e com maior diversificação por segmento (vide o gráfico abaixo), o que está alinhado com a nosso racional de estar posicionado em fundos de risco controlado nesse momento. Além disso, grande parte dos papéis são estruturados dentro da gestora (~75% da carteira atual de CRIs), o que possibilita a geração de valor via negociação de taxas e garantias em operações exclusivas. Por fim, o *target* da gestão é entregar um rendimento de CDI + 3,0% ao ano.



Já em relação da carteira de FIIs, apesar de não ser a estratégia core do fundo, a exposição em cotas de outros fundos imobiliários é interessante e possibilita os gestores surfarem janelas de oportunidades que aparecem no mercado, assim como ocorreu durante a crise do coronavírus. Ao longo dos últimos meses, o fundo aumentou sua exposição aos FIIs (saindo de 21% no começo do ano para os atuais 38%), em virtude das taxas implícitas atrativas e melhores comparativamente as taxas dos CRIs adquiridos de forma direta pelo fundo. Olhando para frente, a estratégia é diminuir a posição em FIIs e potencialmente gerar ganho de capital nas operações.

Em nossa visão, o fundo negocia a um preço justo com um leve prêmio de 3% sobre o patrimônio líquido, em linha com a média histórica do fundo (P/VPA de 1,03x), e um *dividend yield* anualizado de 9,3% (último provento de R\$ 0,75 por cota). Olhando para frente, entendemos que o fundo tende a diminuir a distribuição de rendimentos para um patamar mais sustentável em torno de R\$ 0,62 por cota, o que gera um *dividend yield forward* de 7,7%. Assim, acreditamos que a introdução do fundo em nossa carteira recomendada vai trazer uma maior diversificação para o segmento de recebíveis, com um potencial aumento do rendimento médio da carteira sem perder qualidade de garantia. Nesse sentido, estamos recomendando a compra de CPTS11 com peso de 7,5% e, concomitantemente, a diminuição de posição do RBRR11 de 15,0% para 7,5%. O Capitânia Securities II é um fundo líquido que negocia, em média, aproximadamente R\$ 2,5 milhões ao dia e, portanto, com baixo risco de liquidez na montagem de posição.

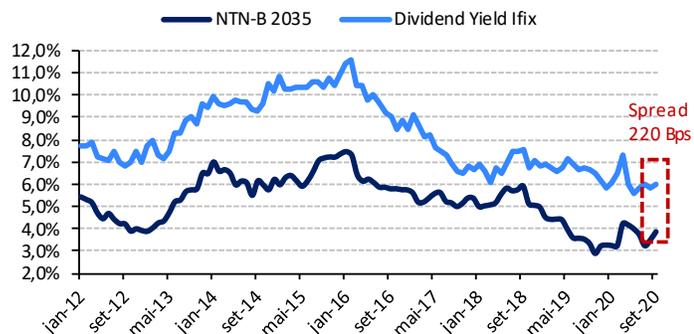
Cenário Econômico e Desempenho

Setembro foi um mês difícil para a Bolsa brasileira, por conta do estresse na curva longa de juros, em virtude da perspectiva de deterioração do quadro fiscal do país. O principal destaque ficou com o novo programa social de transferência de renda apresentado pelo governo, chamado Renda Cidadã, que será financiado em parte pelas verbas do Fundeb (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica) e pelo uso dos recursos destinados ao pagamento de precatórios, que será postergado e incorporado na dívida pública. A proposta ainda precisa ser aprovada pelo Congresso, mas até o momento a forma em que foi desenhada é negativa em termos fiscais, pois: (i) não houve cancelamento de gastos; (ii) aumenta a incerteza quanto ao pagamento dos precatórios; e (iii) o uso dos recursos do Fundeb – que não é contabilizado pelo teto de gastos –, podem representar uma manobra de desvio da regra do teto.

Além da criação do novo programa social, outro fator negativo que piora a situação de sustentabilidade da âncora fiscal em 2021 está relacionado com a correção inflacionária do teto. Enquanto o teto de gastos é corrigido via IPCA (2,1%), outras despesas obrigatórias são corrigidas por outros indexadores que apresentam uma variação maior, como, por exemplo, o INPC (3,25%). Essa diferença irá resultar em um déficit de aproximadamente R\$ 18 bilhões em 2021. Portanto, se não houver alguma medida de corte nos gastos públicos e/ou uma melhor sinalização do governo sobre a aprovação das PECs no Congresso que ajudariam a criar gatilhos de ajuste fiscal (e.g., PEC Emergencial), será difícil cumprir com o teto de gastos em 2021.

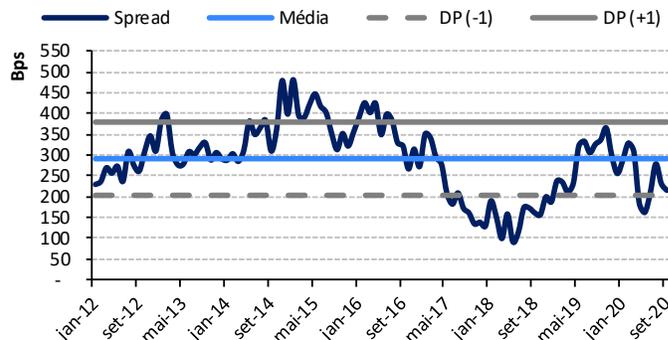
Como consequência, a NTN-B 2035 voltou a subir e atingiu o patamar de 3,8% ao ano. O *spread* entre o cupom real do título longo e o *dividend yield* do Ifix está agora em 220 *bps*, abaixo da média histórica de 290 *bps* e em linha com menos um (-1) desvio padrão, o que em nossa visão sugere o fim da “gordura” que tínhamos desse *spread*. Isto é, caso a curva de juros se estresse ainda mais, esse *spread* pode ser ainda menor e potencialmente impactar os fundos imobiliários.

NTN-B 2035 vs. dividend yield (Ifix)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Prêmio de risco



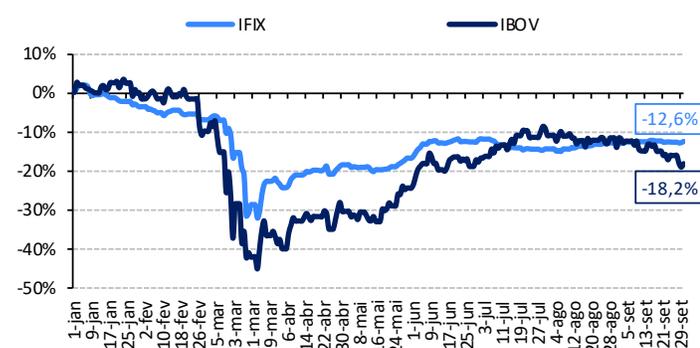
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Apesar dos desafios fiscais, a economia tem surpreendido positivamente nesse terceiro trimestre. Em julho, a produção industrial subiu 8,0% m/m, as vendas no varejo amplo subiram 7,2% m/m e o setor de serviços ganhou 2,6% m/m. Indicadores de agosto e setembro sinalizam continuidade da recuperação econômica até o final do terceiro trimestre, compensando a surpresa negativa com o PIB do segundo trimestre. Assim, a expectativa do BTG Pactual é de queda de 5% no PIB para 2020.

Já o comitê de política monetária do Brasil (Copom), decidiu por unanimidade manter a taxa Selic em 2,0% ao ano em sua última reunião, encerrando a sequência de nove cortes na taxa de juros. No comunicado, a autoridade monetária usou da mesma estratégia em relação ao *statment* da reunião de agosto, quando se permitiu maior liberdade para avaliar o curso da economia global e os efeitos dos estímulos na atividade, mas elevou a cautela com a inflação no curto prazo e com a trajetória fiscal das contas públicas. Olhando para frente, nossa expectativa é de manutenção da taxa Selic estável em 2,0% ao ano, com potencial aumento apenas em 2021 e, portanto, um aparente encerramento do ciclo de cortes da Taxa Básica de Juros.

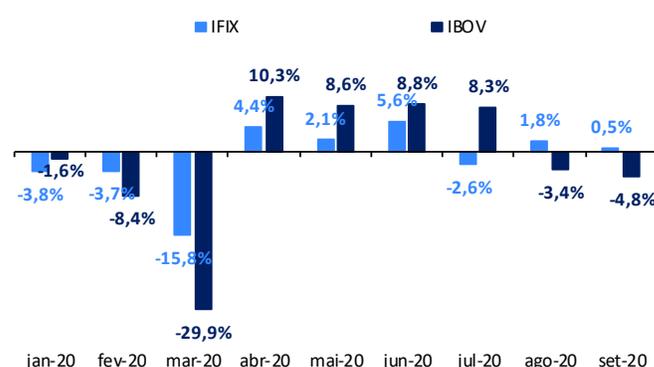
Em virtude desses acontecimentos, o Ibovespa apresentou sua segunda queda consecutiva (-4,80%) após a rápida recuperação da crise do coronavírus iniciada em abril desse ano, devolvendo parte do ganho obtido e fechando setembro com 94.603 pontos. Já o Ifix registrou leve alta de 0,46%, resistiu bem ao estresse do mercado e fechou o mês com 2.794 pontos. Olhando para frente, entendemos que o mercado pode continuar apresentando alta volatilidade no curto prazo, em virtude da abertura da curva de juros e riscos no cenário externo.

Performance (YTD)



Fonte: Economatica e BTG Pactual

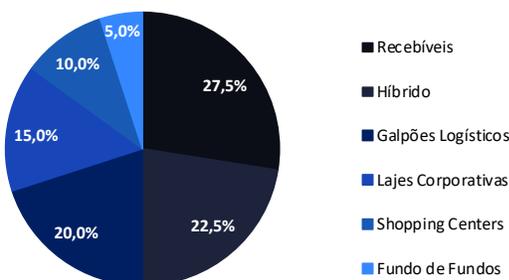
Performance mensal



Fonte: Economatica e BTG Pactual

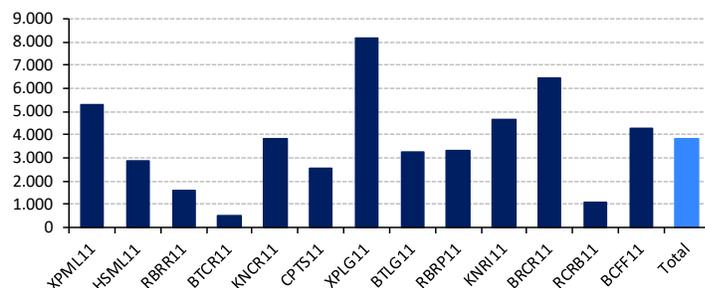
Dito isso, acreditamos que a nossa carteira recomendada está preparada para eventuais momentos de turbulência, em um portfólio diversificado em ativos de qualidade e com uma liquidez média ponderada de R\$ 3,9 milhões. A maior parte da carteira está exposta a segmentos de maior resiliência, como fundos de recebíveis *high grade* (27,5%). Por fim, queremos ressaltar que o nosso objetivo de investimento é de longo prazo e estamos confiantes nesse horizonte de tempo para os fundos que compõem a carteira recomendada.

Alocação por segmento (%)



Fonte: BTG Pactual

Volume negociado ao dia (R\$ milhares)



Fonte: Economática e BTG Pactual

Em setembro, nossa carteira recomendada superou o Ifix, fechando com valorização de 1,46% – *spread* de 100 *bps* sobre o *benchmark* –, com destaque positivo para o segmento de galpões logísticos que registrou um retorno ponderado de 0,64%, especialmente pelo **XP Log (XPLG11)** que apresentou alta de 6,94%. Durante o mês de agosto, o fundo registrou uma desocupação de aproximadamente 4 mil metros quadrados no empreendimento WTTP II em São Paulo, culminando em uma redução de 0,8% nas receitas. Em relação ao imóvel Leroy Merlin, galpão construído na modalidade *Built to Suit* em Cajamar (SP), o fundo acordou um período de carência de um mês e meio para que a locatária possa iniciar os pagamentos do aluguel. Mesmo assim, a receita do fundo não será impactada, dado que o fundo tem recebido um prêmio de locação pela construção do imóvel.

Já o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** registrou queda de 0,58% no mês. Em setembro, o fundo realizou a aquisição de dois imóveis logísticos pelo valor total de R\$ 153 milhões ao *cap rate* médio de 8,7% ao ano, sendo: (i) ativo Presidente Castelo Branco, localizado na cidade de Santana do Parnaíba (SP), locado para a Veyance Technologies do Brasil em um contrato típico; e (ii) ativo Marechal Rondon, localizado na cidade Araçatuba, locado para a Rigesa, Celulose, Papel e Embalagens em um contrato atípico.

Ademais, o fundo divulgou sua [9ª emissão de cotas](#) (ICVM 400), que visa captar R\$ 500 milhões através da emissão de 5 milhões de cotas, ao preço de R\$ 103,50 por cota (incluindo o custo unitário). Os recursos serão usados para financiar a aquisição de até seis ativos logísticos (5 performados e 1 em desenvolvimento), que somam uma ABL total de aproximadamente 300 mil metros quadrados, negociados ao *cap rate* médio de 8% a 9% ao ano. Em caso de captação total da oferta-base e aquisição dos ativos em pipeline, o fundo terá uma carteira de 18 imóveis em 15 cidades (75% da ABL em São Paulo), com exposição de 75% dos contratos na modalidade atípica de locação.

Até o momento, o fundo já divulgou um CCV (Compromisso de Compra e Venda) envolvendo a aquisição do Imóvel Jundiá (um dos ativos que fazem parte do *pipeline*) pelo valor R\$ 270 milhões (R\$ 2.700/m²) por um *cap rate* de 7,8% ao ano. O ativo é de altíssimo padrão (AAA), foi recentemente inaugurado e já possui uma taxa de ocupação de 38%. Por fim, o imóvel contará com uma locação contratada junto ao vendedor durante o período de 20 meses a contar da data de pagamento do saldo remanescente.

Dando continuidade, os fundos híbridos também ajudaram a impulsionar a carteira recomendada no mês, especialmente o **RBR Properties (RBRP11)** que obteve um retorno de 3,25% em setembro. Durante o mês de agosto, o fundo recebeu 104% da receita originalmente prevista nos contratos (por conta do “fôlego” concedido aos locatários em março e abril), além do recebimento de todas as multas/valores em atraso do único inquilino inadimplente do portfólio (Paquetá Calçados). Olhando para frente, espera-se um aumento das receitas advindas do encerramento de carências e descontos concedidos nos últimos meses, o que associado a eventuais novas oportunidades de ganho de capital (assim como na liquidação do FVBI11 com uma TIR superior a 30% ao ano), respaldam a trajetória ascendente de dividendos e o *guidance* de distribuição de proventos da última emissão de cotas de R\$ 6,2 no ano (R\$ 0,52 ao mês).

O **Kinea Renda Imobiliária (KNRI11)** também registrou alta no mês e fechou com um retorno de 0,79%. O fundo não apresentou alterações em sua carteira de locatários, o que resultou na manutenção do patamar de vacância, atualmente em 5,91%. Em relação a construção do Centro de Distribuição em Cabreúva, o fundo informou que as obras estão 24,9% concluídas, o que representa um pequeno atraso em relação ao cronograma de obras estabelecido inicialmente.

Sobre o segmento de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou alta de 5,04% em setembro. O fundo foi notificado por um de seus inquilinos do Edifício Eldorado, informando o seu desejo de encerrar antecipadamente o seu contrato de locação referente uma área atualmente ocupada (491 m²). Sendo assim, este inquilino deverá cumprir aviso prévio de 180 dias, enquanto a gestão já se movimenta em busca de novos locatários para ocupar o espaço. Em termos de reajustes, cerca de 11% dos contratos de locação deverão ser reajustados pela inflação nos próximos meses.

O **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou alta de 0,59% nesse mês. Dando andamento no projeto de *retrofit* do Edifício Alameda Santos (AS1800), o fundo já iniciou a etapa de demolição das áreas internas, além de ter protocolado junto aos órgãos da prefeitura o novo projeto do edifício. O fundo também informou a contratação de uma consultoria especializada para que o edifício receba a Certificação Greenbuilding LEED após o *retrofit* – a expectativa é que o projeto seja concluído no primeiro semestre de 2021. Além disso, a gestão já está trabalhando na comercialização dos conjuntos do imóvel. Por fim, o fundo encerrou sua oitava emissão de cotas (ICVM 476) com uma captação de R\$ 123,5 milhões, que será destinada ao financiamento do *retrofit* do AS1800 e a compra de novos ativos no mercado.

Já o **Tellus Properties (TEPP11)** registrou queda de 2,16% em setembro. Foi divulgada uma série de movimentações acerca de ocupações, rescisões e renovações de contratos entre o fundo e alguns de seus locatários, o que potencialmente levaria a taxa de vacância do fundo para ~22%. Dessa forma, a gestão estima que a receita de locação poderá apresentar uma retração de 9% nos próximos meses (caso não haja nenhuma locação), o que impactaria a distribuição de rendimentos em aproximadamente R\$ 0,08 por cota. O fundo contratou duas empresas para auxiliar a gestão na busca por novos inquilinos, após as recentes desocupações ocorridas em virtude da pandemia.

No que se refere aos fundos de recebíveis, o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** encerrou o mês com leve alta de 0,20%. O fundo encerrou sua 5ª emissão de cotas (ICVM 476), sendo subscritas 699 mil cotas e perfazendo o montante de captação de R\$ 68,2 milhões. Agora, o fundo segue para alocar o caixa em operações com retorno mínimo de 300 *bps* (3,0%), em papéis com garantias sólidas. Em agosto, a gestão alocou R\$6 milhões no CRI Pinheiros, operação estruturada *in-house* com garantia em terreno localizado na Rua dos Pinheiros, com LTV de 55% e taxa de rentabilidade de CDI + 5,0% ao ano com uma taxa mínima de 7,5% ao ano.

Já o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** fechou o mês com queda de 2,81%. A distribuição do mês de agosto (R\$ 0,33 por cota) foi impactada negativamente pelo IPCA de maio/20 (os papéis têm uma defasagem de 3 meses), associado ao menor rendimento dos CRI atrelados ao CDI (corte de 25 *bps* da taxa Selic). Além disso, o montante de recursos em caixa (17% do PL), contribuiu para uma distribuição aquém do potencial. Olhando para frente, as operações que estão sendo estruturadas pelo fundo devem comprometer todo o caixa livre nas próximas semanas. Um exemplo disso foi o aumento da exposição no CRI Rendas Urbanas em agosto, que passou de R\$ 10 milhões para R\$ 14 milhões nesse ativo (remuneração de IPCA + 6,5% ao ano). Por fim, a perspectiva positiva de inflação e o eventual ganho de capital na alienação das cotas dos fundos existentes na carteira, geram uma perspectiva positiva de aumento nas distribuições de rendimentos.

Em seguida, o segmento de shopping centers ficou praticamente no zero a zero. O **XP Malls (XPML11)** apresentou um retorno negativo de 1,16% em setembro. Com a diminuição do número de casos e com o consequente aumento do número de visitantes nos shoppings centers, a gestão estima que possa haver uma melhora gradual em seus indicadores e na performance nos próximos meses. Sendo assim, o fundo tende a surfar essa melhora do cenário da pandemia, ainda que o cenário econômico e financeiro do fundo seja incerto. Durante o mês de agosto, o fundo divulgou uma melhora significativa em alguns de seus indicadores, como o indicador de vendas por metro quadrado, que passou de R\$ 420/m² para R\$651/m². Além disso, o fundo divulgou a distribuição de proventos no valor de R\$ 0,18 por cota referente ao mês de agosto (pagos em setembro), acima dos proventos referentes ao mês de julho, que foram de apenas R\$ 0,03 por cota.

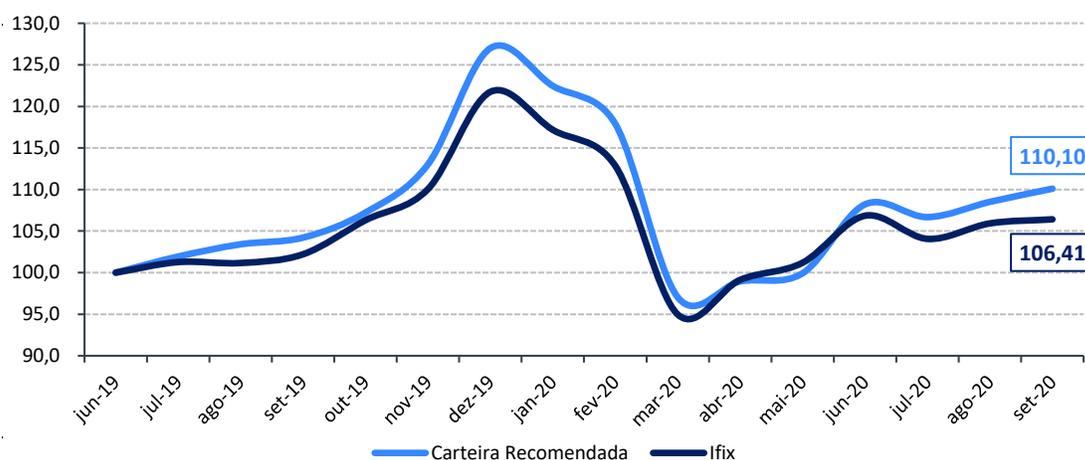
Já o **HSI Malls (HSML11)** obteve um retorno positivo de 0,93% durante o mês de setembro. Em linha com os acontecimentos do XP Malls, o HSML11 também apresentou melhora em alguns de seus indicadores ao decorrer do mês de agosto. Mesmo diante do elevado número de incertezas acerca do desempenho futuro, o fundo ainda mantém um

patamar de ocupação confortável (95,8% da ABL total) e um nível de inadimplência líquida relativamente baixa, em 22,2% da receita. Adicionalmente, o fundo cedeu cerca de 61,6% de descontos aos seus lojistas, o que demonstra que o fundo tem atuado para minimizar o impacto da pandemia nas operações de seus locatários. Por fim, o fundo divulgou a distribuição de R\$ 0,40 por cota, superior ao registrado no mês de agosto, no valor de R\$ 0,26 por cota.

Por fim, o **BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)** apresentou uma alta de 0,87% no mês. O fundo aumentou a sua exposição ao segmento de recebíveis para 32% ante os 29% registrados no mês anterior, em um movimento que busca capturara a abertura de spread que diversos papéis e fundos do mercado de crédito tem passado. Em contrapartida, o fundo reduziu em 2% sua alocação no segmento de shopping centers, através de operações que ajudaram o fundo a obter retorno via ganho de capital. Sendo assim, o portfólio do fundo está alocado da seguinte forma: (i) FIIs de CRI ou CRI (32% do PL); (ii) instrumentos de renda fixa, para alocar o caixa (17% do PL); (iii) FIIs de shopping centers (14% do PL); (iv) FIIs de lajes corporativas (13% do PL); (v) FIIs com contratos atípicos (22% do PL); e (vi) outros FIIs (4% do PL). O caixa do fundo (17% do PL do fundo) está totalmente comprometido com operações exclusivas que deverão complementar a estratégia do fundo nos próximos meses.

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
XPML11	5,00%	-1,16%
HSML11	5,00%	0,93%
RBRR11	15,00%	0,20%
BTCR11	7,50%	-2,81%
XPLG11	10,00%	6,94%
BTLG11	10,00%	-0,58%
RBRP11	15,00%	3,25%
KNRI11	7,50%	0,79%
BRCR11	10,00%	5,04%
TEPP11	5,00%	-2,16%
RCRB11	5,00%	0,59%
BCFF11	5,00%	0,87%
Total	100%	1,46%

Performance Histórica



	Out-19	Nov-19	Dez-19	Jan-20	Fev-20	Mar-20	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Out-20	12 meses	No ano	Desde o início
BTG	2,89%	5,41%	12,37%	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	5,65%	-13,31%	10,10%
IFIX	4,01%	3,52%	10,63%	-3,76%	-3,69%	-15,85%	-3,58%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	4,11%	-12,60%	6,41%
CDI	0,48%	0,38%	0,37%	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	3,55%	2,28%	5,14%

Fonte: Economática e BTG Pactual. Data base: 30 de setembro de 2020.

Carteira Recomendada

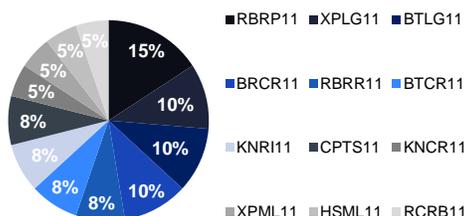
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de outubro é composta por treze ativos: XPML11 (5,0%), HSML11 (5,0%), RBRR11 (7,5%), BTCR11 (7,5%), KNCR11 (5,0%), CPTS11 (7,5%), XPLG11 (10,0%), BTLG11 (10,0%), RBRP11 (15,0%), KNRI11 (7,5%), BRCR11 (10,0%), RCRB11 (5,0%) e BCFF11 (5,0%). Esses doze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (27,5%), híbrido (22,5%), lajes corporativas (15,0%), galpões logísticos (20,0%), shopping centers (10,0%) e fundo de fundos (5,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta um *dividend yield* anualizado de 5,6% e um *dividend yield* para os próximos 12 meses de 6,0%, enquanto as cotas destes fundos sugeridos negociam na média com um leve prêmio para o valor patrimonial de 0,4%. Em termos de liquidez, a carteira possui um volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 3,9 milhões.

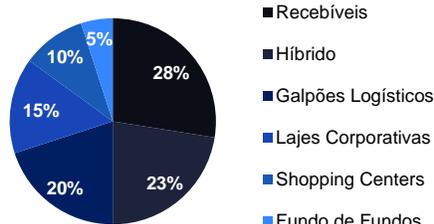
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, uma vez que as taxas de juros estão em seu menor patamar histórico, tornando o investimento em fundos imobiliários atrativo. No curto prazo, vemos que a crise afetou principalmente as distribuições de proventos, devido a uma menor atividade da economia, mas que, dada a precificação atual dos ativos, acreditamos ser uma boa oportunidade de comprar fundos de qualidade por um preço abaixo do valor patrimonial.

Entendemos que o setor imobiliário tende a apresentar uma boa performance nos próximos anos, com valorização no valor dos ativos. Acreditamos que uma carteira diversificada (entre diferentes gestores e segmentos do mercado imobiliário) e com ativos de tijolo de alta qualidade e bem localizados (como os sugeridos) é a melhor forma de amenizar o momento de estresse atual e ainda aproveitar para maximizar seu retorno durante a recuperação.

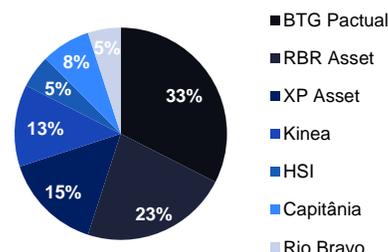
Fundos



Segmentos



Gestoras



Fundo	Peso (%)	Características		P R\$/Cota	VPA R\$/Cota	P/VPA -	Performance		Dividend Yield	
		Gestora	Segmento				1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	Forward (%)
XPML11	5,0%	XP Asset	Shopping Centers	105,0	111,4	94,3%	-1,2%	-4,0%	2,1%	3,9%
HSML11	5,0%	HSI	Shopping Centers	92,4	99,8	92,5%	0,9%	-5,3%	5,2%	4,7%
RBRR11	7,5%	RBR Asset	Recebíveis	99,7	98,2	101,6%	0,2%	3,6%	6,0%	6,6%
BTCR11	7,5%	BTG Pactual	Recebíveis	83,6	96,6	86,5%	-2,8%	-10,2%	4,7%	6,5%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	90,3	97,7	92,4%	1,4%	-9,6%	3,6%	3,6%
CPTS11	7,5%	Capitânia	Recebíveis	96,8	93,9	103,1%	2,0%	3,0%	9,3%	7,7%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	135,0	109,8	123,0%	6,9%	38,1%	5,2%	5,6%
BTLG11	10,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	104,4	101,1	103,2%	-0,6%	16,9%	3,8%	8,1%
RBRP11	15,0%	RBR Asset	Híbrido	92,2	86,3	106,8%	3,3%	10,8%	7,3%	6,5%
KNRI11	7,5%	Kinea	Híbrido	165,0	156,8	105,3%	0,8%	8,2%	4,7%	5,0%
BRCR11	10,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	91,0	106,2	85,7%	5,0%	7,6%	6,1%	6,3%
RCRB11	5,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	177,0	197,6	89,5%	0,6%	9,2%	5,8%	4,6%
BCFF11	5,0%	BTG Pactual	Fundo de Fundos	90,3	84,1	107,3%	0,9%	15,8%	6,0%	6,0%
Total	100%	-	-	108,0	107,6	100,4%			5,6%	6,0%

Fonte: Economatica e BTG Pactual. Data base: 30 de setembro de 2020. Glossário pode ser acessado [aqui](#)

XP Malls FII (XPML11)

Sobre o fundo: O fundo tem como objetivo investir em shopping centers localizados em cidades maduras e resilientes, que tenham uma ABL superior a 15 mil metros quadrados e alto adensamento demográfico. A estratégia de do fundo é adquirir participações minoritárias nos ativos, de modo que a administração dos imóveis fique sob a responsabilidade das administradoras ou empresas do setor de shopping center que, idealmente, também sejam sócios do empreendimento.

Informações gerais:

Ticker	XPML11
Início	Dez/2017
Gestora	XP Asset Management
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,55% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,43%
Liquidez Média Diária	R\$ 5,2 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	110 mil m ²
Número de Ativos	13
Vacância	4,20%
Patrimônio Líquido	R\$ 2 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,59	19/10/19	25/10/19
out/19	0,59	15/11/19	25/11/19
nov/19	0,52	17/12/19	23/12/19
dez/19	0,61	18/01/20	24/01/20
jan/20	0,50	15/02/20	21/02/20
fev/20	0,00	-	-
mar/20	0,00	-	-
abr/20	0,00	-	-
mai/20	0,27	19/06/20	25/06/20
jun/20	0,42	20/07/20	24/07/20
jul/20	0,03	19/08/20	25/08/20
ago/20	0,18	21/09/20	25/09/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



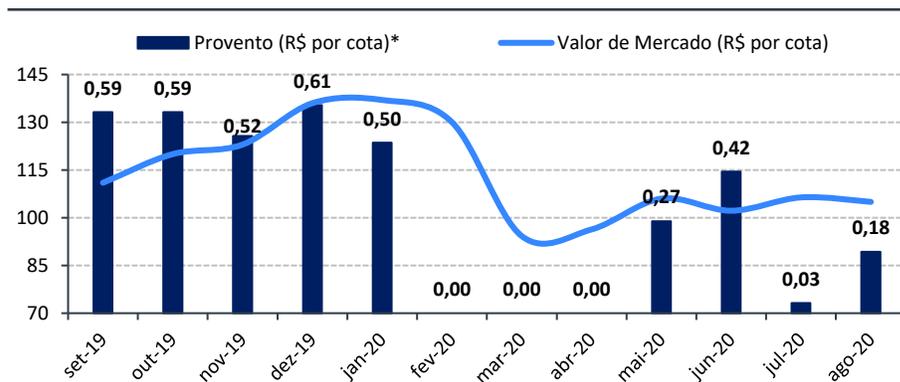
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. Baseamos nossa tese nos seguintes fatores: (i) diversificação dos ativos que compõe o fundo; (ii) gestão alinhada com os interesses dos cotistas; e (iii) excelente liquidez. Além disso, o portfólio do XP Malls possui ativos de difícil replicação, em regiões com pouco ou nenhum espaço para o desenvolvimento de empreendimentos semelhantes.

Portfólio do fundo: O fundo conta com um portfólio diversificado e com presença nas regiões norte, nordeste e sudeste. A maior parte dos ativos do fundo estão localizados na região sudeste, mais especificamente no estado de São Paulo, onde o fundo possui participação em sete shoppings: seis em operação (Catarina Fashion Outlet, Shopping Cidade Jardim, Internacional Shopping, Santana Parque Shopping, Shopping Cidade São Paulo e o Plaza Sul) e um em construção (Cidade Jardim Shops), com inauguração prevista para o 2º trimestre de 2020. Também compõe o portfólio do fundo o Shopping Ponta Negra (AM), o Natal Shopping (RN), Shopping Bela Vista (BA), Caxias Shopping (RJ) e Downtown (RJ).

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

Riscos: O principal risco do fundo é o de mercado, já que as cotas do fundo estão sujeitas as flutuações por conta de eventuais eventos políticos e macroeconômicos.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economatica, XP Asset e BTG Pactual.

HSI Malls FII (HSML11)

Sobre o fundo: O HSI Malls iniciou suas atividades em julho de 2019, com o objetivo de gerar renda e ganho de capital através do investimento em shopping centers. Apesar de ter sido constituído recentemente, o fundo tem obtido êxito em relação a alocação dos seus recursos, tendo realizado com sucesso suas recentes aquisições envolvendo ativos nas regiões norte, nordeste e sudeste.

Informações gerais:

Ticker	HSML11
Início	Jul/2019
Gestora	HSI Investimentos
Administradora	Santander Securities
Taxa de Administração	1,30% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,84%
Liquidez Média Diária	R\$ 2,8 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	127 mil m ²
Número de Ativos	5
Vacância	4,80%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,6 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/19	0,62	01/11/19	07/11/19
nov/19	0,62	30/11/19	06/12/19
dez/19	0,66	31/12/19	08/01/20
jan/20	0,60	01/02/20	07/02/20
fev/20	0,60	29/02/20	06/03/20
mar/20	0,22	01/04/20	07/04/20
abr/20	0,22	04/05/20	08/05/20
mai/19	0,18	01/06/20	05/06/20
jun/20	0,18	01/07/20	07/07/20
jul/20	0,18	03/08/20	07/08/20
ago/20	0,26	01/09/20	08/09/20
set/20	0,40	01/10/20	07/10/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



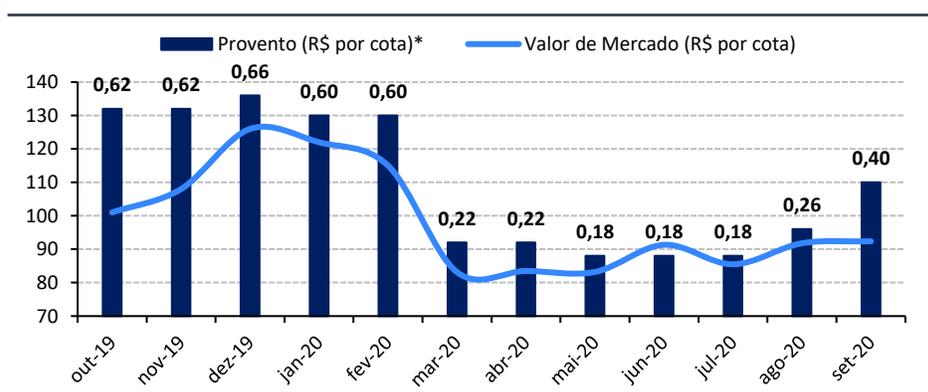
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. A recomendação de investimento para o HSI Malls está pautada nos seguintes pontos: (i) diversificação regional dos ativos do fundo; (ii) gestão alinhada com os interesses dos cotistas; e (iii) exposição a regiões com alta densidade demográfica e com grande nível de consumo.

Portfólio do fundo: Os ativos que compõe o portfólio do fundo são: (i) Pátio Shopping Maceió, localizado no estado de Alagoas; (ii) Shopping Granja Viana, localizado em São Paulo, (iii) Super Shopping Osasco, localizado em São Paulo; e o (iv) Via Verde Shopping, localizado no estado do Acre. Além destes, no mês de junho de 2020 o fundo incorporou o Shopping Metrô Tucuruvi, localizado na região norte de São Paulo. A operação custou R\$ 576 milhões. O acordo firmado pelo fundo condicionava a incorporação do ativo apenas após flexibilizadas as medidas de isolamento social na cidade. Além dos ativos citados, o fundo possui uma posição relevante em caixa, que poderá ser usado para mitigar os efeitos da pandemia em suas operações ou em novas aquisições a serem realizadas pelo fundo.

Gestão: A gestão do fundo 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. A gestora possui uma política de remuneração atrelada aos dividendos pagos pelo fundo, alinhando os interesses dos gestores aos do cotista.

Riscos: O principal risco do fundo é o de mercado, já que as cotas do fundo estão sujeitas as flutuações por conta de eventuais eventos políticos e macroeconômicos.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economatica, Hemisfério Sul Investimentos e BTG Pactual.

FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

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

Informações gerais:

Ticker	RBRR11
Início	Mai/2018
Gestora	RBR Asset Management
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,20% a.a.
Taxa de Gestão	0,80% a.a.
Participação no IFIX	1,08%
Liquidez Média Diária	R\$ 1,5 milhões

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	34
Duration	3,9 anos
Princípio Indexador	CDI
Loan to Value	59%
Patrimônio Líquido	R\$ 728 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,63	10/10/19	16/10/19
out/19	0,55	12/11/19	19/11/19
nov/19	0,55	11/12/19	17/12/19
dez/19	0,60	11/01/20	17/01/20
jan/20	0,60	08/02/20	14/02/20
fev/20	0,60	11/03/20	17/03/20
mar/20	0,55	13/04/20	17/04/20
abr/20	0,55	13/05/20	19/05/20
mai/20	0,55	10/06/20	17/06/20
jun/20	0,55	10/07/20	16/07/20
jul/20	0,50	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,50	11/09/20	17/09/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



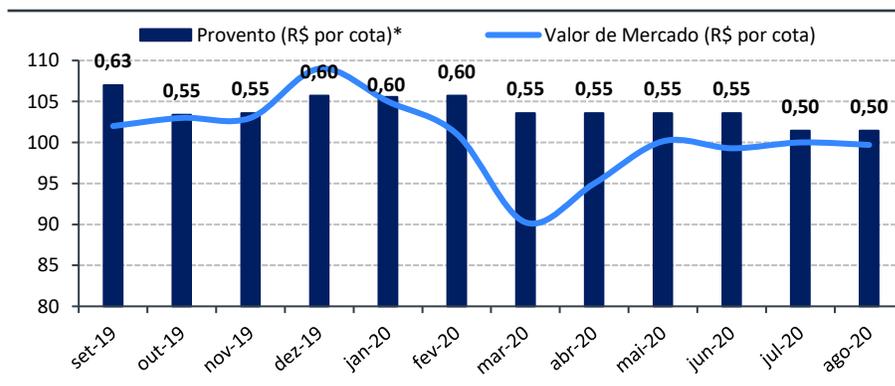
Tese de investimento: A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (51% em CDI e 49% em inflação). As operações que compõe a carteira são classificadas pela gestão da seguinte forma: (i) ativos *core*, que são os papéis exclusivos estruturados pela própria gestora cujo o *rating* da operação seja 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 patrimônio líquido está aplicado na estratégia *core* (79%), seguido pela estratégia tática (14%) e caixa (7%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 3,00% ao ano, o que representa um *spread* de 3,52% em relação a NTN-B 2025.

Gestão: A gestão é feita pela RBR Asset Management, gestora com larga experiência no setor imobiliário e 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. Uma eventual insolvência dos devedores pode acarretar em 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



Fonte: Economatica, RBR Asset Management e BTG Pactual.

FII 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:

Ticker	BTCR11
Início	Mar/2018
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,52%
Liquidez Média Diária	R\$ 480 mil

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	20
Duration	3,97 anos
Princípio Indexador	CDI
Loan to Value	Não informado
Patrimônio Líquido	R\$ 465 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,58	08/10/19	14/10/19
out/19	0,58	08/11/19	14/11/19
nov/19	0,53	07/12/19	13/12/19
dez/19	0,56	09/01/20	15/01/20
jan/20	0,61	08/02/20	14/02/20
fev/20	0,61	07/03/20	13/03/20
mar/20	0,40	08/04/20	15/04/20
abr/20	0,40	11/05/20	15/05/20
mai/20	0,42	08/06/20	15/06/20
jun/20	0,55	08/07/20	14/07/20
jul/20	0,25	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,33	09/09/20	15/09/20

*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

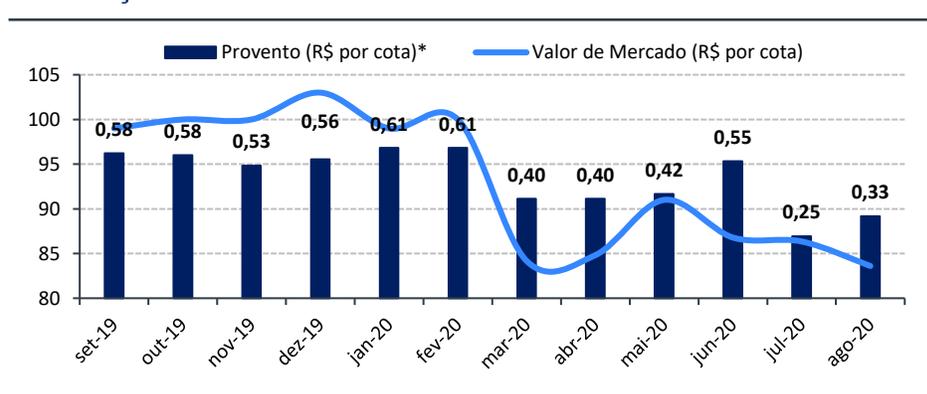
Tese de investimento: O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii)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

Portfólio do fundo: O BTCR11 possui um portfólio pulverizado e exposto à devedores com baixo risco de crédito e de grande porte, como, por exemplo, Helbor, BRF, JSL, Iguatemi e Even. Além disso, os devedores são diversificados em seus setores de atuação, o que ajuda a aumentar a pulverização do portfólio. Em termos de alocação, pouco mais de 73% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 7% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por 20 CRIs, sendo que a maioria dos papéis está atrelada ao CDI (51%) e o restante à inflação (49%).

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 fazem 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 batem o martelo sobre o ativo.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, pré-pagamento e mercado. Uma eventual insolvência dos devedores pode acarretar em 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



Fonte: Economatica e BTG Pactual.

FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

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

Informações gerais:

Ticker	KNCR11
Início	Out/2012
Gestora	Kinea Investimentos
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,08% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	4,50%
Liquidez Média Diária	R\$ 3,8 milhões

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	47
Prazo Médio	6,30 anos
Princípio Indexador	CDI
Loan to Value	Não informado
Patrimônio Líquido	R\$ 3,8 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,51	01/10/19	13/10/19
out/19	0,52	01/11/19	13/11/19
nov/19	0,44	30/11/19	12/12/19
dez/19	0,51	31/12/19	14/01/20
jan/20	0,50	01/02/20	13/02/20
fev/20	0,41	29/02/20	12/03/20
mar/20	0,45	01/04/20	14/04/20
abr/20	0,35	04/05/20	14/05/20
mai/20	0,30	01/06/20	12/06/20
jun/20	0,30	01/07/20	13/07/20
jul/20	0,30	03/08/20	13/08/20
ago/20	0,27	01/09/20	14/09/20

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Portfólio composto por grandes empresas

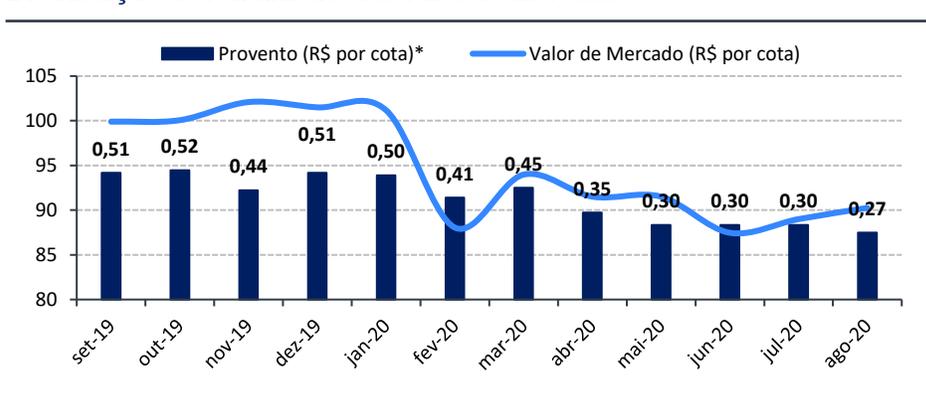
Tese de investimento: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

Portfólio do fundo: O KNCR11 possui um portfólio com cerca de 47 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (85% 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 (40%), shoppings centers (30%), e construção civil (14%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs que compõe a carteira do fundo é de CDI + 3,01% para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 4,72% para os papéis indexados ao IPCA e ao IGP-M. Por fim, a carteira do fundo possui um prazo médio de vencimento de seus papéis de 6,3 anos.

Gestão: O fundo conta com a gestão da Kinea Investimentos, uma das maiores gestoras de recursos do Brasil, e 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. Uma eventual insolvência dos devedores pode acarretar em 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



Capitânia Securities II (CPTS11)

Sobre o fundo: O Capitânia Securities II é um fundo de recebíveis com exposição à papéis majoritariamente *high grade*, que também investe em cotas de fundos imobiliários, preponderantemente em fundos de CRIs. O portfólio do fundo é pulverizado 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:

Ticker	CPTS11
Início	Ago/2014
Gestora	Capitânia
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	1,05% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,03%
Liquidez Média Diária	R\$ 2,5 milhões

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	38
Duration	5,10 anos
Princípio Indexador	IPCA
Loan to Value	Não informado
Patrimônio Líquido	R\$ 792 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set-19	0,65	01/10/19	14/10/19
out-19	0,65	01/11/19	14/11/19
nov-19	0,65	02/12/19	13/12/19
dez-19	0,63	02/01/20	15/01/20
jan-20	0,65	03/02/20	14/02/20
fev-20	0,65	16/03/20	20/03/20
mar-20	0,65	16/04/20	23/04/20
abr-20	0,65	18/05/20	22/05/20
mai-20	0,65	16/06/20	22/06/20
jun-20	0,67	15/07/20	21/07/20
jul-20	0,72	13/08/20	19/08/20
ago-20	0,75	14/09/20	18/09/20

*Proventos recorrentes

Pontos Fortes

Portfólio composto por grandes empresas

Gestão altamente qualificada

Estratégia voltada para o longo prazo

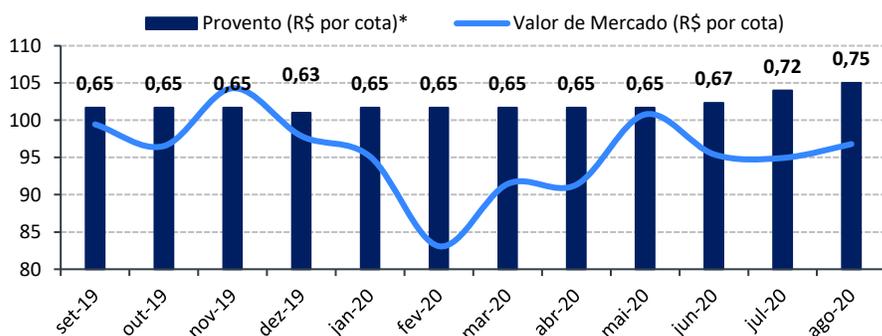
Tese de investimento: O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade* podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão;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

Portfólio do fundo: Em termos da carteira de CRIs, o fundo possui cerca de 38 papéis, pulverizados em diferentes devedores e segmentos, com exposição a papéis de qualidade e garantias bem amarradas em ativos performados. O fundo veio mudando o perfil da carteira durante os últimos três anos para um viés mais *high grade* e com maior diversificação por segmento. Além disso, grande parte dos papéis são estruturados dentro da gestora (~75% da carteira atual de CRIs), o que possibilita a geração de valor via negociação de taxas e garantias em operações exclusivas. Por fim, o target da gestão é entregar um rendimento de CDI + 3,0% ao ano. Já a carteira de cotas de fundo imobiliário, apresenta uma diversificação em seus segmentos, tendo alcançado uma representatividade de 38% do patrimônio líquido do fundo.

Gestão: O fundo é gerido pela Capitânia, uma gestora de recursos que atua no mercado a 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 em 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



XP Log FII (XPLG11)

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

Informações gerais:

Ticker	XPLG11
Início	Jun/2018
Gestora	XP Asset Management
Administradora	Vórtx DTVM
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,40%
Liquidez Média Diária	R\$ 8,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	736 mil m ²
Número de Ativos	15
Vacância	10,00%
Contratos Atípicos	62%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,3 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/19	0,64	01/11/19	14/11/19
nov/19	0,64	30/11/19	13/12/19
dez/19	0,64	31/12/19	15/01/20
jan/20	0,64	01/02/20	14/02/20
fev/20	0,64	29/02/20	13/03/20
mar/20	0,58	01/04/20	14/04/20
abr/20	0,54	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,54	01/06/20	15/06/20
jun/20	0,57	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,58	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,58	01/09/20	15/09/20
set/20	0,58	01/10/20	15/10/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes

Excelente liquidez no mercado secundário

Exposição à contratos atípicos (62%)

Ativos com excelente localização

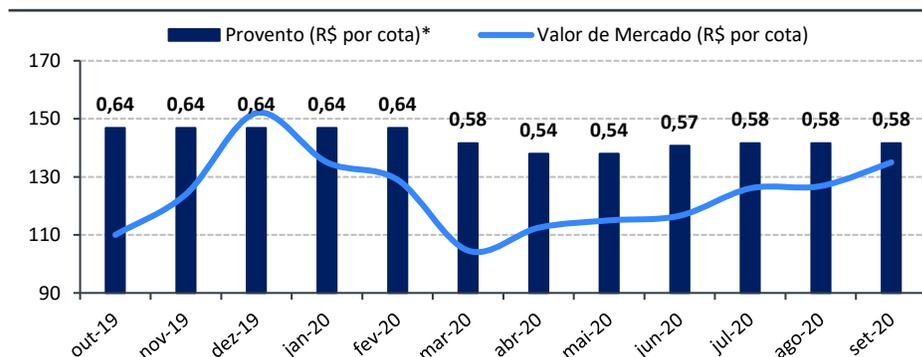
Tese de investimento: O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos nesse momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento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

Portfólio do fundo: O portfólio do fundo é constituído por 17 ativos – 15 performados e 2 em construção –, distribuídos em diferentes estados ao redor do Brasil. Os ativos localizados no estado de São Paulo abrangem as regiões de Americana, Barueri, Cajamar, Santana de Parnaíba e Ribeirão Preto. Já em relação aos ativos localizados em Pernambuco, todos estão posicionados no polo logístico de Cabo de Santo Agostinho, região próxima ao porto de Suape. Em Minas Gerais, o fundo possui um ativo na cidade de Itapeva. Por fim, o restante dos ativos do fundo está localizado em Cachoeirinha (RS) e São José (SC). Do ponto de vista dos contratos, o fundo possui maior exposição à contratos atípicos (62%), com uma carteira de locatários diversificada em diferentes setores de atuação e, na sua maioria, em situações de crédito confortáveis (Ex: Panasonic, Renner, GPA e Leroy).

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

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no 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



Fonte: Economatica, XP Asset e BTG Pactual.

BTG Pactual Logística FII (BTLG11)

Sobre o fundo: O BTG 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 – localizados em São Paulo, Rio de Janeiro, Santa Catarina e Ceará.

Informações gerais:

Ticker	BTLG11
Início	Ago/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,95% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,59%
Liquidez Média Diária	R\$ 3,2 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	153 mil m ²
Número de Ativos	10
Vacância	0,00%
Contratos Atípicos	77%
Patrimônio Líquido	R\$ 706 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,36	16/10/19	23/10/19
out/19	0,40	18/11/19	25/11/19
nov/19	0,40	16/12/19	23/12/19
dez/19	0,74	16/01/20	24/01/20
jan/20	0,60	17/02/20	21/02/20
fev/20	0,60	16/03/20	25/03/20
mar/20	0,50	16/04/20	24/04/20
abr/20	0,50	18/05/20	25/05/20
mai/20	0,50	16/06/20	25/06/20
jun/20	0,50	16/07/20	24/07/20
jul/20	0,50	17/08/20	25/08/20
ago/20	0,33	16/09/20	25/09/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Perfil diversificado dos locatários



Grande exposição à contratos atípicos (77%)



Maior exposição à São Paulo (60%)

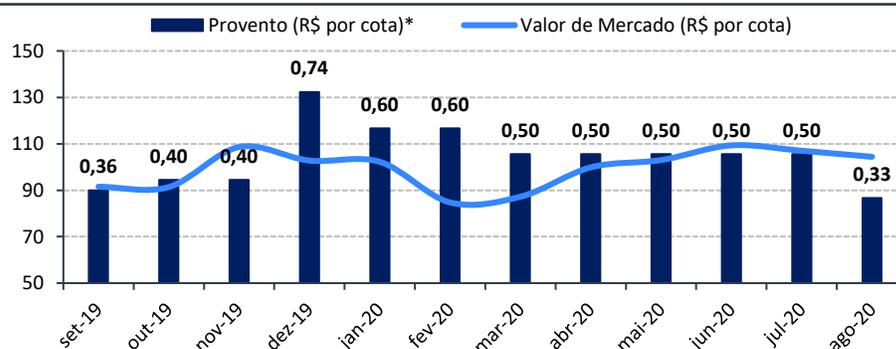
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o BTLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição à São Paulo; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) grande exposição à contratos atípicos; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo é composto por sete ativos distribuídos entre as regiões Sul, Sudeste e Nordeste. A parte majoritária dos ativos do fundo está localizada em São Paulo, mais precisamente nas regiões de Araçatuba, Guarulhos, Vinhedo, Pirituba e na Capital. Os demais, estão localizados nas cidades de Pavuna no Rio de Janeiro, Navegantes no estado de Santa Catarina e Fortaleza no Ceará. Em termos dos contratos, o fundo detém uma grande exposição à contratos atípicos (77%), sendo que 80% possuem vencimento previsto para acontecer após 2024. Além disso, o fundo possui 74% de seus contratos indexados à variação do IGP-M. Por fim, a carteira de locatários do fundo é formada por empresas com grande representatividade em seus respectivos segmentos de atuação (ex: BRF, Femsa, Cerrati, Natura e Magna).

Gestão: A gestão do fundo é realizada pela BTG Pactual Gestora de Recursos, que possui uma equipe altamente técnica e capacitada.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no 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



Fonte: Anbima, Economatica e BTG Pactual.

FII RBR Properties (RBRP11)

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

Informações gerais:

Ticker	RBRP11
Início	Mar/2015
Gestora	RBR Asset Management
Administradora	BRL Trust DTVM
Taxa de Administração	0,18% a.a.
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	-
Liquidez Média Diária	R\$ 3,2 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	125 mil m ²
Número de Ativos	15*
Vacância	1,67%
Patrimônio Líquido	R\$ 738 milhões

*Considerando apenas ativos de "tijolo".

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,33	01/10/19	16/10/19
out/19	0,27	08/11/19	14/11/19
nov/19	0,26	07/12/19	13/12/19
dez/19	0,26	09/01/20	15/01/20
jan/20	0,50	08/02/20	14/02/20
fev/20	0,50	07/03/20	13/03/20
mar/20	0,37	08/04/20	15/04/20
abr/20	0,40	11/05/20	15/05/20
mai/20	0,42	08/06/20	15/06/20
jun/20	0,48	08/07/20	14/07/20
jul/20	0,53	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,56	09/09/20	15/09/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



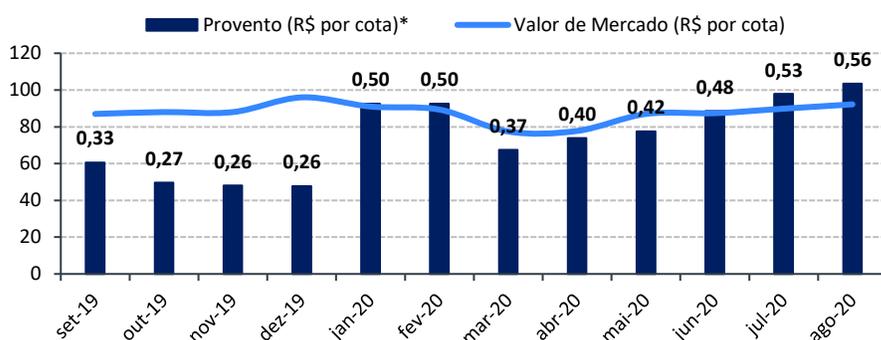
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma política de alocação bastante flexível, com possibilidade de investimentos em diversos ativos imobiliários, por meio de diferentes veículos. Esse tipo de estratégia é bastante adaptável a diferentes momentos do ciclo imobiliário e tem a capacidade de capturar oportunidades de curto prazo com alocações táticas. O portfólio é pulverizado e dividido em quatro principais nichos: ativo de tijolo, cotas de outros fundos imobiliários, ativos em desenvolvimento e caixa. A parte majoritária da carteira imobiliária está localizada em São Paulo e atrelada à 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 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. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no 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



Fonte: Economatica, RBR Asset Management e BTG Pactual.

Kinea Renda Imobiliária FII (KNRI11)

Sobre o fundo: O Kinea Renda Imobiliária é um fundo híbrido que busca gerar renda aos seus cotistas através da exploração de prédios corporativos e de galpões logísticos, localizados nas principais regiões do Brasil: São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro. Além disso, o fundo conta com um ativo de perfil logístico em desenvolvimento na cidade de Cabreúva (SP), a ser entregue nos próximos trimestres.

Informações gerais:

Ticker	KNRI11
Início	Ago/2010
Gestora	Kinea Investimentos
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,25% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	4,96%
Liquidez Média Diária	R\$ 4,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	756 mil m ²
Número de Ativos	19
Vacância	5,91%
Patrimônio Líquido	R\$ 3,7 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/19	0,74	01/11/19	14/11/19
nov/19	0,74	02/12/19	13/12/19
dez/19	0,74	02/01/20	15/01/20
jan/20	0,74	03/02/20	14/02/20
fev/20	0,74	02/03/20	13/03/20
mar/20	0,65	01/04/20	15/04/20
abr/20	0,65	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,65	01/06/20	15/06/20
jun/20	0,65	01/07/20	14/07/20
jul/20	0,65	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,65	01/09/20	15/09/20
set/20	0,65	01/10/20	15/10/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Carteira de locatários diversificada >50

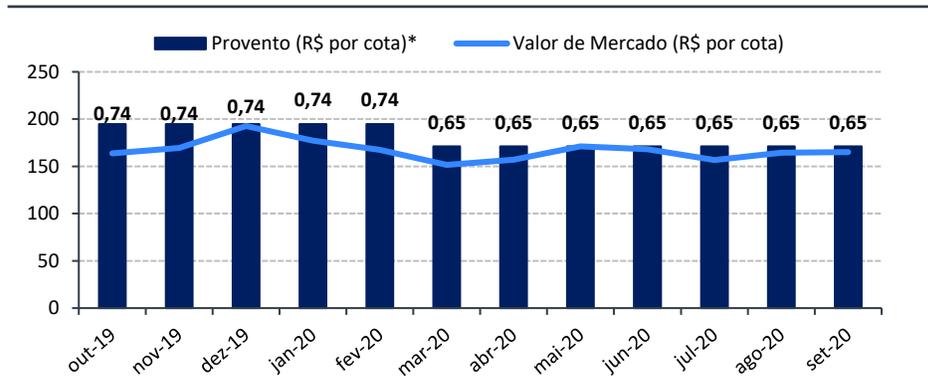
Tese de investimento: A recomendação para o Kinea Renda Imobiliária está pautada pelos seguintes fatores: (i) carteira robusta e diversificada; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) excelente gestão; e (iv) excelente liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui um portfólio amplo e diversificado composto por 10 lajes corporativas e por 9 galpões logísticos. A maior parte dos ativos (61%) está localizado no estado de São Paulo, enquanto o restante está situado no Rio de Janeiro (20%) e Minas Gerais (19%). Em termos de representatividade, o segmento de galpões logístico possui maior participação em relação as receitas do fundo (53%). Em relação aos contratos, a maioria (65%) possui vencimentos a partir de 2024, sendo 53% deles de caráter típico e com o IPCA como índice de reajuste (50%). Por fim, o fundo possui mais de 50 locatários em seu portfólio, principalmente nos setores de comércio (29%), industrial (35%) e financeiro (8%).

Gestão: O fundo conta com a gestão da Kinea Investimentos, uma das maiores gestoras de recursos do Brasil, e 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, vacância e mercado. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no 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



Fonte: Economatica, Kinea Investimentos e BTG Pactual.

FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

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

Informações gerais:

Ticker	BRCR11
Início	Dez/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S.F. DTVM
Taxa de Administração	0,25% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	3,07%
Liquidez Média Diária	R\$ 6,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	222 mil m ²
Número de Ativos	13
Vacância	12,40%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,5 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
ago/19	0,50	08/10/19	14/10/19
set/19	0,55	08/11/19	14/11/19
out/19	0,56	07/12/19	13/12/19
nov/19	0,56	09/01/20	15/01/20
dez/19	0,59	08/02/20	14/02/20
jan/20	0,56	07/03/20	13/03/20
fev/20	0,49	08/04/20	15/04/20
mar/20	0,43	11/05/20	15/05/20
abr/20	0,43	08/06/20	15/06/20
mai/20	0,43	08/07/20	14/07/20
jun/20	0,46	10/08/20	14/08/20
jul/20	0,46	09/09/20	15/09/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Portfólio de alto padrão



Locatários diversificados em diversos setores



Ativos localizados em regiões premium

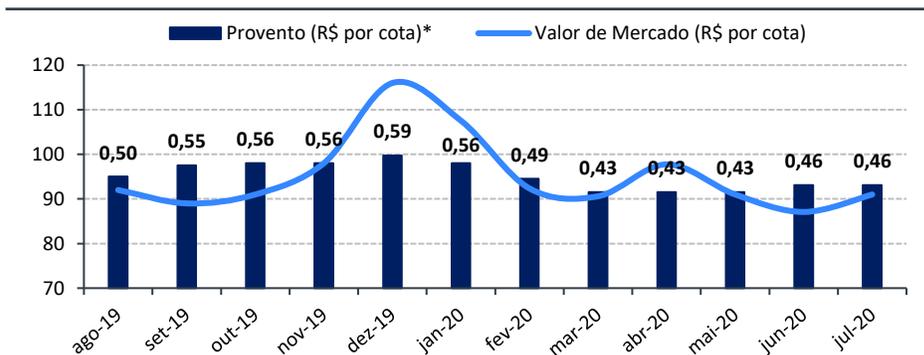
Tese de investimentos: Acreditamos que mesmo nesse cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado à ativos *premiums* deverá ter um bom desempenho nos próximos anos, em virtude do baixo nível de vacância dado o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para 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 13 empreendimentos, sendo a maior parte dos ativos localizados na cidade de São Paulo. Os edifícios estão localizados na região da Avenida Paulista, Itaim Bibi, Chácara Santo Antônio, Jardim São Luiz, Jabaquara e na Avenida das Nações Unidas. Dos ativos localizados no Rio de Janeiro, dois deles estão localizados na Barra da Tijuca enquanto outros dois edifícios estão localizados no Centro. O fundo possui mais de 70 contratos de locação, com parte deles atrelados a grandes empresas como a Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, entre outros.

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

Riscos Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no 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



Fonte: Anbima, Economática e BTG Pactual.

FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

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

Informações gerais:

Ticker	RCRB11
Início	Dez/1999
Gestora	Rio Bravo
Administradora	Rio Bravo
Taxa de Administração	0,70% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,86%
Liquidez Média Diária	R\$ 1,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	36 mil m ²
Número de Ativos	11
Vacância	19,26%
Patrimônio Líquido	R\$ 589 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/19	0,72	08/10/19	14/10/19
nov/19	0,72	08/11/19	14/11/19
dez/19	0,72	07/12/19	13/12/19
jan/20	0,72	09/01/20	15/01/20
fev/20	0,72	08/02/20	14/02/20
mar/20	0,80	06/03/20	13/03/20
abr/20	0,75	08/04/20	15/04/20
mai/20	0,75	08/05/20	15/05/20
jun/20	1,55	22/06/20	29/06/20
jul/20	0,80	07/07/20	15/07/20
ago/20	0,85	07/08/20	14/08/20
set/20	0,85	09/09/20	15/09/20

*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

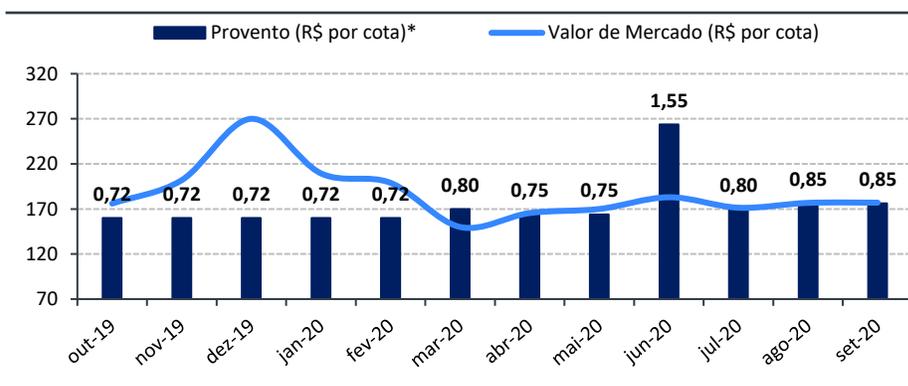
Tese de investimentos: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 11 empreendimentos e conta com uma ABL total de aproximadamente 36 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo com uma participação de 17% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (92%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (8%). Além disso, o fundo possui grandes empresas como locatários, com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Mondelez e o grupo Votorantim. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (97%) estão previstos para acontecer após 2022, o que diminui o risco de vacância nesse 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. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no 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



Fonte: Economatica, Rio Bravo e BTG Pactual.

FII BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)

Sobre o fundo: O BCFF11 é um fundo de fundos de gestão ativa, criado em 2010, com o objetivo de investir em cotas de outros fundos imobiliários, bem como Certificados de Recebíveis Imobiliários, Letras Hipotecárias e Letras de Crédito Imobiliário.

Informações gerais:

Ticker	BCFF11
Início	Jan/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,15% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	2,37%
Liquidez Média Diária	R\$ 4,3 milhões

Portfólio do Fundo	
Maior Exposição	Recebíveis
Número de Ativos	64
Caixa Disponível	17,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,57	08/10/19	14/10/19
out/19	0,53	08/11/19	14/11/19
nov/19	0,53	06/12/19	12/12/19
dez/19	0,57	09/01/20	15/01/20
jan/20	0,57	09/02/20	14/02/20
fev/20	0,53	07/03/20	13/03/20
mar/20	0,40	08/04/20	15/04/20
abr/20	0,40	11/05/20	15/05/20
mai/20	0,40	08/06/20	15/06/20
jun/20	0,40	08/07/20	14/07/20
jul/20	0,45	10/08/20	14/08/20
ago/20	0,45	09/09/20	15/09/20

*Proventos recorrentes

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

Pontos Fortes



Gestão profissional e especializada



Portfólio diversificado em diversos segmentos



Acesso a ofertas exclusivas (CVM 476)

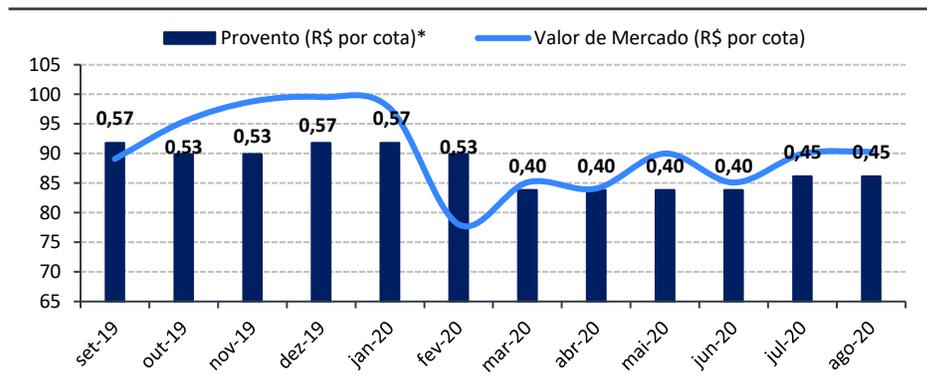
Tese de investimentos: O BCFF11 é um dos poucos fundos que iniciaram o mês de março com uma quantidade de recursos relevante em caixa (~R\$ 720 milhões), o que possibilitou ao fundo uma postura ativa durante a baixa de mercado. Tal situação de liquidez nos leva a acreditar que o fundo poderá obter ganhos relevantes via ganho de capital nos próximos meses, dado que o fundo poderá adquirir novos ativos a preços bastante atrativos. A recomendação de compra do BCFF11 está pautada nos seguintes pontos: (i) carteira diversificada em diversos FIIs; (ii) acesso a ofertas restritas (CVM 476); (iii) ótima liquidez; e (iv) gestão qualificada e com larga experiência.

Portfólio do fundo: O portfólio atual do BCFF11 está alocado ativos de renda (44%), composto por fundos com distribuição de proventos recorrente, e ativos para ganho de capital (56%), sendo composto por fundos com tendência de valorização do preço no curto e médio prazo. Especificamente, a carteira está distribuída em: (i) FIIs de CRI ou CRI high grade como estratégia defensiva (32% do PL); (ii) instrumentos de renda fixa, para alocar o caixa (14% do PL); (iii) FIIs de shopping centers, com perspectiva de ganho de capital (16% do PL); (iv) FIIs de lajes corporativas, com maior exposição à São Paulo (14% do PL); (v) FIIs com contratos de locação atípicos (22% do PL); e (vi) outros FIIs (4% do PL).

Gestão: O fundo é gerido pelo BTG Pactual Gestora de Recursos, composto por aproximadamente 30 profissionais especializados e com larga experiência no mercado imobiliário.

Riscos: Os principais riscos do fundo são de crédito e mercado. Uma eventual insolvência dos locatários pode acarretar no atraso ou calote dos aluguéis. Por fim, o risco de mercado com flutuações no valor das cotas.

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Anbima, Economática 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 à diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de uma análise setorial macroeconômica, além de uma avaliação do portfólio do fundo em termos de: (i) qualidade e localização dos ativos; (ii) microeconômica 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 uma análise comparativa, avaliando a performance e os múltiplos do fundo em relação à 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 com o 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 entender 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 uma 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 devido à 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 e 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 despesa de IPTU e condomínio referente a saída desse locatário. Nesse sentido, há uma queda da receita e aumento da despesa, resultando em uma 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 uma 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.

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.

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.

Ifix: Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.

IPO: Oferta pública inicial.

Leasing spread: Reajuste real no contrato de aluguel.

Liquidez: Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.

Loan to Value (LTV): Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.

NOI: Lucro operacional líquido.

Proventos: Rendimentos dos Fundos Imobiliários.

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.

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

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

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.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias 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

Esse 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 responsável integralmente ou parcialmente pelo conteúdo desse 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 esse relatório não estão registrados / qualificados como analistas de valores mobiliários junto a NASD e 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 advém de transações realizados 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 esse o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial desse relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no mesmo 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 junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre 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 os 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 face a 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 circunstâncias individuais do destinatário 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 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 ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

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., 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, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como 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 se responsabilizam e 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 desse relatório de investimentos, total ou em parte, 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. 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 deste relatório e será 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