



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Novembro 2020

**Daniel Marinelli**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

**Gustavo Cambaúva**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

## Índice

Alterações na Carteira .....	3
Cenário Econômico e Desempenho.....	3
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

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

### Cenário Econômico e Desempenho

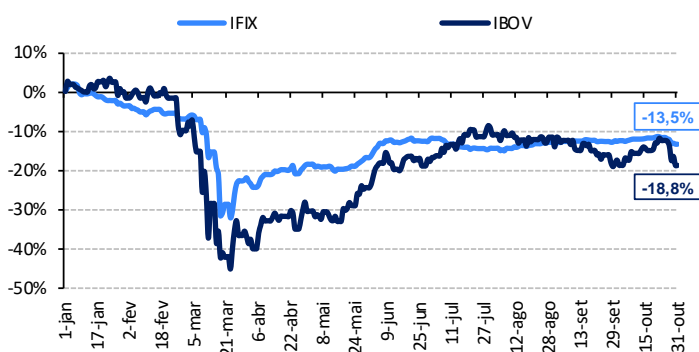
O mês foi marcado pela queda dos mercados financeiros internacionais, respaldada pela reta final das eleições americanas e a segunda onda de contaminação pelo Covid-19 na Europa. As pesquisas recentes têm indicado vantagem para o candidato Joe Biden nas urnas, mas ainda são incertos os resultados na Câmara e no Senado, o que certamente impacta o nível de autonomia que o futuro presidente terá no comando do país. Já em termos da pandemia, os países europeus têm sofrido com forte alta de casos do novo coronavírus e, para tentar evitar outro colapso nos hospitais, novas medidas de restrição têm sido impostas por algumas nações, como França, Alemanha e Inglaterra.

No Brasil, a inflação tem surpreendido para cima no curto prazo, impulsionada por um aumento extraordinário nos preços dos alimentos (11,8% vs. 3,1% do IPCA em 12 meses) e nos repasses da desvalorização cambial no atacado (IGP-M em 17,9%), elevando-se a expectativa de inflação para o time econômico do BTG Pactual que revisou a projeção do IPCA de 3,0% para 3,2% em 2021. Apesar do cenário inflacionário reexaminado, a reunião do Copom em outubro não surpreendeu e optou por manter a taxa Selic inalterada em 2,0% ao ano. Mesmo com as leituras acima das expectativas de inflação, o comitê manteve a visão de que o choque atual é temporário, mas declarou que vai monitorar cuidadosamente novas mudanças. Além disso, o Copom reiterou que por enquanto vai continuar esperando sinais mais concretos em relação ao regime fiscal (leia-se teto de gastos), antes de fazer mudanças significativas na política monetária.

Se por um lado espera-se um menor déficit primário para este ano – R\$ 842 bilhões (vs. R\$ 898 bilhões) – em virtude da estimativa de superávit no resultado fiscal dos estados e municípios, por outro lado ancorar a política fiscal continua sendo um grande desafio por conta de alguns riscos, como: (i) prorrogação da desoneração da folha até 2021; (ii) aumento dos investimentos públicos; (iii) desejo de criação de um novo programa de distribuição de renda; e (iv) diferencial entre a correção do teto de gastos via IPCA (2,1%) e o reajuste de grande parte das despesas obrigatórias (55%) via INPC (4,1%). Soma-se a isso o lento progresso nas discussões orçamentárias para 2021 no Congresso, o que possibilita encerrarmos o ano sem a votação da Lei de Diretriz Orçamentária (LDO), potencialmente impactando as reavaliações da qualidade da dívida pública pelas agências internacionais de *ratings*. Assim, a aprovação de gatilhos de ajuste fiscal é fundamental para a sustentação do teto de gastos em 2021.

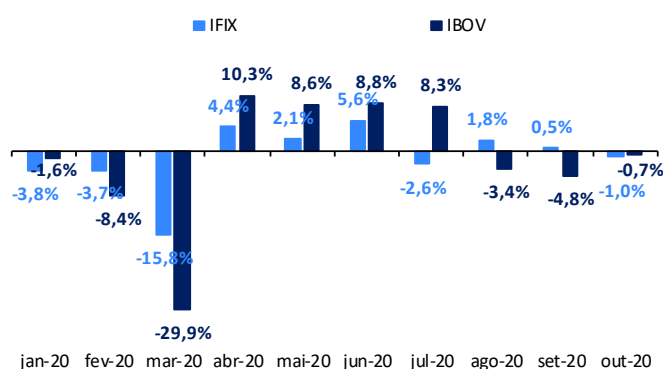
Diante desse cenário incerto, o Ibov apresentou queda em outubro com um retorno de -0,7%, fechando o mês com 93.952 pontos. O Ifix também registrou queda com um retorno de -1,0%, respaldada pelas quedas de KNRI11 (-3,4%), XPLG11 (-4,0%) e BRCR11 (-4,5%). O Índice de Fundos Imobiliários apresentou em outubro um *dividend yield* anualizado de 6,3% e uma liquidez média diária ponderada de R\$ 3,8 milhões.

Performance (YTD)



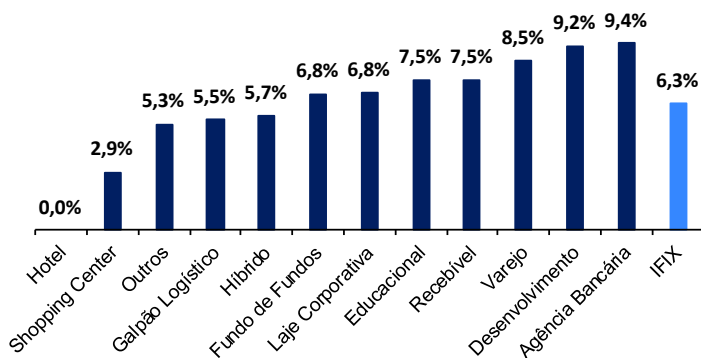
Fonte: Economatica e BTG Pactual

Performance mensal



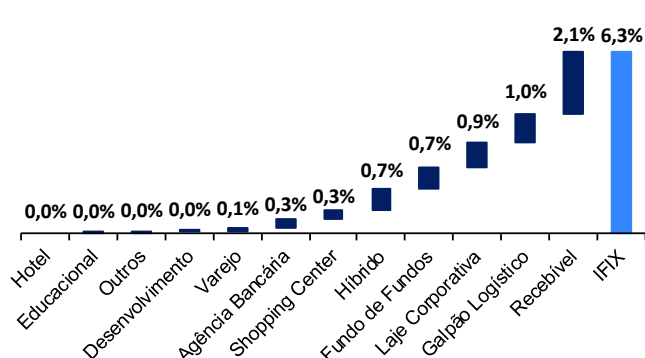
Fonte: Economatica e BTG Pactual

### Dividend yield por segmento (IFIX)



Fonte: Economatica e BTG Pactual

### Dividend yield: contribuição por segmento (IFIX)

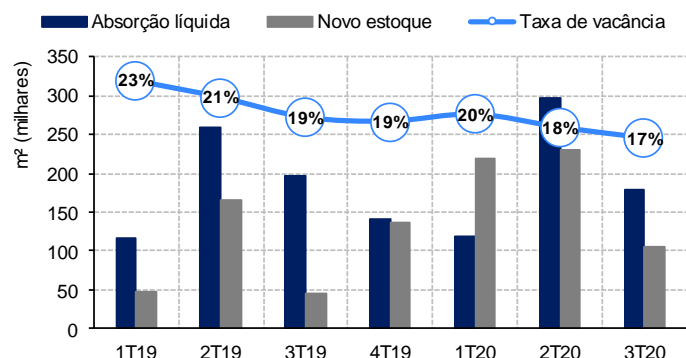


Fonte: Economatica e BTG Pactual

Antes de falar sobre o desempenho da nossa carteira recomendada e os acontecimentos dos fundos, realizamos uma análise do fechamento dos dados do 3T20 para o mercado de galpões logísticos e de lajes corporativas de alto padrão em São Paulo, que passam por momentos diferentes por conta dos efeitos que o *lockdown* trouxe na vida das pessoas.

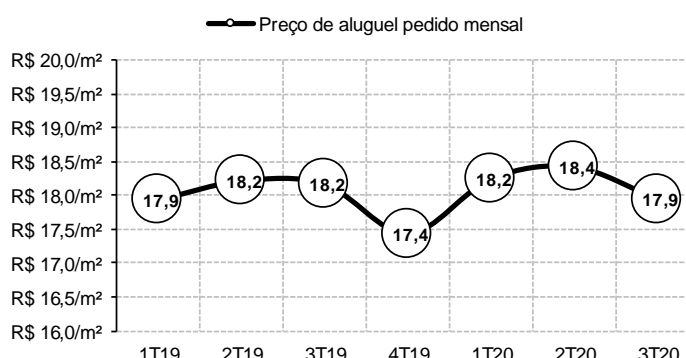
O mercado de galpões logísticos de alto padrão em São Paulo se mostrou bastante aquecido em termos de ocupações, registrando uma absorção líquida de 162 mil metros quadrados durante o 3T20, o que fez a taxa de vacância cair para 17% (-100 bps t/t). Grande parte deste movimento vem muito por conta do aumento das áreas ocupadas pelas grandes empresas varejistas atreladas ao *e-commerce*, como Amazon, Magazine Luiza e Mercado Livre. A tendência é que este movimento de novas ocupações permaneça no próximo trimestre, acima da entrega de novas áreas de galpões e, conseqüentemente, com queda na taxa de vacância.

### Galpões logísticos de alto padrão em São Paulo



Fonte: Buildings e BTG Pactual

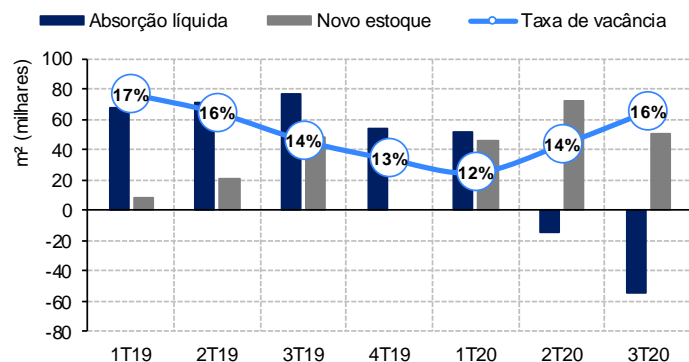
### Galpões logísticos de alto padrão em São Paulo



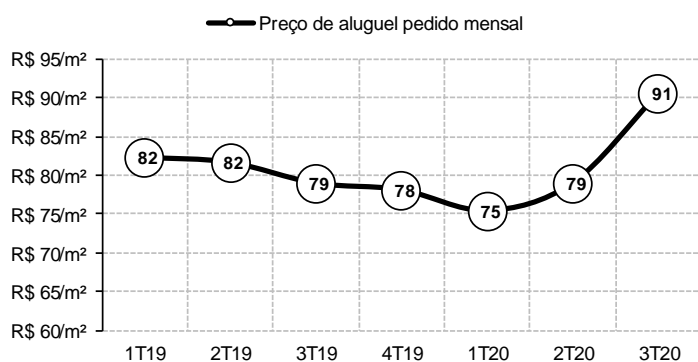
Fonte: Buildings e BTG Pactual

Já em relação aos preços praticados, eles apresentaram queda de 2,7% no terceiro trimestre deste ano com um valor médio pedido de R\$ 17,9/m², em virtude das condições favoráveis com que os proprietários têm negociado os contratos, principalmente com a queda no valor locatício para atrair novos inquilinos. Olhando para a frente, acreditamos que os preços devem permanecer pressionados no curto e médio prazo, pois: (i) a taxa de vacância nos níveis atuais permanece elevada; e (ii) existe potencial aumento da entrega de novos estoques para 2021.

Em relação ao mercado de lajes corporativas, os escritórios de alto padrão em São Paulo seguem com seus níveis de ocupação pressionados, com aumento da taxa de vacância para 16,1% (+241 bps t/t). Na nossa visão, a vacância deve seguir uma tendência de alta no próximo trimestre, dada a tendência de novas desocupações e ao fato da capital ainda possuir alguns empreendimentos em construção, o que deve somar cerca de 50 mil metros quadrados ao estoque da cidade nos próximos meses. Em termos de aluguéis, os preços médios cobrados subiram para R\$ 90/m² e apresentaram valorização significativa de aproximadamente 15% em relação ao último trimestre, por conta das novas entregas de estoque na cidade que entraram com preços muito acima da média anterior, como, por exemplo, o Birmann 32 que opera com um aluguel médio pedido de R\$ 220/m².

**Lajes corporativas de alto padrão em São Paulo**


Fonte: Buildings e BTG Pactual

**Lajes corporativas de alto padrão em São Paulo**


Fonte: Buildings e BTG Pactual

Sobre nossa carteira recomendada, ela registrou queda de 0,98%, acima do Ifix que apresentou uma performance negativa de 1,01%. Apesar da queda, o mercado de fundos imobiliários foi impulsionado novamente pelos fundos de shopping centers que seguem apresentando recuperação gradual nas vendas. Após a abertura das portas de 100% dos shopping centers no Brasil, o foco agora se volta para a ampliação do horário de funcionamento dos imóveis, uma vez que várias cidades ainda possuem restrições de atividade. Apesar da melhora nas vendas, acreditamos que o segmento ainda vive um cenário desafiador, com potencial aumento de vacância e inadimplência, bem como o prolongamento da concessão de descontos para os lojistas. Contudo, acreditamos que o *valuation* dos fundos segue atrativo para o longo prazo.

Assim, o destaque ficou mais uma vez com o **XP Malls (XPML11)** que apresentou alta de 4,08% no mês. O fundo anunciou a assinatura de um Compromisso de Compra e Venda (CCV) visando a venda da totalidade de sua participação (25%) no Parque Shopping Belém (PA). A transação gira em torno de R\$ 83 milhões, valor 21% superior ao mercado pelo fundo em seus ativos, gerando um ganho de capital relevante de aproximadamente R\$ 14 milhões com a venda. O pagamento será feito em quatro parcelas semestrais tendo sido a primeira recebida (R\$ 16 milhões) no ato da assinatura do CCV enquanto as demais deverão ser pagas nos meses de janeiro e julho de 2021 e a última em janeiro de 2022. Essa é a primeira venda de um ativo do fundo, que deve gerar uma potencial distribuição de R\$ 0,78 por cota.

Ademais, em seu último relatório gerencial, o fundo enalteceu a possibilidade de abertura dos shoppings por 8 horas, que até então só podiam abrir as portas por 4 a 6 horas. Em agosto, o fundo registrou vendas de R\$ 957/m² (ante os R\$ 651/m² registrados em julho), demonstrando a retomada gradual do nível de vendas em seus estabelecimentos. Já a taxa de vacância do fundo passou de 4,2% para 4,8%, enquanto a inadimplência líquida teve leve aumento de 0,1%, chegando ao patamar de 15,3%. Em termos de distribuição de rendimento, o fundo pagou R\$ 0,26 por cota em outubro, equivalente a um *dividend yield* anualizado de 2,8%, registrando o segundo mês consecutivo de aumento nos proventos.

Já o **HSI Malls (HSML11)** registrou queda em outubro e fechou o mês com um retorno de -3,82%, que também tem apresentado melhora em seus indicadores operacionais. Conforme divulgado em seu último relatório gerencial, o fundo divulgou uma inadimplência líquida de 14,2% ante os 22,2% apresentado anteriormente (16,7% YTD), enquanto os descontos concedidos representaram 27,1% da receita faturada (28,2% YTD). Assim, o fundo também tem conseguido elevar seus proventos distribuídos, tendo anunciado a distribuição de R\$ 0,45 durante o mês de outubro (*dividend yield* anualizado de 5,1%), valor superior ao distribuído nos últimos dois meses. Ademais, o fundo convocou uma Assembleia Geral Ordinária de Cotistas visando a aprovação das demonstrações financeiras referentes ao exercício encerrado em junho de 2020.

Em relação ao segmento de galpões logísticos, o destaque positivo foi o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** com alta de 4,64% no mês. No âmbito de sua 9ª emissão de cotas (ICVM 400), o fundo informou a subscrição 1,4 milhão de cotas durante o período de exercício do direito de preferência, o que equivale a uma captação parcial de R\$ 148 milhões. Assim, foram ofertadas a investidores cerca de 369 mil cotas referentes ao período de subscrição, com data de encerramento estimada para acontecer em 3 de novembro.

Em termos do portfólio, que deverá apresentar grande alteração nos próximos meses em virtude das alocações dos recursos de suas últimas emissões de cotas, o fundo anunciou a assinatura de um CCV visando a compra de um galpão de altíssimo padrão (AAA) recém-inaugurado, com 94 mil m² de ABL localizado em Jundiaí (SP). Pelo imóvel, o fundo



deverá desembolsar cerca de R\$ 270 milhões, em uma operação que deve proporcionar ao fundo um *cap rate* de aproximadamente 7,8% ao ano. Até o momento, o fundo realizou o pagamento de R\$ 124 milhões, remanescendo R\$ 143 milhões que serão quitados a prazo, mas que já fará jus à receita de 100% do imóvel.

Além do galpão localizado em Jundiaí, o pipeline do fundo conta com outros três ativos, sendo: (i) imóvel com aproximadamente 75 mil metros quadrados, localizado em Salvador (BA), locado através de um contrato na modalidade *built-to-suit* que deverá ser adquirido por R\$ 42 milhões, proporcionando ao fundo um *cap rate* de 8,5% ao ano; (ii) uma carteira com três imóveis logísticos de alto padrão construtivo (AAA) localizados nas regiões de Guarulhos, Embu das Artes e Hortolândia (SP) cuja ABL dos ativos somadas é de 86 mil metros quadrados, que deverão ser adquiridos por R\$ 195 milhões, gerando um *cap rate* de aproximadamente 8% ao ano; e (iii) imóvel em processo de desenvolvimento, localizado na região metropolitana de São Paulo. O projeto construtivo se encontra em processo de aprovação nos órgãos responsáveis, sendo assim, o fundo pretende desembolsar cerca de R\$ 200 milhões pela aquisição de uma ABL correspondente a 110 mil metros quadrados, o que, segundo a gestão, pode propiciar ao fundo um *cap rate* de 9% ao ano.

Já o **XP Log (XPLG11)** apresentou queda de 4,03%. Durante o mês de setembro, o fundo anunciou a renovação do contrato de locação pelo prazo de 5 anos com a Aurora, ocupante de uma área refrigerada de 4,6 mil metros quadrados do Complexo Cone Multimodal localizado no Cabo de Santo Agostinho em Pernambuco. Adicionalmente, a Eletrobrás irá estender o prazo de locação no Syslog Galeão (RJ), no qual possui aproximadamente 1,8 mil metros quadrados de área, por mais 12 meses. Além disso, a gestão informou que as obras do CD Leroy Merlin se encontram de acordo com o cronograma de entrega e que a futura locatária já iniciou as vistorias no imóvel. Já em relação ao Centro Logístico Especulativo, localizado em Cajamar (SP), o fundo ressaltou que as obras permanecem em conformidade com o cronograma de entrega, prevista para acontecer no primeiro trimestre de 2021.

Do ponto de vista dos fundos híbridos, o **RBR Properties (RBRP11)** fechou o mês em leve queda de 0,14%, após divulgar duas movimentações importantes no seu portfólio logístico (via participação de ~48% do RBRL11). A Fiat Chrysler Automobiles (FCA), locatária que detém 100% de ocupação do Imóvel Hortolândia II, anunciou sua intenção de não renovar o contrato de locação após o término da vigência atual, com vencimento em maio de 2021, o que potencialmente aumentaria a vacância do portfólio atual do RBRL11 para 32% e, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos. Assim, o fundo terá aproximadamente 7 meses para prospectar novos inquilinos e reduzir o impacto da saída da FCA na receita imobiliária, o que na nossa visão não será um trabalho difícil já que o empreendimento é de excelente qualidade (AAA) e a região de Hortolândia tem uma taxa de vacância de apenas 6% para galpões de alto padrão.

Em contrapartida, o fundo anunciou a locação de 100% do Extrema Business Park (FW5) para o Mercado Livre, que irá ocupar os 74,8 mil metros quadrados de ABL, dos quais o RBRL11 tem 50% de participação. O empreendimento ainda está em fase de construção e tem previsão de entrega para o segundo trimestre de 2021. Importante ressaltar que o fundo continua recebendo o prêmio de locação da vendedora do ativo (leia-se Renda Mínima Garantida), equivalente a *um cap rate* de 8,5% ao ano, até que a obra seja finalizada.

Sobre o segmento de lajes corporativas, o fundo anunciou a aquisição de cinco conjuntos do Condomínio Empresarial Mário Garnero – Torre Sul, que somam uma ABL própria de 907 metros quadrados, por um valor total de R\$ 10,9 milhões, o equivalente a R\$ 12.012/m<sup>2</sup>. Dentre os conjuntos adquiridos, apenas um deles possui contrato de locação vigente e, portanto, os restantes estão vagos. Com essa aquisição, o fundo aumenta sua participação no empreendimento de 6,6% para 11,9%, sendo que apenas 1,3% está locado. Apesar da negociação não impactar positivamente o fundo no curto prazo, a compra foi feita por um preço atrativo (~12 mil por metro quadrado) e com potencial de rentabilizar o fundo quando as locações forem realizadas. O edifício está passando por um *retrofit* de fachada para aumentar sua competitividade na região.

Por fim, o fundo recebeu 99% da receita originalmente prevista nos contratos em setembro, em virtude de um atraso no pagamento do aluguel de um dos locatários do Edifício Amauri 305. O fundo já entrou em contato com o inquilino para resolver essa inadimplência. Olhando para a frente, espera-se um aumento das receitas advindas do encerramento de carências e descontos concedidos nos últimos meses, com potencial aumento dos dividendos.

O **Kinea Renda Imobiliária (KNRI11)** registrou baixa no mês e fechou com um retorno de -3,44%. Em setembro, o fundo realizou a aquisição de um conjunto do Edifício Joaquim Floriano, com 234 metros quadrados, por um valor abaixo do laudo de avaliação do ativo, o que possibilitou que o fundo elevasse a sua participação no imóvel para 88%. Já em termos de movimentação dos locatários, o fundo registrou uma desocupação de 568 metros quadrados do Edifício Bela Paulista

(SP) referente à saída do Banco do Brasil, além da saída da empresa Trafigura do Edifício Lagoa Corporate (RJ), que desocupou uma área de 372 metros quadrados. Assim, a taxa de vacância física subiu para 6,12%, acima dos 5,91% do mês anterior. Por fim, a gestão informou que as obras do CD Cabreúva permanecem em andamento, com 30,7% das obras já concluídas.

Sobre o segmento de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou queda de 4,48% em outubro. O destaque do mês ficou com a aquisição da Torre B do Condomínio EZ Towers por alguns veículos do BTG Pactual, inclusive pelo BC Fund, que adquiriu 16% de participação no ativo – cerca de 7,5 mil metros quadrados de ABL própria. A transação soma um montante de R\$ 1 bilhão (R\$ 21.276/m<sup>2</sup>), estruturada em 50% *equity* (R\$ 500 milhões em dinheiro) e 50% *debt* (R\$ 500 milhões em dívida de longo prazo que já estava associada ao imóvel), dos quais o BRCR11 aportou R\$ 80 milhões. A operação possui uma Renda Mínima de Garantia equivalente a um *cap rate* de 7,25% ao ano pelos próximos 24 meses, o que, combinado com a alavancagem da estrutura de compra, potencializa o *yield* do investimento para 8,6% ao ano por 2 anos, o que na nossa visão a torna atrativa. O ativo é classificado como altíssimo padrão (AAA), possui uma carteira de inquilinos de qualidade (e.g., Amil, Coca-Cola e Melitta) e está localizado na Chucru Zaidan (SP) a poucos metros do Shopping Morumbi e Market Place. Por fim, a taxa de vacância do empreendimento é de 7,8%, abaixo da média da região para ativos *triple A* de 14,7%.

Ademais, o fundo divulgou a desocupação de dois locatários de seu portfólio. O primeiro deles notificou o desejo de desocupar uma área equivalente a um andar no Edifício Cenesp (~3 mil metros quadrados), enquanto o segundo deverá romper apenas parcialmente o contrato de locação, desocupando uma área equivalente a um andar do Edifício Eldorado. Em termos de correção inflacionária, o fundo deverá se beneficiar da tendência de alta no IGP-M (índice que corresponde a 75,9% dos contratos) em decorrência dos reajustes anuais. Na nossa visão, ainda que seja difícil que o fundo repasse aos locatários a totalidade da variação do IGP-M dos últimos 12 meses (~18%), a tendência é que os reajustes ajudem a elevar as receitas do fundo.

O **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** também apresentou queda e fechou o mês com um retorno de -2,64%. O fundo divulgou o encerramento de sua 8ª emissão de cotas (ICVM 476), sendo subscritas e integralizadas cerca de 714 mil cotas (ante os 892 mil alvos da oferta pública), equivalente a uma captação de R\$ 123 milhões. Parte dos recursos da oferta está sendo usada para financiar as obras de *retrofit* e modernização do Edifício Alameda Santos (AS1800), que possui previsão de entrega para o primeiro semestre de 2021. A gestão divulgou um [vídeo](#) acerca de seu andamento e da estratégia do fundo para o empreendimento. Ademais, o fundo segue trabalhando para locar os espaços vagos do Cetenco Plaza e do Parque Paulista, ambos localizados em São Paulo. Por fim, o fundo também possui grande parte dos seus contratos de locação (65%) com reajuste pelo IGP-M, sendo certo que 30% de seus contratos de locação deverão ser revistos até o final do ano.

No que se refere aos fundos de recebíveis, o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** encerrou o mês com queda de 1,57%. O fundo realizou uma pequena movimentação no último mês, com a venda de R\$ 589 mil em cotas de FIIs de CRI, dentro da alocação tática do fundo. Assim, o RBRR11 segue com um caixa de aproximadamente R\$ 76 milhões para realizar aquisições de novos papéis no mercado. Adicionalmente, a gestora do fundo publicou o relatório de risco completo do fundo referente ao segundo semestre deste ano ([link](#)), detalhando toda a estrutura das operações do portfólio, bem como a situação de crédito dos devedores e sua diversificação setorial. Além disso, o fundo passou a disponibilizar sua planilha de fundamentos, que visa compartilhar com os investidores as posições que o fundo carrega em seu portfólio. A gestão tem feito um trabalho impecável na transparência de dados e informações dos fundos.

O **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** fechou o mês com queda de 0,47%. Em outubro, foi anunciada a distribuição de R\$ 0,35 por cota, o que gera um *dividend yield* anualizado de 5,0%. O fundo ainda possui aproximadamente 17% do patrimônio líquido em caixa, que será usado para a aquisição de novos papéis nas próximas semanas, o que, associado à perspectiva positiva de inflação e o eventual ganho de capital na alienação das cotas dos fundos existentes na carteira, gera uma perspectiva positiva de aumento nas distribuições de rendimentos para os próximos trimestres.

O **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** registrou alta de 2,17%. O fundo alocou parte de seus recursos em duas novas operações, sendo a primeira o CRI Tecnisa, com prazo de 4 anos e remuneração de CDI + 2,76% ao ano, em uma operação que possui como garantia alguns terrenos na cidade de São Paulo; enquanto a segunda é o CRI Shopping Praia de Belas, com prazo de 15 anos e remuneração de CDI + 2,80% ao ano, em uma operação que possui como garantia o próprio ativo, bem como fundo de reserva para a operação. À parte as aquisições, o fundo informou um resgate antecipado

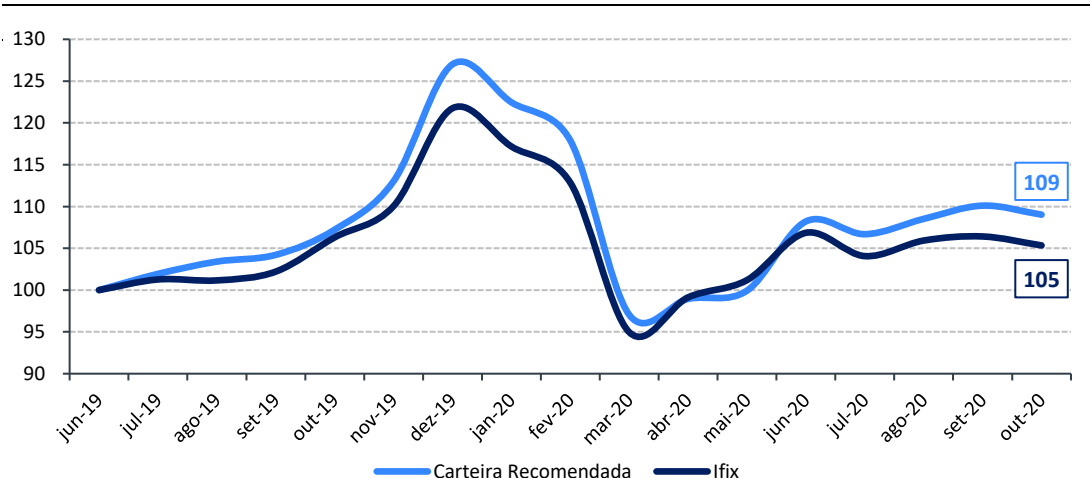
do CRI General Shopping, ativo que compunha a carteira do fundo desde 2013. O fundo ainda segue nas tratativas de alocar os recursos em caixa (7,6% do PL).

Já o **Capitânia Securities II (CPTS11)** apresentou leve queda no fechamento do mês, apresentando um retorno negativo de 0,12%. Durante o mês de outubro, as correções monetárias relacionadas ao IPCA e ao IGP-M impactaram positivamente boa parte dos CRIs que compõem a carteira do fundo. Adicionalmente, o fundo registrou um ganho de capital de R\$ 1,7 milhão após a movimentação de alguns dos ativos de sua carteira e ressaltou que, embora a posição em cotas de fundos imobiliários de recebíveis (36% do PL) tenha apresentado resultado satisfatório no nível de performance, sua *pipeline* de operações de CRIs se encontra em uma relação risco x retorno mais atrativa, e que pretende elevar a participação de CRIs para 75% de seu patrimônio já nos próximos meses.

Nesse sentido, o fundo anunciou sua oitava emissão de cotas (ICVM 400), com o objetivo de captar recursos que irão financiar a aquisição de novos papéis. O montante da oferta-base soma R\$ 390 milhões, dividido em aproximadamente 4,2 milhões de cotas que poderão ser subscritas ao preço de R\$ 95,75 por cota (incluindo o custo de distribuição). A oferta poderá ser acrescida pelo lote adicional de 20% das cotas em caso de alta demanda.

Por fim, o **BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)** apresentou queda de 2,87% no mês. O fundo fez parte do grupo de veículos do BTG Pactual que efetuou a compra do Condomínio EZ Towers mencionado acima. Não haverá necessidade de emitir novas cotas para efetuar a aquisição do empreendimento, uma vez que o fundo possuía cerca de 17% de seu patrimônio líquido em caixa (~R\$ 290 milhões). Vemos como positiva a aquisição do fundo, que adiciona à sua carteira de lajes corporativas (13% do PL do fundo) um imóvel de altíssimo padrão (AAA) localizado em São Paulo e que conta com baixa vacância, gerando um *yield* de 8,6% ao ano para os próximos 24 meses.

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
XPML11	5,00%	4,08%
HSML11	5,00%	-3,82%
RBRR11	7,50%	-1,57%
BTCR11	7,50%	-0,47%
KNCR11	5,00%	2,17%
CPTS11	7,50%	-0,12%
XPLG11	10,00%	-4,03%
BTLG11	10,00%	4,64%
RBRP11	15,00%	-0,14%
KNRI11	7,50%	-3,44%
BRCR11	10,00%	-4,48%
RCRB11	5,00%	-2,64%
BCFF11	5,00%	-2,87%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,98%</b>

**Performance Histórica**


	Nov-19	Dez-19	Jan-20	Fev-20	Mar-20	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Set-20	Out-20	12 meses	No ano	Desde o início
<b>BTG</b>	5,41%	12,37%	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,68%	-14,16%	9,02%
<b>IFIX</b>	3,52%	10,63%	-3,76%	-3,69%	-15,85%	-3,58%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	-0,91%	-13,48%	5,34%
<b>CDI</b>	0,38%	0,37%	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	3,22%	2,45%	5,31%

Fonte: Economatica e BTG Pactual. Data base: 31 de outubro de 2020.



## Carteira Recomendada

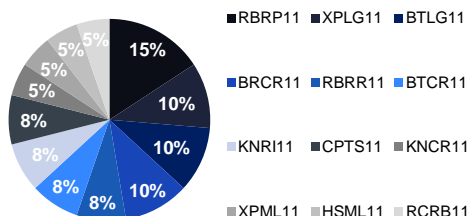
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de novembro é composta por treze ativos: XPML11 (5,0%), HSML11 (5,0%), RBRR11 (7,5%), BTCR11 (7,5%), KNCR11 (5,0%), CPTS11 (7,5%), XPLG11 (10,0%), BTLG11 (10,0%), RBRP11 (15,0%), KNRI11 (7,5%), BRCR11 (10,0%), RCRB11 (5,0%) e BCFF11 (5,0%). Os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

Nossa carteira recomendada apresenta um *dividend yield* anualizado de 6,1% e um *dividend yield* para os próximos 12 meses de 6,1%, enquanto as cotas destes fundos sugeridos negociam na média com um leve deságio para o valor patrimonial de 1,2%. Em termos de liquidez, a carteira possui um volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 3,7 milhões.

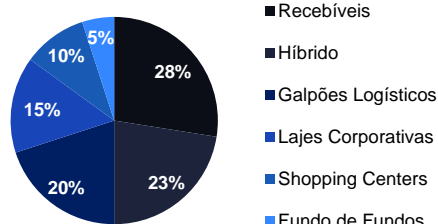
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, uma vez que as taxas de juros estão em seu menor patamar histórico, tornando o investimento em fundos imobiliários atrativo. No curto prazo, vemos que a crise afetou principalmente as distribuições de proventos, graças a uma menor atividade da economia, mas que, dada a precificação atual dos ativos, acreditamos oferecer 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.

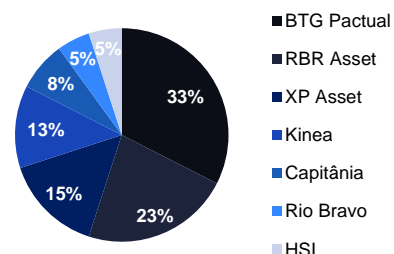
### Fundos



### 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	109,0	111,5	0,98x	4,1%	-5,1%	2,9%	3,7%
HSML11	5,0%	HSI	Shopping Centers	88,5	99,8	0,89x	-3,8%	-9,6%	6,1%	4,9%
RBRR11	7,5%	RBR Asset	Recebíveis	97,7	97,6	1,00x	-1,6%	1,5%	6,1%	6,1%
BTCR11	7,5%	BTG Pactual	Recebíveis	82,9	96,7	0,86x	-0,5%	-11,2%	5,1%	6,5%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	92,0	97,7	0,94x	2,2%	-6,6%	3,3%	3,5%
CPTS11	7,5%	Capitânia	Recebíveis	96,0	93,5	1,03x	-0,1%	1,3%	9,0%	7,8%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	129,0	109,6	1,18x	-4,0%	28,1%	5,4%	5,8%
BTLG11	10,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	108,6	101,4	1,07x	4,6%	22,7%	6,6%	7,8%
RBRP11	15,0%	RBR Asset	Híbrido	91,5	85,9	1,07x	-0,1%	0,0%	7,6%	6,6%
KNRI11	7,5%	Kinea	Híbrido	158,7	156,3	1,02x	-3,4%	-2,3%	4,9%	5,2%
BRCR11	10,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	86,5	106,2	0,81x	-4,5%	0,9%	6,2%	6,6%
RCRB11	5,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	171,5	197,4	0,87x	-2,6%	2,6%	5,9%	4,7%
BCFF11	5,0%	BTG Pactual	Fundo de Fundos	87,3	84,1	1,04x	-2,9%	1,6%	6,2%	6,2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	-	-	<b>106,2</b>	<b>107,4</b>	<b>0,99x</b>			<b>6,1%</b>	<b>6,1%</b>

## 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 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 sócias do empreendimento.

### Informações gerais:

<b>Ticker</b>	XPML11
<b>Início</b>	Dez/2017
<b>Gestora</b>	XP Asset Management
<b>Administradora</b>	BTG Pactual S. F. DTVM
<b>Taxa de Administração</b>	0,55% a.a.
<b>Taxa de Gestão</b>	-
<b>Participação no IFIX</b>	2,50%
<b>Liquidez Média Diária</b>	R\$ 5,4 milhões

<b>Portfólio do Fundo</b>	
<b>ABL</b>	110 mil m <sup>2</sup>
<b>Número de Ativos</b>	13
<b>Vacância</b>	4,80%
<b>Patrimônio Líquido</b>	R\$ 2 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/20	0,26	19/10/20	23/10/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



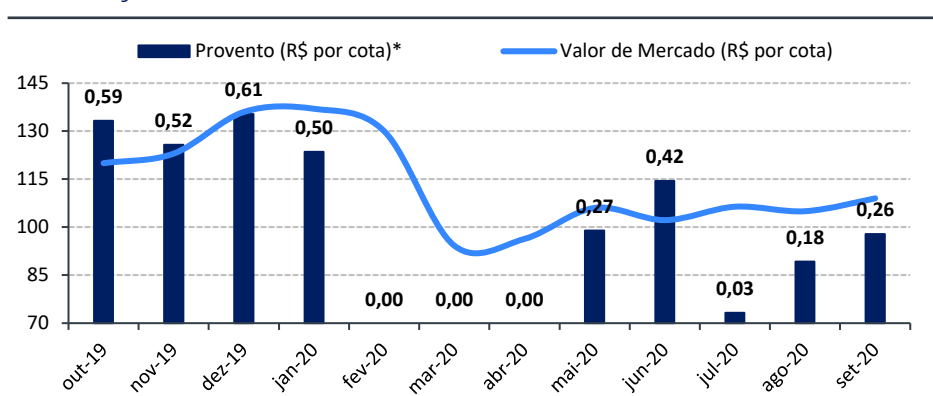
**Tese de investimento:** Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. Baseamos nossa tese nos seguintes fatores: (i) diversificação dos ativos que compõe o fundo; (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 está localizada 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 compõem 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 às 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	1,79%
Liquidez Média Diária	R\$ 3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	127 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	5
Vacância	4,90%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,6 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,45	03/11/20	09/11/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



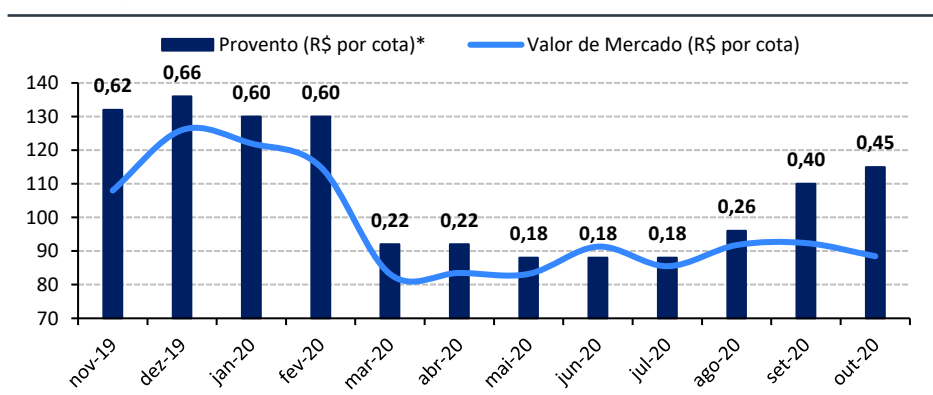
**Tese de investimento:** Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. A recomendação de investimento para o HSI Malls está pautada nos seguintes pontos: (i) 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 compõem 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 às 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 atrelados 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	0,94%
Liquidez Média Diária	R\$ 1,6 milhões

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	34
Duration	3,8 anos
Principal Indexador	CDI
Loan to Value	57%
Patrimônio Líquido	R\$ 745 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/20	0,50	10/10/20	19/10/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



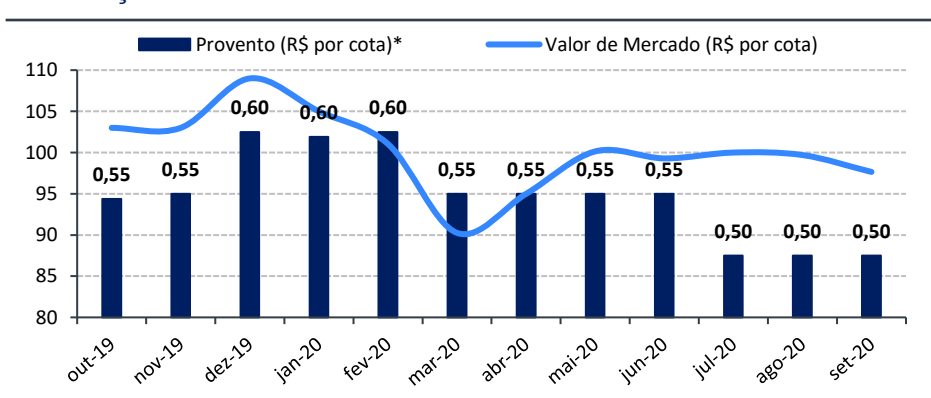
**Tese de investimento:** A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (50% em CDI e 50% em inflação). As operações que compõem a carteira são classificadas pela gestão da seguinte forma: (i) ativos *core*, que são os papéis exclusivos estruturados pela própria gestora cujo *rating* da operação seja no mínimo “A-” mensurado pela própria gestão; (ii) ativos táticos, que são ativos com potencial de ganho de capital no curto prazo; e (iii) ativos de liquidez, que são recursos líquidos e que aguardam alocação. Atualmente, grande parte do patrimônio líquido está aplicada na estratégia *core* (79%), seguida pela estratégia tática (12%) e caixa (9%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 3,2% ao ano, o que representa um *spread* de 2,91% em relação a NTN-B 2025.

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

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, de pré-pagamento e de mercado. 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: Economática, 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	0,50%
Liquidez Média Diária	R\$ 481 mil

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

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/20	0,35	08/10/20	15/10/20

\*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**

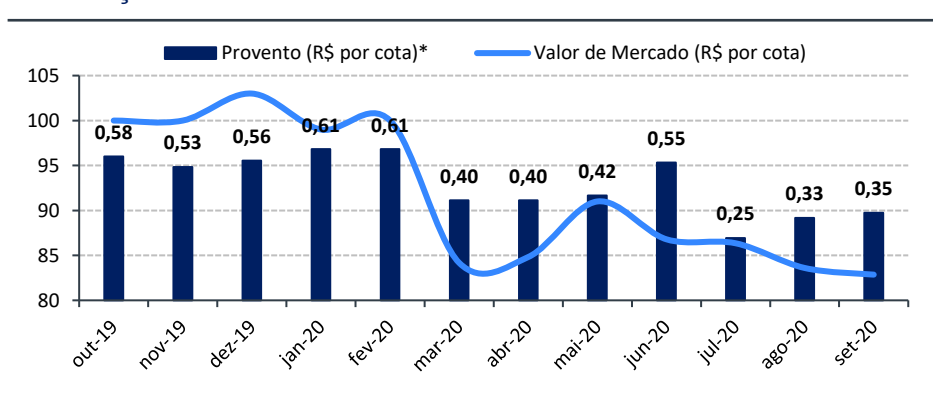
**Tese de investimento:** O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão;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

**Portfólio do fundo:** O BTCR11 possui um portfólio pulverizado e exposto a 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 faz o monitoramento e análises da situação de crédito das empresas e, por fim, a última fase é formada pelo time completo de Real Estate do BTG Pactual Gestora que bate o martelo sobre o ativo.

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática e BTG Pactual.



## FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

**Sobre o fundo:** Constituído em 2012, o KNCR11 busca investir os seus recursos preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), podendo investir também em Letra de Crédito Imobiliário (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	4,54%
Liquidez Média Diária	R\$ 3,7 milhões

### Portfólio do Fundo

Número de Papéis	45
Prazo Médio	6,2 anos
Principal 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
nov/19	0,44	01/12/19	12/12/19
dez/19	0,51	02/01/20	14/01/20
jan/20	0,50	01/02/20	13/02/20
fev/20	0,41	01/03/20	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
set/20	0,25	01/10/20	14/10/20
out/20	0,25	03/11/20	13/11/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



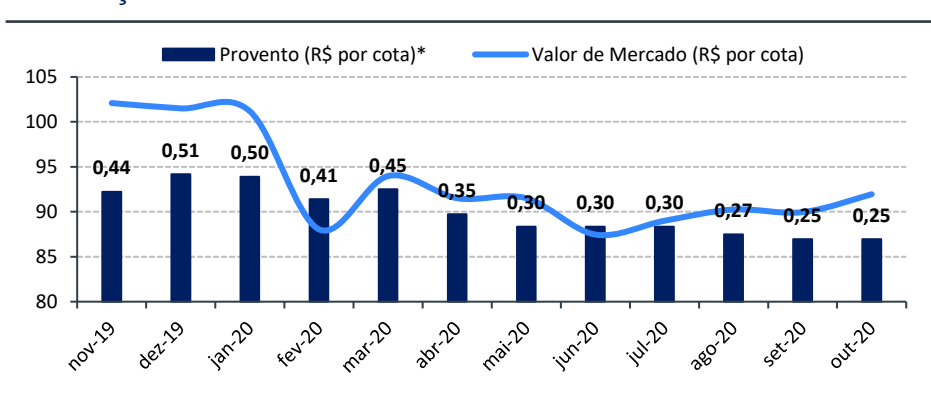
**Tese de investimento:** O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

**Portfólio do fundo:** O KNCR11 possui um portfólio com cerca de 45 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (93,7% 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 (29%), e construção civil (14%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 3,04% para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 4,59% 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 6,2 anos.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economatica e BTG Pactual.

## Capitânia Securities II (CPTS11)

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

### Informações gerais:

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\$ 2,9 milhões

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	34
Duration	5,0 anos
Principal Indexador	IPCA
Loan to Value	Não informado
Patrimônio Líquido	R\$ 789 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/20	0,72	14/10/20	20/10/20

\*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**

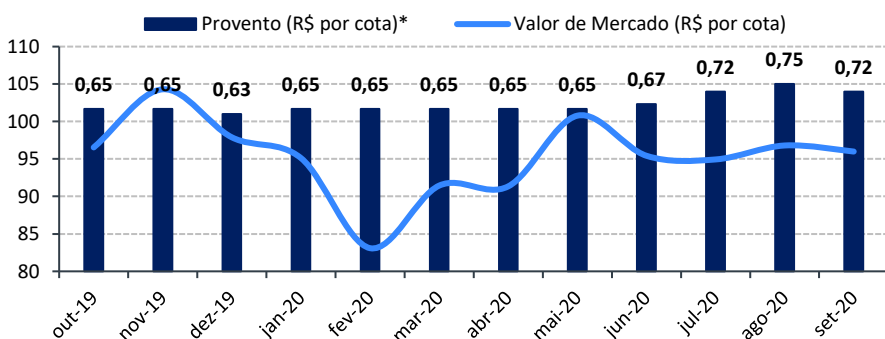
**Tese de investimento:** O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade*, podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente 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 34 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 é estruturada 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 36% do patrimônio líquido do fundo.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economatica e BTG Pactual.

## 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	3,37%
Liquidez Média Diária	R\$ 7,5 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	736 mil m <sup>2</sup>
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
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
out/20	0,58	03/11/20	13/11/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Excelente liquidez no mercado secundário**



**Exposição a contratos atípicos (62%)**



**Ativos com excelente localização**

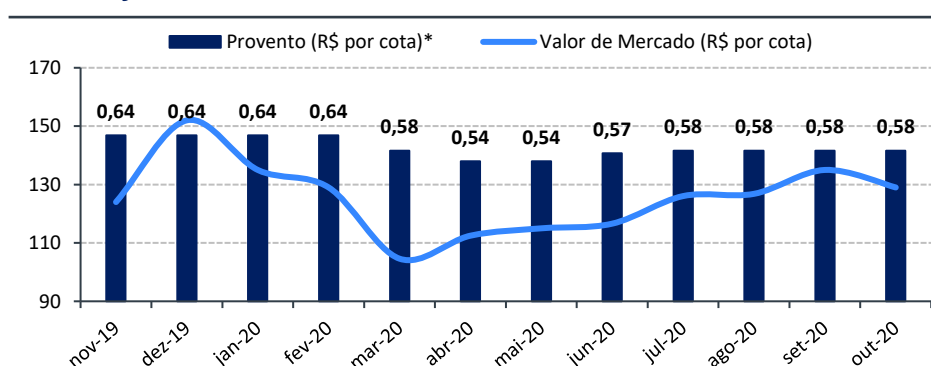
**Tese de investimento:** O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento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

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é constituído por 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 a 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 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	1,63%
Liquidez Média Diária	R\$ 3,6 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	153 mil m <sup>2</sup>
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
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
set/20	0,60	16/10/20	23/10/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



Perfil diversificado dos locatários



Grande exposição a contratos atípicos (77%)



Maior exposição a São Paulo (71%)

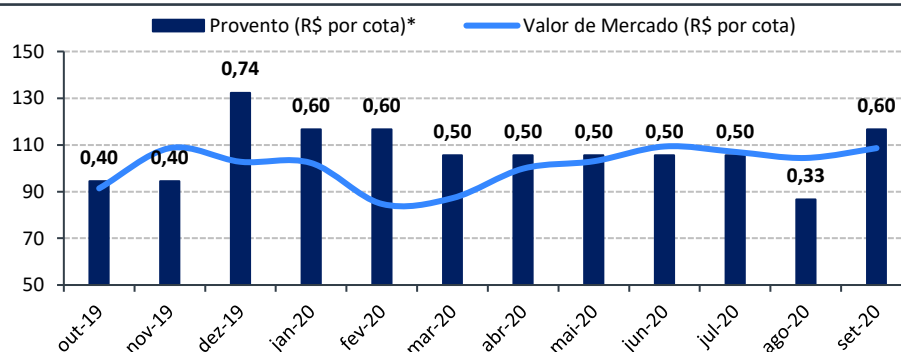
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o BTLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição a São Paulo; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) grande exposição a contratos atípicos; e (iv) boa liquidez.

**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 79% possuem vencimento previsto para acontecer após 2024. Além disso, o fundo possui 56% 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 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 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	93 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	15*
Vacância	2,50%
Patrimônio Líquido	R\$ 738 milhões

\*Considerando apenas ativos de "tijolo".

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/20	0,58	08/10/20	15/10/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



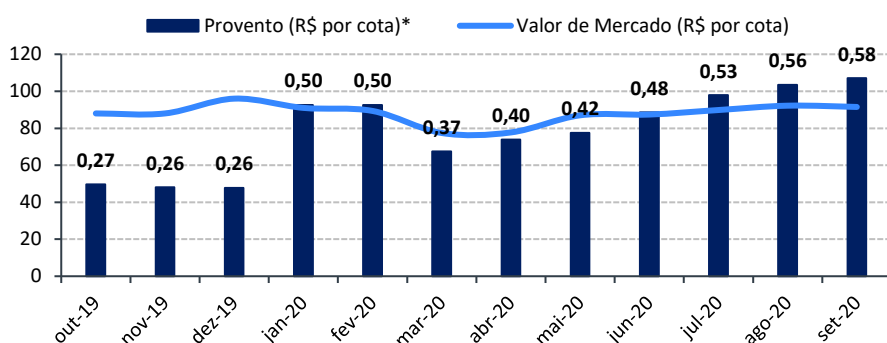
**Tese de investimento:** A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

**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 a contratos típicos. Portanto, no cenário de retomada do setor imobiliário, acreditamos no reajuste positivo nos contratos de aluguel no longo prazo, conforme as renovatórias do fundo forem acontecendo.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



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	4,75%
Liquidez Média Diária	R\$ 4,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	756 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	19
Vacância	6,12%
Patrimônio Líquido	R\$ 3,7 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,65	03/11/20	16/11/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Excelente Liquidez**



**Gestão especializada**



**Carteira de locatários diversificada >50**

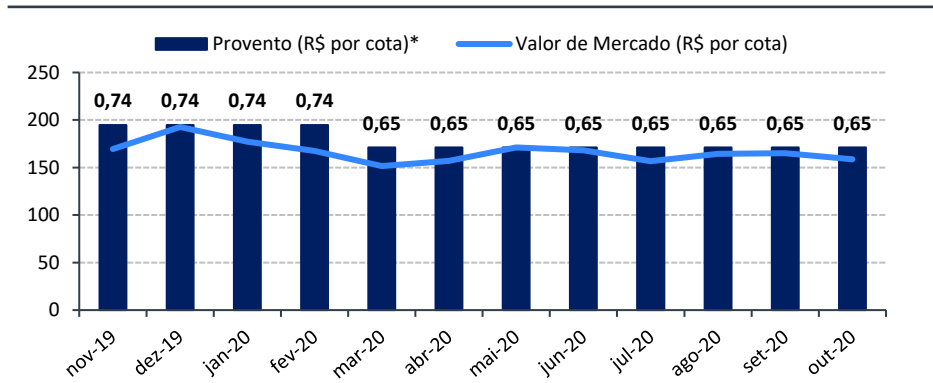
**Tese de investimento:** A recomendação para o Kinea Renda Imobiliária está pautada pelos seguintes fatores: (i) carteira robusta e diversificada; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) excelente gestão; e (iv) excelente liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui um portfólio amplo e diversificado composto por 10 lajes corporativas e 9 galpões logísticos. A maior parte dos ativos (61%) está localizada 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 às receitas do fundo (53%). Em relação aos contratos, a maioria (63%) possui vencimentos a partir de 2024, sendo 53% deles de caráter típico e com o IPCA como índice de reajuste (51%). 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, 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 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”, 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	2,91%
Liquidez Média Diária	R\$ 5,1 milhões

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

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
ago/20	0,45	08/10/20	15/10/20

\*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**

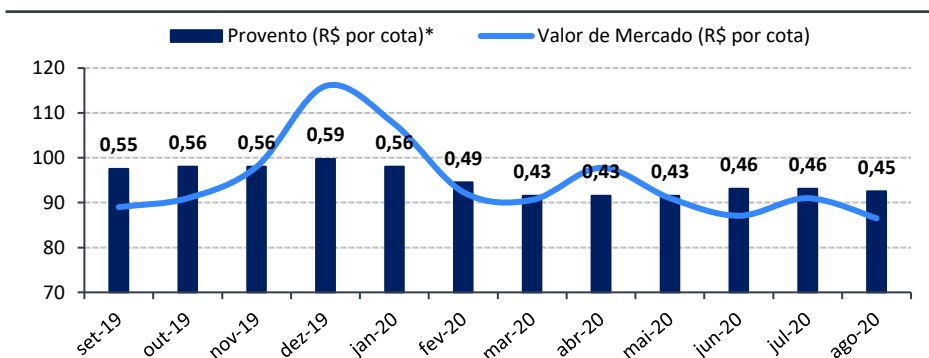
**Tese de investimentos:** Acreditamos que mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado à ativos *premium* deverá ter um bom desempenho nos próximos anos, em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para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

**Portfólio do fundo:** O BC Fund possui um portfólio pulverizado em 13 empreendimentos, sendo a maior parte dos ativos localizada 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 ficam 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 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 construídos 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	0,79%
Liquidez Média Diária	R\$ 799 mil

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

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,85	08/10/20	15/10/20

\*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**

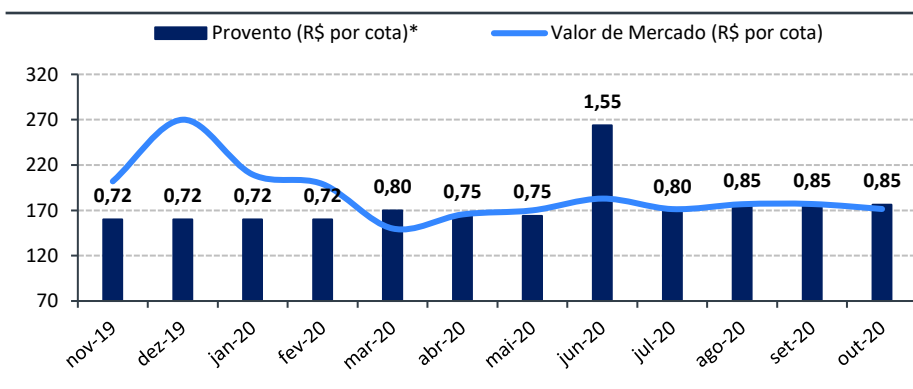
**Tese de investimentos:** A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

**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%) está prevista para acontecer após 2022, o que diminui o risco de vacância neste momento mais conturbado.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



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	2,30%
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
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
set/20	0,45	08/10/20	15/10/20

\*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)**

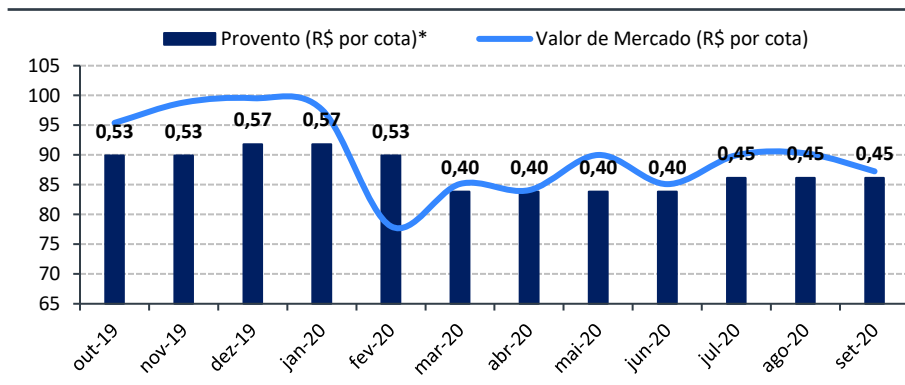
**Tese de investimentos:** O BCFF11 é um dos poucos fundos que iniciaram o mês de março com uma quantidade de recursos relevante em caixa (~R\$ 720 milhões), o que possibilitou ao fundo uma postura ativa durante a baixa de mercado. Tal situação de liquidez nos leva a acreditar que o fundo poderá obter 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 em 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 a 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 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, Economatica e BTG Pactual.

## Avaliação dos Fundos

Realizamos a escolha dos fundos que compõem a carteira recomendada após um profundo processo de análise e avaliação de qualidade dos ativos. Buscamos equilibrar o nosso portfólio com fundos que possuam estratégias complementares, proporcionando além da diversificação setorial (e.g., recebíveis, lajes corporativas, galpões logísticos, shopping centers), exposição a diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de 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 a ativos semelhantes e ao seu segmento (e.g., TIR, *FFO yield*, *dividend yield*, P/VPA, preço (R\$/m<sup>2</sup>), vacância e liquidez).

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

Em seguida, buscamos avaliar a relação risco vs. retorno do ativo. Esse balanço é importante, pois nos permite entender quais fundos serão usados para diferentes estratégias dentro da carteira, como 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 a fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.

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

**Risco de Vacância:** Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário. Nesse sentido, há 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 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 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 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 esse o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

## Disclaimer Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas 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 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 o 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. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

O BTG Pactual digital não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo deste 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

