



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Janeiro 2021

### **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.

### **Matheus Oliveira**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

## Índice

Alterações na Carteira .....	3
Cenário Econômico e Desempenho.....	5
Carteira Recomendada .....	14
XP Malls FII (XPML11) .....	15
HSI Malls FII (HSML11).....	16
FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11) .....	17
FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11) .....	18
FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) .....	19
Capitânia Securities II (CPTS11) .....	20
XP Log FII (XPLG11) .....	21
BTG Pactual Logística FII (BTLG11).....	22
HSI Logística FII (HSLG11).....	23
FII RBR Properties (RBRP11) .....	24
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) .....	25
FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11).....	26
CSHG Real Estate FII (HGRE11) .....	27
Avaliação dos Fundos.....	28
Riscos .....	28
Glossário.....	29
Disclaimers .....	30

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

### Alterações na Carteira

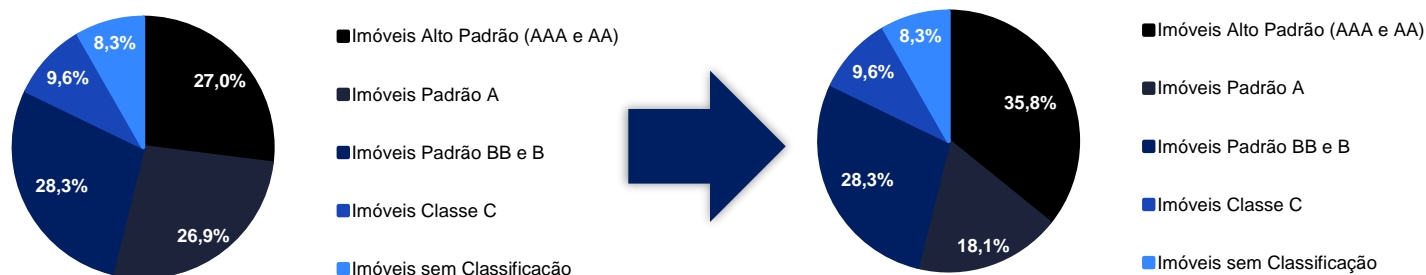
Estamos realizando duas alterações em nossa carteira recomendada de janeiro: (i) entrada do fundo HGRE11 com peso de 5,0% em substituição ao BCFF11; e (ii) compra de HSLG11 com peso de 7,5% em substituição ao KNRI11. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

Sobre a inclusão do HGRE11, a gestão do fundo vem realizando um excelente trabalho na reciclagem do portfólio com vendas, compras e *retrofits* de ativos que geram valor para os cotistas. Em relação às vendas recentes, destacamos a alienação do Edifício Verbo Divino e 20 mil CEPACs vinculados ao ativo, pelo valor total de R\$ 148,2 milhões (~R\$ 7.000/m<sup>2</sup> se assumirmos a venda das CEPACs a R\$ 2 mil por certificado), acima do valor de aquisição do ativo de R\$ 84,5 milhões em uma operação que gerou um lucro de R\$ 63,7 milhões (R\$ 5,39 por cota) e uma TIR nominal líquida de 12,2% ao ano.

A venda foi concretizada em outubro de 2020 e acertada em nossa visão, uma vez que o empreendimento é classificado como BB, possui atualmente uma taxa de vacância de 72%, está localizado na Chácara Santo Antônio – região que possui uma dinâmica de aumento na taxa de vacância e queda nos preços dos aluguéis e que, olhando para frente, deve continuar apresentando um cenário mais desafiador – e, portanto, era considerado um dos principais desafios para o fundo em termos de locação. Com a venda, o fundo diminuiu sua taxa de vacância física em 3,8% e taxa de vacância financeira em 3,1%, e gera um ganho de capital de R\$ 63,7 milhões, que será distribuído ao longo de 6 semestres.

Sobre as aquisições e retrofits, se encerrou recentemente a nona emissão de cotas do fundo, captando um montante de R\$ 145,2 milhões distribuídos em aproximadamente 1 milhão de novas cotas, que será preponderantemente destinado a pagar as últimas parcelas de aquisição de ativos que já fazem parte do portfólio, como: (i) aquisição da Torre Martiniano, mais as obras de retrofit no empreendimento; (ii) aquisição Berrini One; e (iii) amortização do CRI Chucuri Zaidan. Essas aquisições têm o potencial de mudar a composição da carteira, que passará a ter a maior parte do portfólio exposto a ativos de alto padrão:

### Classificação dos ativos após aquisições e *retrofits*



Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Em relação à Torre Martiniano (responsável por ~90% dos recursos da oferta), o projeto de reforma no imóvel se iniciou em julho de 2020 e tem o objetivo de gerar maior competitividade para o ativo, uma vez que após concluída a obra, a classificação técnica do edifício passará de A para AA. O empreendimento está bem localizado na Paulista, região que tem uma taxa de vacância de 13,3%. Atualmente o imóvel está totalmente vago – representa aproximadamente 38% da vacância total do portfólio – e, portanto, com potencial de queda expressivo da vacância assim que as obras forem finalizadas (previsão para o final de 2021) e a gestão comece a negociar as áreas. O fechamento da vacância é o principal *driver* para o fundo, que opera hoje com 23%, com potencial de queda de 8,8% na vacância em caso de 100% de ocupação no ativo. O resultado estimado é uma receita contratada potencial de R\$ 2,1 milhões ao mês (levando em consideração um aluguel de R\$ 122/m<sup>2</sup>) e queda nas despesas de IPTU e condomínio de R\$ 546 mil ao mês (levando em consideração um custo de R\$ 31/m<sup>2</sup>).

**Sensibilidade - Ocupação do Ed. Torre Martiniano**

		Taxa de Ocupação					
		0%	25%	50%	75%	100%	86,70%*
Preço por m <sup>2</sup>	R\$ 95,00	R\$ 0,00	R\$ 418.000	R\$ 836.000	R\$ 1.254.000	R\$ 1.672.000	<b>R\$ 1.449.624</b>
	R\$ 100,00	R\$ 0,00	R\$ 440.000	R\$ 880.000	R\$ 1.320.000	R\$ 1.760.000	<b>R\$ 1.525.920</b>
	R\$ 110,00	R\$ 0,00	R\$ 484.000	R\$ 968.000	R\$ 1.452.000	R\$ 1.936.000	<b>R\$ 1.678.512</b>
	R\$ 122,79	R\$ 0,00	R\$ 540.276	R\$ 1.080.552	R\$ 1.620.828	R\$ 2.161.104	<b>R\$ 1.873.677</b>
	R\$ 130,00	R\$ 0,00	R\$ 572.000	R\$ 1.144.000	R\$ 1.716.000	R\$ 2.288.000	<b>R\$ 1.983.696</b>
	Média	R\$ 0,00	R\$ 490.855	R\$ 981.710	R\$ 1.472.566	R\$ 1.963.421	<b>R\$ 1.702.286</b>
Custos **	R\$ 8,27	- R\$ 145.552	- R\$ 109.164	- R\$ 72.776	- R\$ 36.388	R\$ 0,00	<b>- R\$ 19.358</b>
	R\$ 22,76	- R\$ 400.576	- R\$ 300.432	- R\$ 200.288	- R\$ 100.144	R\$ 0,00	<b>- R\$ 53.277</b>
	Soma	- R\$ 546.128	- R\$ 409.596	- R\$ 273.064	- R\$ 136.532	R\$ 0,00	<b>- R\$ 72.635</b>
Resultado por cota	Receita Média	R\$ 0,00	R\$ 0,04	R\$ 0,08	R\$ 0,12	R\$ 0,17	<b>R\$ 0,14</b>
	Despesa	- R\$ 0,05	- R\$ 0,03	- R\$ 0,02	- R\$ 0,01	R\$ 0,00	<b>- R\$ 0,01</b>
	<b>Resultado Líquido</b>	<b>- R\$ 0,05</b>	<b>R\$ 0,01</b>	<b>R\$ 0,06</b>	<b>R\$ 0,11</b>	<b>R\$ 0,17</b>	<b>R\$ 0,14</b>

\* Taxa de ocupação média na região da Av. Paulista

\*\* Considerando custos de IPTU e Condomínio

Fontes: Buildings e BTG Pactual.

Em resumo, o fundo possui uma carteira diversificada em 21 ativos, sendo a maior parte localizada em São Paulo (88,8%) além de uma carteira de locatários pulverizada (41 contratos). O papel negocia com desconto de 6% sobre o valor patrimonial (P/VPA de 0,94x) e um *dividend yield* projetado para 2021 de 5,7% ao preço de fechamento da cota no mercado secundário (R\$ 157 por cota). Assim, estamos recomendando a compra de HGRE11 com peso de 5,0% e, simultaneamente, a venda do BCFF11 na mesma proporção. Continuamos gostando do BTG Pactual Fundo de Fundos FII (BCFF11), principalmente por ser um veículo de diversificação e com bom rendimento (DY anualizado de 6,8%), mas com menor espaço para crescimento (P/VPA de 1,11x) comparativamente ao HGRE11. O BCFF11 gerou um retorno de 24,6% desde que o introduzimos na carteira (abril de 2020), acima do Ifix, que registrou um retorno de 15,1% no mesmo período (*spread* de 950 bps).

Na sequência, estamos sugerindo a compra do mais novo fundo de galpões logísticos do mercado: HSI Logística FII (HSLG11). Apesar de ter encerrado o IPO em dezembro de 2020 (listagem no mercado), essa oferta representou a quarta emissão de cotas do fundo, que captou um montante total de R\$ 470 milhões (sem incluir os custos da oferta). Esses recursos serão destinados à desalavancagem do fundo via pré-pagamento dos CRIs atrelados à carteira imobiliária (~R\$ 442 milhões) e composição de recursos em liquidez (~R\$ 28 milhões). Isto é, a carteira do fundo já está formada (R\$ 1,35 bilhão em valor total dos ativos) e totalmente operacional.

Em linhas gerais, o portfólio do fundo é constituído por 5 ativos de alto padrão (429 mil m<sup>2</sup> de ABL) com 3% de vacância, localizados em São Paulo (57% da receita), Minas Gerais (34%) e Paraná (9%). Seus contratos são na maioria típicos (91%), com prazo médio de vencimento de 8 anos. A carteira de locatários possui certa concentração, com 45% da receita atrelada à Via Varejo, mas que em nossa visão possui uma situação de crédito controlada (dívida líquida/*Ebitda* de 2.2x). Portanto, o principal risco do fundo é a vacância, mas que, ao nosso ver, é mitigado pela qualidade e localização dos ativos (100% dos ativos em regiões metropolitanas a menos de 35 km da capital mais próxima). Além disso, a parte majoritária dos preços praticados de aluguel se encontram abaixo da média de suas respectivas regiões, o que nos traz maior conforto em relação ao risco de vacância e potencialmente *upside* via revisionais dos contratos no médio prazo.

O fundo negocia levemente acima do valor patrimonial (P/VPA de 1,04x) e um preço equivalente a ~R\$ 3 mil/m<sup>2</sup>, ambas as métricas abaixo da média do mercado. Além disso, estimamos um *cap rate* de 7,0% e um *dividend yield* de 6,2% para 2021 (R\$ 0,56 por cota), acima da média de seus pares, com potencial compressão de *cap* no curto e médio prazo.

### Comparativo galpões logísticos multiativos

Fundo	Fechamento	Liquidez Diária	EV/ABL	P/VPA	Cap rate	FFO Yield	Dividend Yield
Ticker	(R\$/cota)	(R\$   Média 3 Meses)	(R\$/m²)	-	2021E	2021E	2021E
BRCO11	115,5	2.070.774	3.881	1,17x	6,10%	5,20%	5,00%
BTLG11	111,5	7.344.981	3.230	1,10x	7,70%	6,70%	6,40%
HGLG11	181,0	7.400.125	3.764	1,23x	5,40%	5,10%	4,80%
HSLG11	108,2	4.600.000	3.007	1,04x	7,00%	6,50%	6,20%
VILG11	127,4	6.059.229	3.524	1,13x	6,70%	5,60%	5,30%
XPLG11	88,7	8.016.914	3.307	1,13x	6,70%	6,00%	5,70%
<b>Média (ex-HSLG11)</b>	-	<b>6.178.405</b>	<b>3.541</b>	<b>1,15x</b>	<b>6,50%</b>	<b>5,70%</b>	<b>5,40%</b>

Fonte: BTG Pactual.

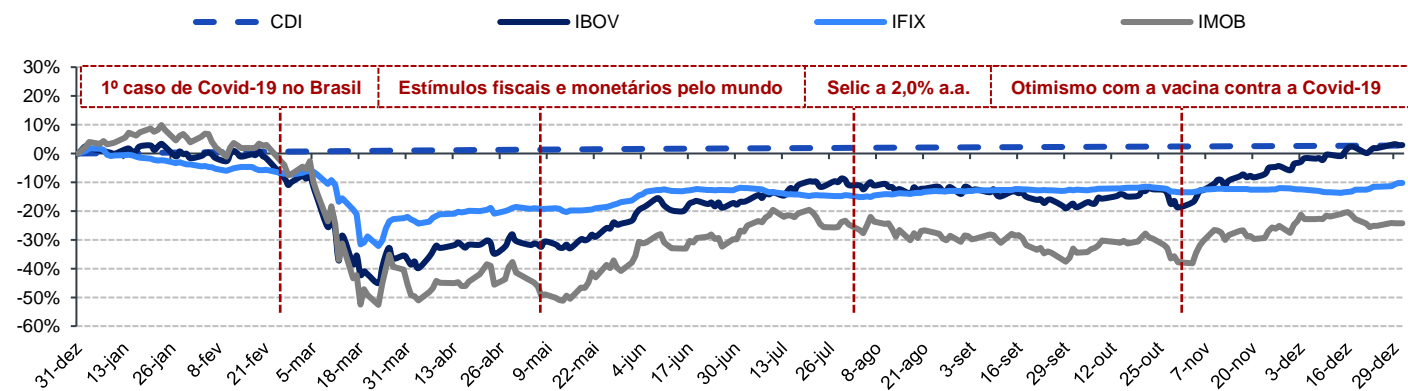
Assim, recomendamos a compra de HSLG11, com peso de 7,5% e, concomitantemente, a venda do KNRI11 na mesma proporção. O Kinea Renda Imobiliária FII (KNRI11) apresentou um retorno de 5,6% desde sua inclusão na carteira (agosto de 2020), acima do Ifix que apresentou retorno de 5,0% no mesmo período (*spread* de 60 *bps*). Permanecemos otimistas com o KNRI11 para o médio e longo prazo, mas acreditamos que o HSLG11 tenha maior potencial de *upside* no momento.

### Cenário Econômico e Desempenho

Iniciamos o ano de 2020 bastante otimistas para a economia brasileira e uma expectativa positiva para o mercado de capitais, tendo em vista as sinalizações do governo quanto ao andamento das reformas (e.g., Reforma da Previdência), bem como do ambiente de taxa de juros de 4,50% ao ano e, portanto, em seu menor patamar histórico até aquele momento. Consequentemente, observamos recordes com o Ibovespa e o Ifix durante as primeiras semanas do ano, batendo suas máximas históricas de 119.527 e 3.253 pontos, respectivamente.

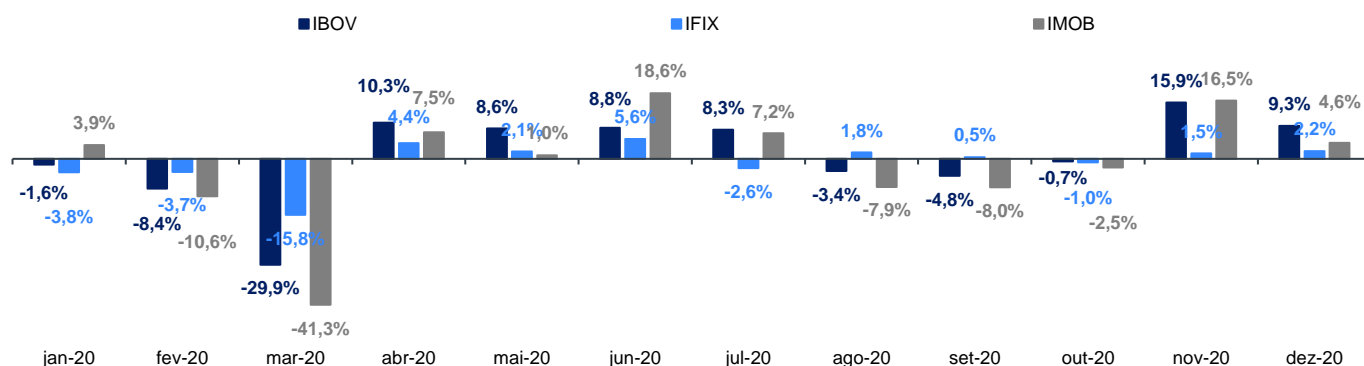
A partir de fevereiro, nos deparáramos de maneira cética com o desenrolar de um novo e desconhecido vírus que se espalhava pelas cidades da China e que se transformaria na principal crise sanitária dos últimos anos. Por conta de sua fácil transmissão, o vírus passou a se propagar rapidamente por todos os continentes reduzindo o número de leitos hospitalares e obrigando os países a criarem medidas restritivas na sociedade (leia-se *lockdown*), com impactos econômicos expressivos em todo o mundo, o que gerou um cenário de grande incerteza e alta volatilidade nas Bolsas de Valores mundiais. No Brasil, o primeiro caso de contaminação do Covid-19 foi em 25 de fevereiro, iniciou uma fase de oscilações e fortes quedas dos principais índices nacionais, que resultaria em seis *circuit-breakers* no Ibovespa em apenas duas semanas e uma queda que chegou a alcançar mais de 45% no ano, mas ainda assim, encerrando o ano com leve alta de 2,92% no ano. Com o Ifix não foi diferente, ainda que sua volatilidade tenha sido relativamente menor que a do Ibovespa nos momentos de queda mais críticos, o Ifix apresentou uma recuperação mais lenta, não conseguiu recuperar as perdas do ano e registrou uma performance negativa de 10,24% em 2020.

### Performance acumulada em 2020



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## Performance mensal em 2020

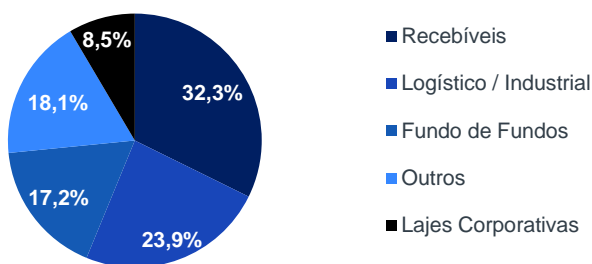


Fontes: Economática e BTG Pactual.

Nesse período, houve uma grande movimentação dos Bancos Centrais ao redor do mundo visando estimular suas economias através de políticas monetárias e fiscais com a finalidade de reduzir os impactos negativos da pandemia. As atuações dos BCs foram massivas, ajudando, em parte, a retomada gradual dos níveis de atividade. No Brasil, houve forte atuação no programa de transferência de renda direta denominado auxílio emergencial (coronavoucher), que gerou aumento na renda das famílias e aumento nos níveis de consumo e poupança. Paralelamente, diante dos sucessivos cortes na Taxa Básica de Juros até o atual patamar de 2,0% ao ano, associados à redução dos números de casos e à reabertura gradual da economia, fizeram com que o mercado passasse a adotar expectativas mais positivas em relação à contração do PIB para 2020, saindo de uma estimativa de queda de 9% para 4%.

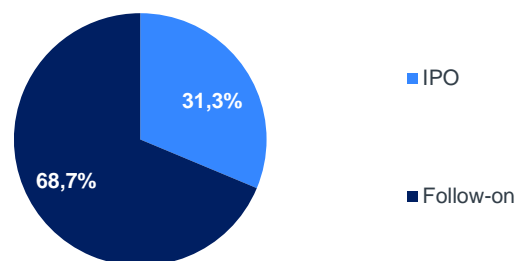
Nesse contexto, os mercados voltaram a apresentar uma performance positiva, impulsionada pelo forte fluxo de novos entrantes no mercado de renda variável, principalmente o investidor pessoa física, à procura de diversificação e melhores retornos para suas carteiras. Do ponto de vista do mercado de ações, o número de pessoas físicas saltou de 1,6 milhão em janeiro para 3,1 milhões ao final de novembro (+88,8%), ao passo que o número de CPFs atrelados ao mercado de fundos imobiliários passou de 645 mil para 1,1 milhão de investidores (+76,1%). Adicionalmente, a retomada do mercado e o aumento da liquidez dos ativos corroboraram para que os fundos realizassem novas captações de recursos no mercado primário através da emissão de novas cotas. Levando em consideração apenas as ofertas registradas na CVM, os fundos realizaram 75 novas emissões em 2020, com um volume total de R\$ 25 bilhões, acima dos valores registrados em 2019 em que foram protocoladas 67 emissões com volume de R\$ 22 bilhões (crescimento de ~10%). Destruindo essas ofertas, observa-se que a maior parte das emissões foi realizada por fundos de recebíveis com aproximadamente 32,3% do volume total registrado, seguido por galpões logísticos (23,9%) e fundo de fundos (17,2%).

### Emissões por segmento



Fontes: CVM e BTG Pactual.

### Tipo de emissão



Fontes: CVM e BTG Pactual.

Associados a esses números, presenciemos outros fatores que respaldaram a evolução da indústria de fundos imobiliários, como, por exemplo, a reformulação do Ifix para se tornar um índice mais líquido e o lançamento do empréstimo de cotas como um novo instrumento financeiro no mercado. Assim, apesar do retorno negativo em 2020, entendemos que os fundos têm crescido de forma extraordinária nos últimos 12 meses e se tornado uma classe de investimentos importante para o mercado de renda variável. Olhando para a frente, acreditamos que essa indústria vai continuar se desenvolvendo, em virtude de: (i) taxas de juros em patamares baixos de forma sustentável; (ii) retomada da atividade econômica, em parte relacionada com a vacinação global contra a Covid-19; (iii) maior procura da população por produtos e serviços financeiros

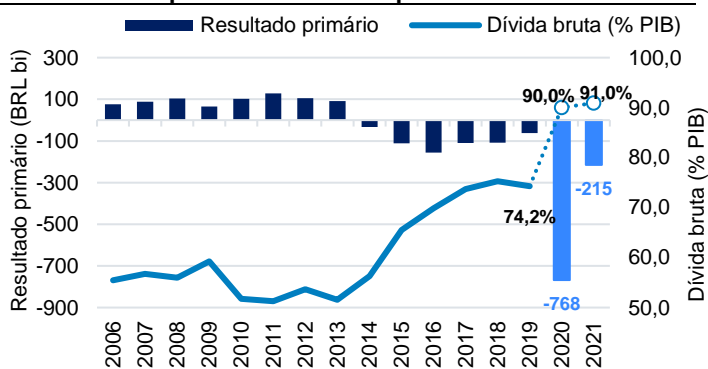
(leia-se *financial deepening*); e (iv) maior participação do investidor institucional (e.g., fundos de pensão), com consequente aumento de liquidez e eficiência do mercado.

No curto prazo, temos presenciado a retomada do apetite ao risco por parte dos investidores globais. Com o início do processo de vacinação nos Estados Unidos e em diversos países da Europa, o mercado passou a precificar os ativos de maneira mais otimista, minimizando os riscos de eventuais terceiras e quartas ondas de contaminações. Soma-se a isto a aprovação do pacote de estímulos que somam US\$ 900 bilhões para a economia norte-americana, que visa amenizar os efeitos da pandemia para o próximo ano e que ajudou a elevar as expectativas do mercado acerca de sua recuperação. O pacote fiscal contém mecanismos de auxílio às empresas aéreas, pequenas empresas, locais de entretenimento e fazendas, além de possuir uma lei que permite o uso de até US\$ 1,4 trilhão para financiar as atividades do governo até setembro do próximo ano. O principal embate do pacote tem sido o valor que será disponibilizado como auxílio individual pelo governo para americanos com rendimentos abaixo de US\$ 75 mil/ano, de modo que ainda não se sabe se este será no valor de US\$ 600 ou US\$ 2 mil por pessoa. Definidos os últimos detalhes, as atenções se voltam para a formação da equipe de governo de Joe Biden, bem como os seus primeiros passos na Casa Branca, após ser empossado no próximo dia 20 de janeiro como o 46º presidente dos Estados Unidos.

No Brasil, as atenções se voltam às eleições para a presidência da Câmara e do Senado que deverão ocorrer em fevereiro de 2021. Após a decisão do STF que vetou a reeleição dos atuais presidentes das casas legislativas, os blocos políticos têm se movimentado para definir seus candidatos. Para as eleições da Câmara dos Deputados, ficaram definidas as candidaturas do Dep. Arthur Lira (Progressistas – AL), apoiado pelo presidente Bolsonaro e pelo bloco político denominado como “centrão”, e do Dep. Baleia Rossi (MDB – SP) que contará com o apoio do atual presidente Rodrigo Maia (DEM – RJ) e de partidos que, por ora, fazem oposição ao governo. Já no Senado, os nomes que estarão na disputa ainda não foram oficializados. No entanto, já há um movimento do atual presidente, Davi Alcolumbre (DEM – AP), visando a aproximação de seu candidato Sen. Rodrigo Pacheco (DEM – MG) com o governo, ao passo que ainda há no páreo das disputas os senadores: Fernando Bezerra (PE), Eduardo Gomes (TO), Eduardo Braga (AM) e a senadora Simone Tebet (MS), todos do MDB. Enquanto aguardamos as eleições das duas casas legislativas, passaremos a observar as movimentações dos candidatos quanto à pauta econômica e ao andamento das reformas, uma vez que, em busca de apoio de partidos mais alinhados à esquerda, os candidatos poderão realizar acordos para barrar, por exemplo, as privatizações, que são pautas contrastantes em seus grupos políticos. Nossa expectativa é que as discussões acerca da PEC Emergencial, Reforma Tributária e das demais reformas deverão ser retomadas apenas após as eleições legislativas.

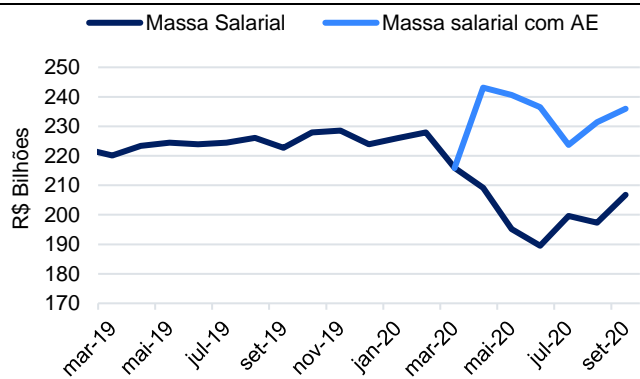
Nesse sentido, acreditamos que o ambiente doméstico ainda exige cautela, uma vez que a agenda de reformas é fundamental para a credibilidade da economia brasileira e, a depender da sua evolução e intensidade de ajuste, pode impactar a curva longa de juros. A trajetória da dívida pública é preocupante e, caso não haja projetos e sinalizações de controle desse endividamento que respaldem a manutenção do teto de gastos e o cumprimento da meta de resultado primário, a incerteza fiscal poderá ser precificada no risco-país e elevar as taxas de juros. Por ora, o mercado ficará de olho no provável fim do auxílio emergencial e o potencial risco de prorrogação do programa de transferência de renda ou mesmo a implementação de um novo benefício social. A dinâmica da Covid-19 piorando nas últimas semanas e a falta de clareza sobre o cronograma de vacinação, associado à piora no consumo das famílias sem o auxílio emergencial, podem gerar uma nova leitura do governo em relação a novos estímulos fiscais e impactar o contexto fiscal já fragilizado.

### Endividamento público e resultado primário



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual.

### Efeitos do AE na massa salarial



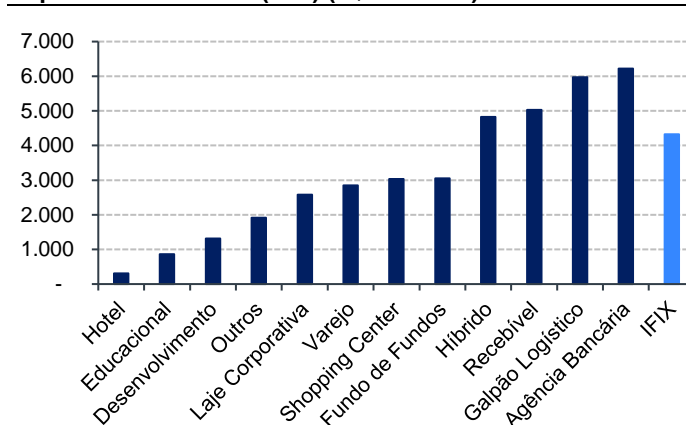
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual.

Não obstante, o mercado de capitais tem apresentado ânimo positivo com o início das vacinações contra a covid-19. O Ibovespa encerrou o mês próximo à sua máxima histórica, atingindo o patamar de 119 mil pontos, tendo registrado uma variação de 9,3% no mês. Nossa carteira recomendada apresentou alta de 2,42% em dezembro, superior à variação do Ifix, que apresentou alta de 2,19%. O Índice de Fundos Imobiliários apresentou em dezembro um *dividend yield* dos últimos 12 meses de 6,6% e uma liquidez média diária ponderada de R\$ 4,3 milhões.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Retorno	Código	Segmento	Retorno
PLCR11	Recebível	11,55%	BBF11B	Laje Corporativa	-10,46%
IRDM11	Recebível	10,94%	BBPO11	Agência Bancária	-8,48%
MALL11	Shopping Center	10,40%	XPPR11	Laje Corporativa	-7,54%
BCRI11	Recebível	9,27%	OULG11	Galpão Logístico	-6,35%
CPTS11	Recebível	8,70%	ABCP11	Shopping Center	-4,57%
QAGR11	Outros	8,65%	GTWR11	Laje Corporativa	-4,57%
HGLG11	Galpão Logístico	8,44%	BRCO11	Galpão Logístico	-3,48%
CVBI11	Recebível	7,86%	FVPQ11	Shopping Center	-3,02%
VRTA11	Recebível	7,39%	SPTW11	Laje Corporativa	-2,03%
BTCCR11	Recebível	7,21%	RCRB11	Laje Corporativa	-1,73%

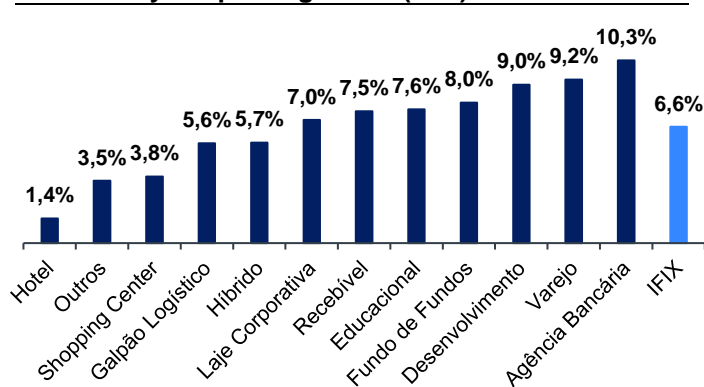
Fontes: Economática e BTG Pactual.

### Liquidez diária média (IFIX) (R\$ milhares)



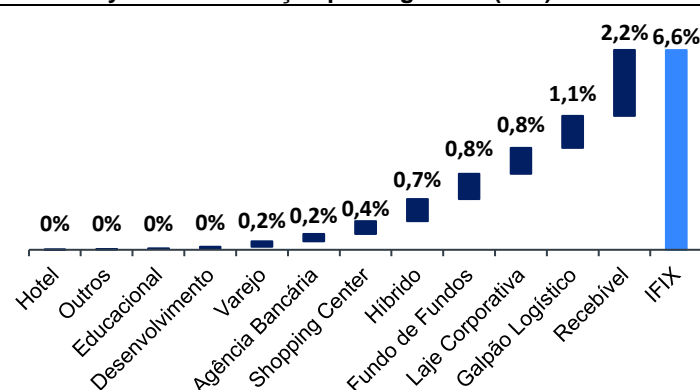
Fontes: Economática e BTG Pactual.

### Dividend yield por segmento (IFIX)



Fontes: Economática e BTG Pactual.

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



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Em dezembro, o destaque ficou com o segmento de recebíveis, que registrou na média uma alta de 4,12%, impulsionando o retorno positivo do Ifix no mês. Adicionalmente, realizamos um estudo de performance dos segmentos no 4T20 em relação ao desempenho de 2020, como pode ser observado no gráfico abaixo:



## Desempenho 2020 vs. 4T20



Fontes: Economática e BTG Pactual.

Segmento	Média 2020	Média 4T20
Varejo	-13,1%	7,9%
Hospital	15,7%	10,3%
Agência Bancária	-4,3%	-4,0%
Híbrido	0,1%	2,9%
Galpão Logístico	-5,6%	2,0%
Hotel	-26,8%	-0,6%
Fundo de Fundos	-16,7%	0,2%
Educacional	-15,9%	-2,0%
Laje Corporativa	-18,9%	-2,6%
Recebível	0,7%	7,9%
Desenvolvimento	-16,0%	-4,9%
Shopping Center	-23,0%	2,1%

Quadrante	Desempenho (2020)	Desempenho (4T20)
I	Acima da média	Acima da média
II	Abaixo da média	Acima da média
III	Abaixo da média	Abaixo da média
IV	Acima da média	Abaixo da média

Fontes: Economática e BTG Pactual.

Fontes: Economática e BTG Pactual.

Destacamos três pontos interessantes: (i) o segmento de recebíveis apresentou um desempenho acima da média no 4T20 e, concomitantemente, acima da média em 2020 (quadrante I) – acreditamos que esse desempenho esteja atrelado à procura do investidor por fundos com maior previsibilidade de pagamento de proventos e menor volatilidade nesse cenário de maior incerteza, bem como a expectativa de alta dos indexadores (inflação e CDI) no segundo semestre de 2020; (ii) o segmento de agências bancárias, apesar de ter apresentado uma performance acima da média em 2020, voltou a registrar um desempenho abaixo da média no 4T20 (assim como tinha acontecido no 3T20), em virtude do risco de vencimento dos contratos atípicos se aproximando para os grandes fundos (~2022); e (iii) o segmento de shopping center, apesar de ter apresentado uma performance abaixo da média em 2020, registrou um desempenho acima da média no 4T20, em virtude da recuperação gradual das vendas e do fluxo de pessoas nos shoppings – apesar de um curto prazo mais incerto (e.g., segunda onda, descontos e aumento de vacância), estamos mais positivos e acreditamos que a retomada do segmento está em andamento.

Sobre nossa carteira recomendada, o segmento de recebíveis também apresentou uma boa performance, principalmente pelo **Capitânia Securities II (CPTS11)**, que registrou alta no mês com um retorno positivo de 8,70%. No mês de dezembro, o fundo anunciou o encerramento de sua 8ª emissão de cotas (ICVM 400). Na ocasião, foram subscritas 5 milhões de cotas, totalizando a captação de R\$ 468 milhões. A oferta era de, inicialmente, 4,1 milhões de cotas (R\$ 390 milhões), porém, pelo excesso de demanda o fundo acionou a opção de lote adicional, que elevou o montante da oferta em 20%. Com os recursos captados, o fundo pretende adquirir até 14 ativos, em sua maioria operações estruturadas pela própria gestora ou em sindicatos de investidores profissionais – sendo 13 CRIs e um FII de perfil residencial –, que contam com um *spread over* atrativo de 5,03% ao ano, *duration* média de 4,59 anos e uma taxa nominal média de 10,47% ao ano. A expectativa da gestão, de acordo com o estudo de viabilidade da emissão, é entregar um *dividend yield* de 8,01% no primeiro ano, considerando a cotação no fechamento do mês de dezembro.

Em termos da carteira de CRIs, o fundo divulgou a venda de 8 papéis (~R\$ 86 milhões) a uma taxa média ponderada de 6,18% ao ano, 25 *bps* abaixo de suas taxas média de aquisição, o que resultou em um ganho de capital para o fundo. Adicionalmente, foram adquiridos aproximadamente R\$ 150 milhões em novos CRIs para compor o portfólio. Já a carteira de FIIs, apresentou um fluxo de recebimento de proventos na ordem de R\$ 1,5 milhão, ao passo que as operações de compra e venda de cotas no mercado secundário apresentaram ganho de capital de R\$ 900 mil. Por fim, o fundo anunciou a alocação de R\$ 14,4 milhões no FII Guardian Logística (GALG11) que recentemente realizou uma emissão de cotas restrita (ICVM 476).

O **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** registrou alta expressiva de 7,21% no mês. A gestão anunciou a alocação de R\$ 15 milhões no CRI BB Mapfre II, operação estruturada pela própria gestora e que conta com uma remuneração de IPCA + 5,0% ao ano. Após as recentes alocações, o fundo passou a contar com aproximadamente 2% do patrimônio líquido em caixa, ante os 5% registrados no mês anterior. Sendo assim, é possível esperar que o fundo apresente uma melhora gradual em seu nível de proventos, o que já vinha sendo sinalizado ao longo dos últimos dois meses. Vale ressaltar ainda que o fundo conta com um desconto de 7,1% em relação ao seu valor patrimonial (P/VPA de 0,93x), o que nos traz segurança e uma boa perspectiva de ganho de capital para os próximos meses.

O **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** apresentou leve queda de 0,16% em dezembro. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou que seus resultados ainda seguem sendo impactados positivamente pela grande variação que o IGP-M sofreu ao longo deste ano, já tendo registrado uma variação positiva de ~R\$ 1,29 por cota no patrimônio líquido do fundo. Em relação ao seu portfólio, o fundo zerou sua posição no FII BCRI11, registrando um ganho de capital de R\$ 84,3 mil e um retorno anualizado equivalente a 15,6%. Adicionalmente, o fundo anunciou a alocação de R\$ 1 milhão em um CRI emitido pela Setin Vila Nova, com uma remuneração de CDI + 3% ao ano.

Por fim, o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** também apresentou queda e fechou o mês com um retorno negativo de 1,53%. Dando andamento à alocação de seus recursos em caixa, o fundo anunciou a alocação de R\$ 20 milhões em um CRI de perfil corporativo, originado pela própria gestora, com remuneração de CDI + 2,475% ao ano. A operação conta como garantia a alienação fiduciária do Edifício Haddock Lobo 347, localizado na região da Av. Paulista (SP), cessão fiduciária e fundo de reserva. Sendo assim, o fundo permanece com cerca de R\$ 239 milhões em caixa (~6,2% do PL) para fazer novas aquisições. O fundo divulgou um provento de R\$ 0,43 por cota, equivalente a um *dividend yield* de 0,49% ao mês em relação ao preço de fechamento (~329% do CDI líquido), e negocia com um desconto expressivo de 11,6% sobre seu valor patrimonial (P/VPA de 0,88x).

Sobre o segmento de shopping centers, o **XP Malls (XPML11)** apresentou forte alta de 6,16% em dezembro. Em linha com o que vinha sendo apresentado nos últimos meses, o fundo apresentou novamente crescimento em relação ao seu indicador de vendas por metro quadrado, que alcançou a marca de R\$ 1.181 /m<sup>2</sup>, superior aos R\$ 1.005 /m<sup>2</sup> registrados em setembro. Adicionalmente, registrou pela primeira vez desde o início da pandemia o aumento de 2,2% na Vendas Mesmas Lojas (SSS), impulsionado principalmente pelos resultados do Catarina Fashion Outlet e do Cidade Jardim.

Ademais, o fundo informou a conclusão da aquisição adicional de 1,19% do Internacional Guarulhos Shopping Center (SP), a partir da compra das cotas remanescentes do FII IRB Internacional pelo valor de R\$ 18 milhões, passando assim, a deter 19,9% de participação no ativo. O Internacional Guarulhos Shopping Center é um empreendimento que atende às classes A, B e C, com mais de 77 mil m<sup>2</sup> e mais de 350 lojas. O imóvel passará por um processo de expansão nos próximos meses, o que elevará em até 100 mil m<sup>2</sup> sua ABL, tornando-o um dos maiores shopping centers da América Latina.

Na sequência, o **HSI Malls (HSML11)** apresentou alta de 2,23% no mês. Foi divulgada uma retração de 10% a 15% no nível de vendas em seus estabelecimentos no período da Black Friday que, segundo a gestão, pode ser explicado pelas promoções e descontos cedidos aos consumidores durante todo o mês de novembro, o que fez com que o resultado na data tenha sido mais baixo. Adicionalmente, o fundo apresentou um ligeiro aumento em sua inadimplência líquida, que passou de 8,2% para 11,2%, ao passo que os descontos concedidos apresentaram queda chegando ao patamar de 10,2% (menor valor desde março deste ano). O fundo ainda anunciou a conclusão da aquisição adicional de 1% do Super Shopping Osasco, o que na prática fará com que o fundo detenha 58,8% do empreendimento. Por fim, a gestão divulgou sua [apresentação](#) de resultados referentes ao 3T20, onde foram detalhados os principais acontecimentos do trimestre bem como o histórico dos principais indicadores de performance do fundo.

Em relação aos fundos híbridos, o destaque ficou com o **RBR Properties (RBRP11)** que apresentou alta de 2,63%. Em dezembro, o fundo anunciou a [aquisição](#) da totalidade do Edifício River One, imóvel de alto padrão (AAA) em desenvolvimento, localizado na região de Pinheiros (SP). O fundo desembolsará R\$ 420 milhões pelo ativo, que contará com 23 mil m<sup>2</sup> de área BOMA, além de um mecanismo de renda mínima garantida (RMG) de 7% ao ano pelo prazo de 15 meses. Segundo a gestão, a aquisição foi realizada próximo ao custo de reposição do ativo, o que traz segurança e grande potencial de valorização no longo prazo. Após a integralização do imóvel ao portfólio, a gestão ainda estima um impacto positivo de R\$ 0,14 por cota nas receitas do fundo. Ainda sobre novas aquisições, o fundo também [adquiriu](#) um novo conjunto no Edifício Mario Garnero – Torre Sul (~180 m<sup>2</sup>), localizado na Av. Faria Lima (SP), pelo valor de R\$ 2,2 milhões, passando assim a deter 17,2% do empreendimento, que se encontra atualmente em fase inicial do processo de *retrofit* de sua fachada.

Em termos operacionais, o fundo divulgou a locação de um espaço de 725 m<sup>2</sup> no Edifício Mario Garnero (SP), equivalente a 30,7% da ABL, ao preço de R\$ 84/m<sup>2</sup>. O fundo continuou reduzindo sua posição em cotas de outros fundos imobiliários ao longo do mês de novembro, o que tem gerado ganho de capital, em linha com a estratégia atual, que deve focalizar a parte majoritária desses recursos em ativos de tijolo.

Por fim, o fundo atingiu a sua meta de distribuição de proventos para o ano, equivalente a 7,1% ao ano calculado sobre o valor de sua 4ª emissão de cotas (R\$ 87,45), após a distribuição de R\$ 0,55 por cota anunciada em dezembro. Com o atingimento da meta de distribuição, o fundo passará a cobrar parcialmente os valores referentes à taxa de administração.

O **Kinea Renda Imobiliária (KNRI11)** também registrou alta em dezembro, fechando o mês com um retorno positivo de 2,35%. Em seu último relatório gerencial, o fundo anunciou a locação do andar que será desocupado pelo Banco BMG no Edifício São Luiz (SP) para a Minutrade, ao passo que a Nippon desocupou um conjunto do Edifício Lagoa Corporate (RJ) enquanto a Afferó desocupou dois andares do Edifício Athenas (SP). Com essas movimentações, a vacância do fundo passou de 6,23% para 6,66%. Adicionalmente, o fundo anunciou a conclusão das obras de revitalização das áreas externas e da recepção do Edifício São Luiz (SP), em um movimento que busca tornar seus ativos mais atrativos e funcionais para os atuais e futuros locatários. Por fim, o fundo anunciou que as obras do CD Cabreúva (SP) atingiram 44% de sua conclusão, em linha com o planejamento da gestão.

Acerca dos fundos de lajes corporativas, o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou alta de 1,97% durante o mês de dezembro. O fundo foi notificado por um de seus inquilinos do Edifício Sucupira (SP), informando seu desejo de desocupar antecipadamente um dos cinco andares atualmente locados no imóvel. Esta desocupação específica não afetará as receitas do fundo, uma vez que o imóvel possui um mecanismo de renda mínima garantida até novembro de 2022. Houve ainda algumas desocupações ocorridas no Edifício Cenesp (SP) e no Edifício Eldorado (SP), impactando a taxa de vacância física do portfólio, que passou de 14,13% para 16,85%.

Em termos dos contratos, cerca de 52,3% deles serão reajustados pela inflação nos próximos três meses, ao passo que 4,1% deles entrarão em processo de renovação. Dado que o fundo conta com 76% destes contratos indexados ao IGP-M, esperamos que os reajustes impactem positivamente os proventos do fundo ao longo dos próximos meses, mesmo que a gestão não consiga repassar integralmente sua variação no período. Por fim, o fundo divulgou sua [apresentação](#) de resultados referente ao 3T20, onde foi abordada a tese de aquisição do EZ Tower – Torre B (SP), bem como os resultados financeiros alcançados no período.

Já o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou queda de 1,73% em dezembro. Durante o mês de dezembro, o fundo concluiu a [alienação](#) do 10º andar do Edifício Parque Paulista (SP) pelo valor de R\$ 11 milhões (R\$ 18,318/m<sup>2</sup>) para o FII BREV11. A venda do ativo foi realizada via integralização de cotas do BREV11 e, portanto, majorou a participação

do RCRB11 no BREV11 para um patamar próximo a 60%, uma vez que já havia adquirido 50,9% das cotas do BREV11 em novembro de 2020. Segundo a gestão, a alienação do imóvel visou alinhar o portfólio à sua estratégia atual de participações majoritárias em seus ativos, o que não estava refletido no Edifício Parque Paulista (SP) – participação de apenas 7% no imóvel. Como resultado da venda do ativo, o fundo apresentou um ganho de capital de R\$ 4 milhões, gerando um resultado de R\$ 1,08 por cota, que deverá ser distribuído aos seus cotistas ao longo dos próximos meses.

Ainda em relação às movimentações em seu portfólio, o fundo anunciou a assinatura de um CCV visando a [aquisição](#) de uma participação adicional em um de seus atuais ativos pelo valor de R\$ 34 milhões, elevando sua participação no referido imóvel. Por conta da confidencialidade do acordo, a gestão divulgou apenas que o empreendimento está localizado em São Paulo e que a área a ser adquirida encontra-se totalmente locada. Após a conclusão, o fundo notificará os cotistas por meio de um Fato Relevante.

Em termos da carteira de locatários, o fundo anunciou a locação da totalidade do 20º andar do Edifício Cetenco Plaza (SP) para a Trisul, empresa do ramo imobiliário. A gestão estima que a locação impactará positivamente o fundo em R\$ 0,03 por cota a partir de 2021. Por fim, o fundo recebeu um parecer favorável do Compresp e do Condephaat, órgãos do governo municipal de São Paulo, para o andamento das obras de *retrofit* do imóvel Alameda Santos 1800 (SP). Com o recebimento desses pareceres, o fundo poderá iniciar as obras de construção no imóvel, após terminada a fase de demolição interna e definida a construtora que realizará sua edificação.

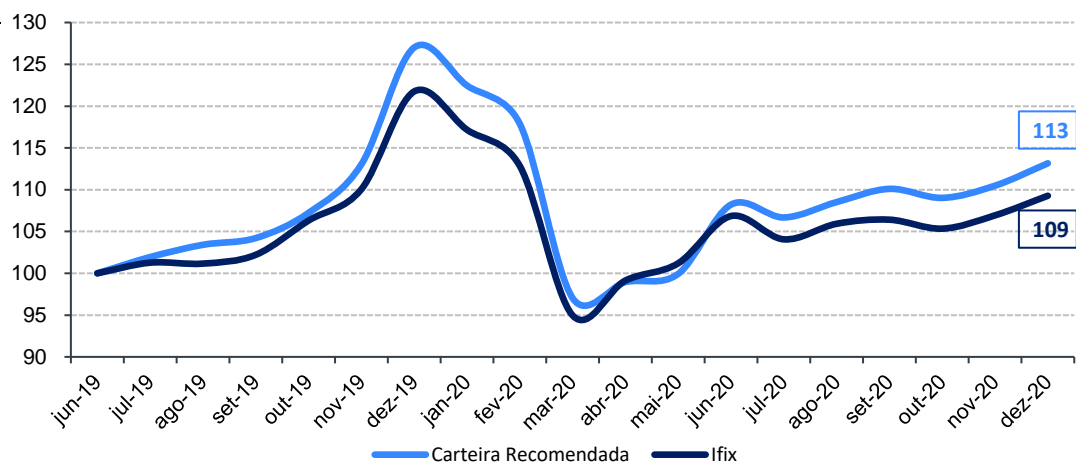
Em relação ao segmento de galpões logísticos, o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** apresentou alta de 1,85% no mês. Após as últimas alocações, o fundo passou a deter um portfólio com 12 ativos e uma ABL total de 368 mil m<sup>2</sup> (vs 152 mil m<sup>2</sup>), sendo que 84% da receita contratada é proveniente do estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país. Além disso, as aquisições ajudaram a pulverizar a carteira de locatários, que agora é composta por empresas atuantes no segmento alimentício (39%), ao varejo (31%), ao setor automobilístico (16%) e ao segmento de papel e celulose (14%). Em termos dos contratos, o prazo médio de vencimento passou de 9 anos para 7 anos, ao passo que o percentual de contratos atípicos passou de 87% da receita contratada para 67%. Por fim, o fundo permanece com aproximadamente R\$ 350 milhões em caixa para fazer frente a novas aquisições.

Já o **XP Log (XPLG11)** apresentou queda de 1,62% no mês. Em dezembro, o fundo anunciou sua [5ª emissão de cotas](#) (ICVM 476), que visa captar até R\$ 600 milhões através da emissão de 5,3 mil cotas ao preço de R\$ 117,38 (custo de distribuição incluído). Segundo os documentos da oferta, os recursos captados na emissão deverão ser destinados a: (i) pagamentos relacionados ao ativo Especulativo Cajamar; (ii) pagamentos dos custos relacionados à expansão do CD Renner (SC); (iii) aquisição das frações ideais do Syslog São Paulo; e (iv) aquisição das frações ideais do imóvel denominado “Condomínio TIMs”.

Para concluir, o **BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)** apresentou variação positiva de 3,93% no mês. Após as recentes alocações do fundo já mencionadas anteriormente, o fundo passou a contar com 100% de seu caixa alocado, o que tenderá a elevar os proventos distribuídos pelo fundo nos próximos meses. A última distribuição de rendimentos divulgada foi de R\$ 0,53 por cota, o que gera um *dividend yield* anualizado de 6,84%.

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
XPML11	5,00%	6,16%
HSML11	5,00%	2,23%
RBRR11	7,50%	-0,16%
BTZR11	7,50%	7,21%
KNCR11	5,00%	-1,53%
CPTS11	7,50%	8,70%
XPLG11	10,00%	-1,62%
BTLG11	10,00%	1,85%
RBRP11	15,00%	2,63%
KNRI11	7,50%	2,35%
BRCR11	10,00%	1,97%
RCRB11	5,00%	-1,73%
BCFF11	5,00%	3,93%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>2,42%</b>

### Performance Histórica



	Jan-20	Fev-20	Mar-20	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Set-20	Out-20	Nov-20	Dez-20	12 meses	No ano	Desde o início
<b>BTG</b>	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	-10,91%	-10,91%	13,16%
<b>IFIX</b>	-3,76%	-3,69%	-15,85%	-3,58%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,25%	-10,25%	9,28%
<b>CDI</b>	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,15%	2,77%	2,77%	5,64%

## Carteira Recomendada

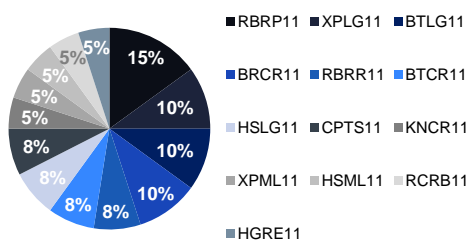
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de janeiro é composta por treze ativos: XPML11 (5,0%), HSML11 (5,0%), RBRR11 (7,5%), BTRC11 (7,5%), KNCR11 (5,0%), CPTS11 (7,5%), XPLG11 (10,0%), BTLG11 (10,0%), HSLG11 (7,5%), RBRP11 (15,0%), BRRC11 (10,0%), RCRB11 (5,0%) e HGRE11 (5,0%). Os treze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (27,5%), galpões logísticos (27,5%), lajes corporativas (20,0%), híbrido (15,0%) e shopping centers (10,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta um *dividend yield* anualizado de 6,7% e um *dividend yield* para os próximos 12 meses de 6,1%, enquanto as cotas destes fundos sugeridos negociam na média próximo aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui um volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 4,7 milhões.

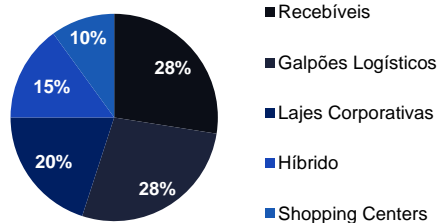
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, uma vez que as taxas de juros estão em seu menor patamar histórico, tornando o investimento em fundos imobiliários atrativo. No curto prazo, vemos que a crise afetou principalmente as distribuições de proventos, 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.

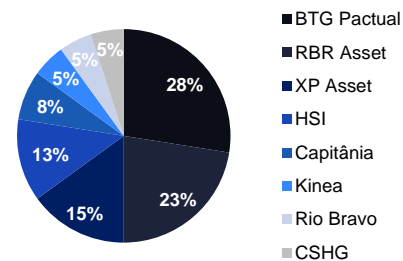
### Fundos



### 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	116,7	111,6	1,05x	6,2%	-12,5%	4,6%	4,1%
HSML11	5,0%	HSI	Shopping Centers	94,3	98,0	0,96x	2,2%	-22,0%	6,4%	5,1%
RBRR11	7,5%	RBR Asset	Recebíveis	95,1	98,2	0,97x	-0,2%	-7,1%	6,3%	6,3%
BTRC11	7,5%	BTG Pactual	Recebíveis	90,0	97,0	0,93x	7,2%	-7,3%	7,3%	6,7%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	87,1	98,6	0,88x	-1,5%	-14,0%	5,9%	4,8%
CPTS11	7,5%	Capitânia	Recebíveis	104,2	94,3	1,10x	8,7%	3,2%	12,1%	8,0%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	124,0	109,3	1,13x	-1,6%	-11,1%	5,8%	6,1%
BTLG11	10,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	111,5	101,0	1,10x	1,8%	6,8%	6,5%	6,5%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	108,2	104,4	1,04x	8,2%	0,0%	3,4%	6,2%
RBRP11	15,0%	RBR Asset	Híbrido	95,0	85,0	1,12x	2,6%	4,8%	6,9%	6,4%
BRRC11	10,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	88,7	107,6	0,82x	2,0%	-19,1%	6,7%	6,5%
RCRB11	5,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	166,2	197,8	0,84x	-1,7%	-34,2%	6,1%	4,9%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	157,0	166,3	0,94x	5,2%	-16,2%	7,4%	5,7%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>107,5</b>	<b>107,7</b>	<b>1,00x</b>			<b>6,7%</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:

Características	XPML11
Início	Dez/2017
Gestora	XP Asset
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,55% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,46%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	102 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	12
Vacância	4,10%
Patrimônio Líquido	R\$ 2.032 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,42	19/11/20	25/11/20
nov/20	0,45	17/12/20	23/12/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



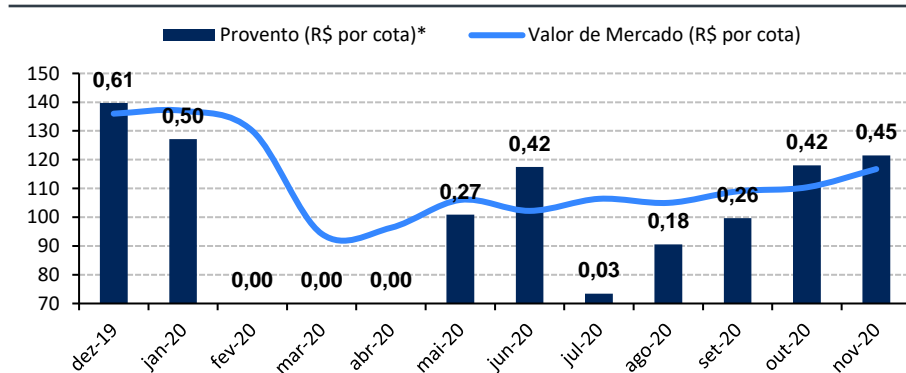
**Tese de investimento:** Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. Baseamos nossa tese nos seguintes fatores: (i) diversificação dos ativos que compõem o 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 final 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



Fontes: 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:

Características	HSML11
Início	Jul/2019
Gestora	HSI
Administradora	Santander
Taxa de Administração	1,30% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,73%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,8 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	128 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	5
Vacância	5,30%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.546 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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/20	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
nov/20	0,47	01/12/20	07/12/20
dez/20	0,50	04/01/21	08/01/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



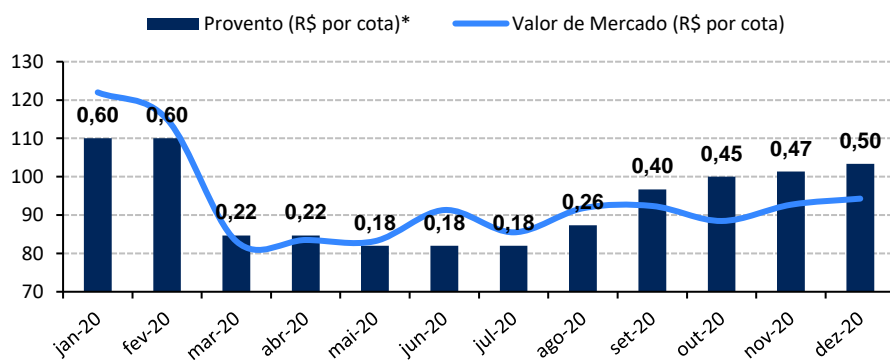
**Tese de investimento:** Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. A recomendação de investimento para o HSI Malls está pautada nos seguintes pontos: (i) 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, em uma operação que custou R\$ 576 milhões, tendo sua incorporação condicionada apenas após flexibilizadas as medidas de isolamento social na cidade. Além dos ativos citados, o fundo possui uma pequena posição em caixa (2,8%), 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



Fontes: 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:

Características	RBRR11
Início	Mai/2018
Gestora	RBR Asset
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,20% a.a.
Taxa de Gestão	0,80% a.a.
Participação no IFIX	0,85%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 1,9 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	3,7 anos
Número de Papéis	34
LTV	59,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 750 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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	13/10/20	19/10/20
out/20	0,50	12/11/20	18/11/20
nov/20	0,50	10/12/20	16/12/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes

**Obrigações dos devedores em dia**

**Gestão especializada na estruturação de CRIs**

**Garantias em todos os papéis**

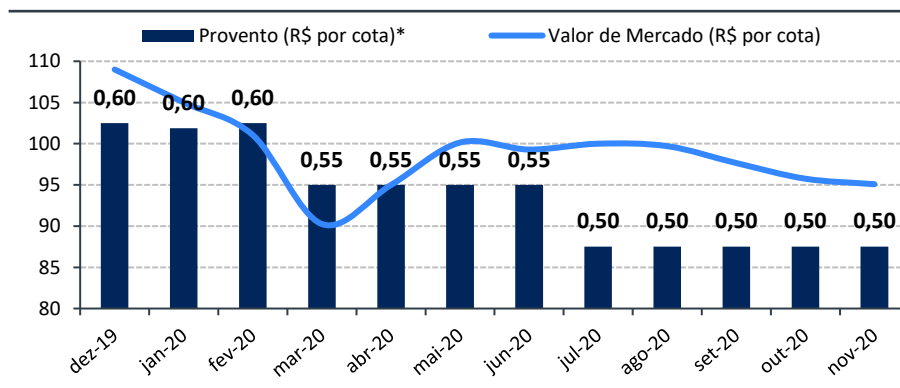
**Tese de investimento:** A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

**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 classificado como no mínimo “A-” mensurado pela própria gestão; (ii) ativos táticos, que são ativos com potencial de ganho de capital no curto prazo; e (iii) ativos de liquidez, que são recursos líquidos e que aguardam alocação. Atualmente, grande parte do patrimônio líquido está aplicada na estratégia *core* (79%), seguida pela estratégia tática (13%) e caixa (8%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,91% ao ano, o que representa um *spread* de 3,03% 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



Fontes: 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:

Características	BTCR11
Início	Mar/2018
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,51%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 578 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	4,2 anos
Número de Papéis	22
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 467 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,48	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,55	08/12/20	14/12/20

\*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**

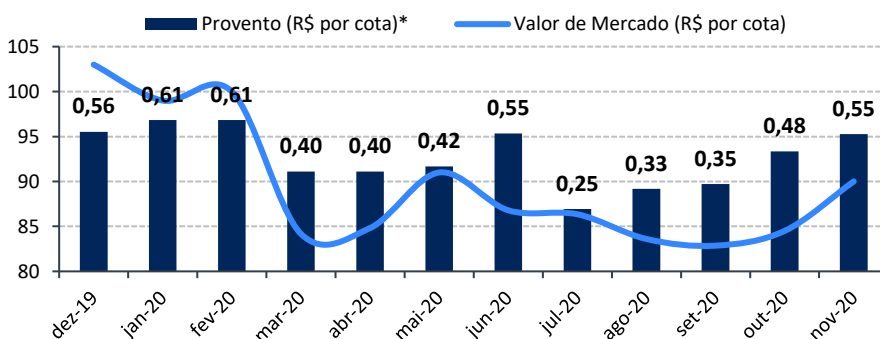
**Tese de investimento:** O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (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, GPA, 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 66% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 6% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por 22 CRIs, sendo que a maioria dos papéis está atrelada ao CDI (49%) e o restante à inflação (51%).

**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



Fontes: Economatica 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:

Características	KNCR11
Início	Out/2012
Gestora	Kinea
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,08% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,97%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,6 milhões

### Portfólio do Fundo

Duration	6,2 anos
Número de Papéis	49
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3.853 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/20	0,30	01/12/20	11/12/20
dez/20	0,43	04/01/21	14/01/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



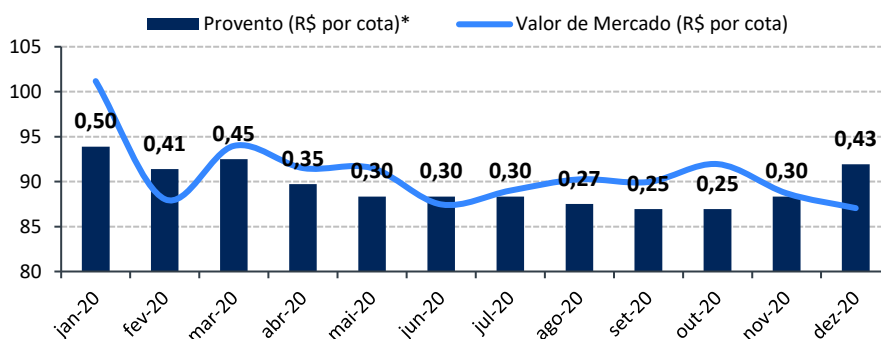
**Tese de investimento:** O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

**Portfólio do fundo:** O KNCR11 possui um portfólio com cerca de 49 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (88% 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 + 2,86% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 4,75% ao ano 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



Fontes: Economática e BTG Pactual.

## Capitânia Securities II (CPTS11)

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

### Informações gerais:

Características	CPTS11
Início	Ago/2014
Gestora	Capitânia
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	1,05% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,55%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,4 milhões

### Portfólio do Fundo

Duration	4,9 anos
Número de Ativos	35
LTV	48,50%
Patrimônio Líquido	R\$ 796 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,90	11/11/20	17/11/20
nov/20	1,05	11/12/20	17/12/20

\*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**

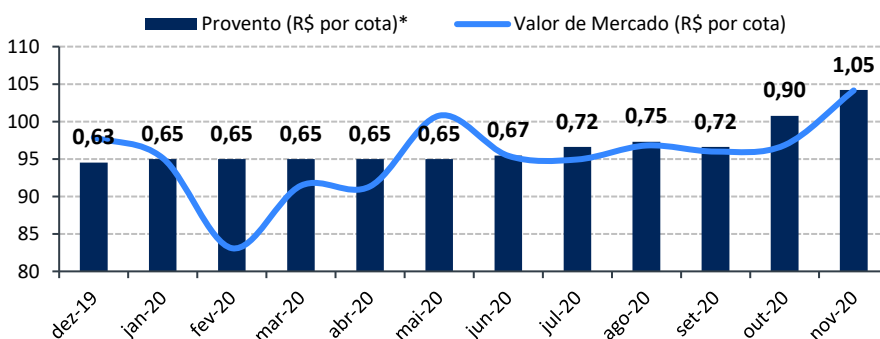
**Tese de investimento:** O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade*, podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente 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 35 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 37,4% 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



Fontes: Economatica, Capitânia 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:

Características	XPLG11
Início	Jun/2018
Gestora	XP Asset
Administradora	Vórtx
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,71%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 8,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	736 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	12
Vacância	10,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 2.268 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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	15/09/20
out/20	0,58	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,58	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes

**Excelente liquidez no mercado secundário**

**Exposição a contratos atípicos (61%)**

**Ativos com excelente localização**

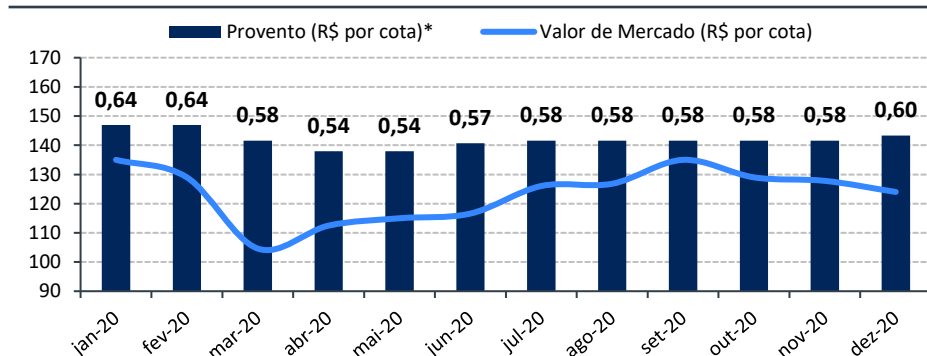
**Tese de investimento:** O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento 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 12 ativos – 10 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 (61%), 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



Fontes: 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:

Características	BTLG11
Início	Ago/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,90% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,70%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 7,3 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	368 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	12
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.311 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,60	16/11/20	25/11/20
nov/20	0,60	07/12/20	11/12/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Perfil diversificado dos locatários**



**Grande exposição a contratos atípicos (67%)**



**Maior exposição a São Paulo (84%)**

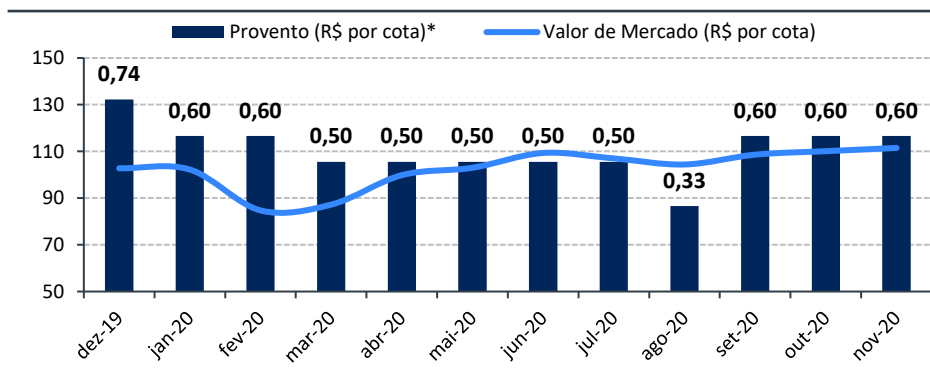
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o BTLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição a São Paulo; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) grande exposição a contratos atípicos; e (iv) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo é composto por 12 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, na região do ABC 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 (67%), sendo que 64% possuem vencimento previsto para acontecer após 2024. Além disso, o fundo possui 49% 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.

## HSI Logística FII (HSLG11)

**Sobre o fundo:** O HSLG11 é um fundo de galpões logísticos que visa obter renda através do investimento direto ou indireto em imóveis de perfil logístico. Esses investimentos podem ser realizados através de operações típicas de compra e venda, ou através de operações *built-to-suit* ou *sale-leaseback*. Atualmente, o fundo possui exposição às regiões Sul e Sudeste. Adicionalmente à sua estratégia, o fundo que já possuía 5 ativos devidamente integralizados em seu portfólio, encerrou sua 4ª emissão de cotas em dezembro de 2020, em uma oferta pública que resultou em uma captação de R\$ 490 milhões, que serão utilizados para o pagamento antecipado de alguns CRIs atrelados aos seus ativos. Com esta emissão, o fundo que antes era um veículo de investimentos exclusivo da gestora HSI passou a ter suas cotas negociadas em bolsa, permitindo o acesso à investidores em geral à sua estratégia.

### Informações gerais:

Características	HSLG11
Início	Dez/2020
Gestora	HSI
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,90% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	-
Liquidez Média Diária (3m)	-

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	5
Vacância	3,36%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

\*Por se tratar de um fundo cujo início de suas negociações se deram apenas ao final de 2020, não há histórico de proventos ou de rentabilidade a serem exibidos.

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

### Pontos Fortes

 <b>Carteira de ativos de alto padrão (91%)</b>	 <b>Perspectiva positiva para o longo prazo</b>	 <b>Ativos last mile próximos as capitais</b>
--	--	--

**Tese de investimento:** Tendo em vista a grande valorização que o segmento de galpões apresentou por conta da pandemia, acreditamos que grande parte dos fundos já se encontrem bem precificados, negociando à múltiplos elevados e com *yields* nem sempre tão atrativos, limitando nosso universo de escolha para novos ativos. Na nossa visão, será cada vez mais difícil encontrar ativos que unam rentabilidade e potencial de valorização no segmento uma vez que a tendência é que o segmento continue apresentando uma compressão de seus *yields* em função da aceleração dos múltiplos do setor.

Neste cenário de poucas oportunidades, acreditamos que o HSI Logística se apresente como um *case* clássico de assimetria de mercado, uma vez que suas cotas vieram a mercado com um leve prêmio (4%) em relação ao seu valor patrimonial, ao passo que a média dos fundos de perfil semelhantes negociam com um ágio de ~15%, além do fato do fundo possuir um *dividend yield* estimado de 6,2% ao ano, acima da média dos fundos de perfil semelhante que operam em patamares inferiores.

Sendo assim, nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; e (iii) carteira de locatários de qualidade.

**Portfólio do fundo:** O fundo é composto por cinco ativos, em sua maioria (91%) de alto padrão (“AAA”) distribuídos entre as regiões Sul e Sudeste. Destes ativos, três estão localizados em São Paulo, nas cidades de Arujá, Itapevi e Santo André, um ativo está localizado em Contagem (MG) e outro localizado em São José dos Pinhais (PR), garantindo ao fundo o acesso à três das principais capitais brasileiras. Adicionalmente, o fundo conta com locatários de primeira linha, como o Grupo Pão de Açúcar, Renner, Via Varejo e Pirelli, em contratos com prazo médio remanescente de 8 anos.

**Gestão:** A gestão é feita pela HSI, casa renomada e com grande experiência no setor imobiliário, o que deve se configurar na boa capacidade de conduzir a operação do fundo.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. 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.

Fontes: Economatica Hemisfério Sul Investimento 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:

Características	RBRP11
Início	Mar/2015
Gestora	RBR Asset
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,18% a.a
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	-
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,5 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	113 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	15
Vacância	1,73%
Patrimônio Líquido	R\$ 727 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
out/20	0,58	10/11/20	16/11/20
nov/20	0,55	08/12/20	14/12/20

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



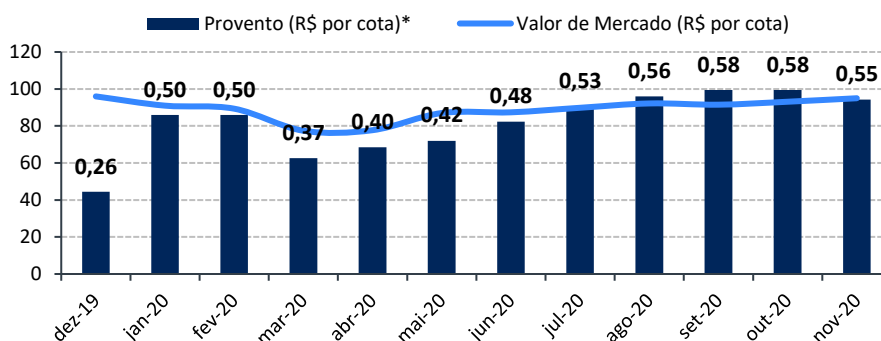
**Tese de investimento:** A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

**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 dos 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



Fontes: Economática, RBR Asset Management e BTG Pactual.



## FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

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

### Informações gerais:

Características	BRCR11
Início	Dez/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual
Taxa de Administração	0,25% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	2,76%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,1 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	229 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	14
Vacância	16,85%
Patrimônio Líquido	R\$ 2.866 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
set/20	0,47	10/11/20	16/11/20
out/20	0,50	08/12/20	14/12/20

\*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

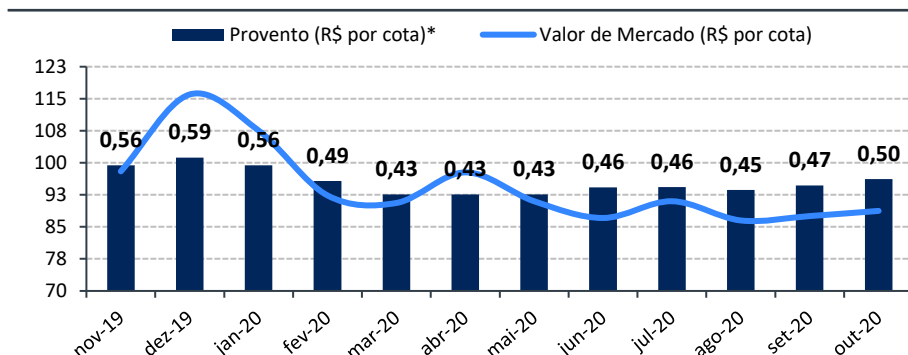
**Tese de investimentos:** Acreditamos que mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado à ativos premium deverá ter um bom desempenho nos próximos anos, em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para 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 14 empreendimentos, sendo a maior parte dos ativos localizada na cidade de São Paulo. Os edifícios estão localizados na região da Avenida Paulista, Itaim Bibi, Chucru Zaidan, Chácara Santo Antônio, Jardim São Luiz, Jabaquara e na Avenida das Nações Unidas. Dos ativos localizados no Rio de Janeiro, dois deles ficam na Barra da Tijuca 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 alugueis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Anbima, Economática e BTG Pactual.

## 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:

Características	RCRB11
Início	Dez/1999
Gestora	Rio Bravo
Administradora	Rio Bravo
Taxa de Administração	0,70% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,72%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 704 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	36 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	10
Vacância	21,48%
Patrimônio Líquido	R\$ 730 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/20	0,85	06/11/20	13/11/20
dez/20	0,85	16/12/20	23/12/20

\*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**

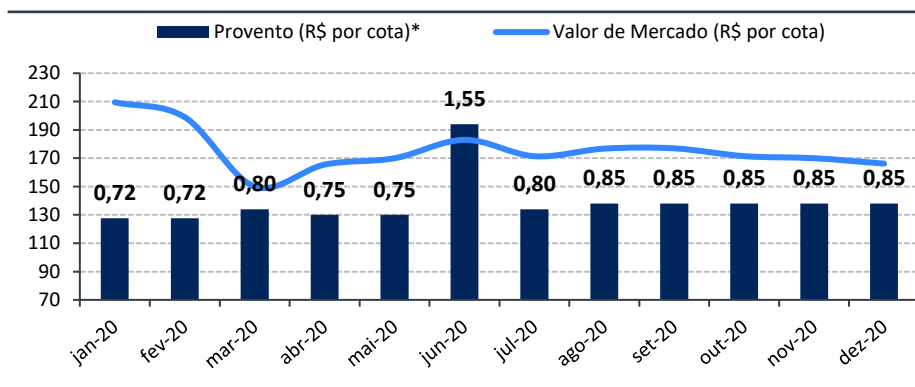
**Tese de investimentos:** A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do RCRB11 é formado por 10 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



Fontes: Economatica, Rio Bravo e BTG Pactual.

## CSHG Real Estate FII (HGRE11)

**Sobre o fundo:** O CSHG Real Estate FII tem como objetivo a aquisição de ativos imobiliários de perfil corporativo prontos ou em construção, localizados nas principais regiões do Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro, Curitiba e Porto Alegre) visando obter renda através da sua exploração comercial, ou para posterior alienação.

### Informações gerais:

Características	HGRE11
Início	Out/2010
Gestora	CSHG
Administradora	CSHG
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,25%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	199 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	21
Vacância	23,22%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.798 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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	0,57	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,57	01/06/20	12/06/20
jun/20	0,57	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
nov/20	0,85	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,97	04/01/21	15/01/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes

**Gestão ativa, dinâmica e especializada**

**Locatários diversificados em diversos setores**

**Excelente liquidez no mercado secundário**

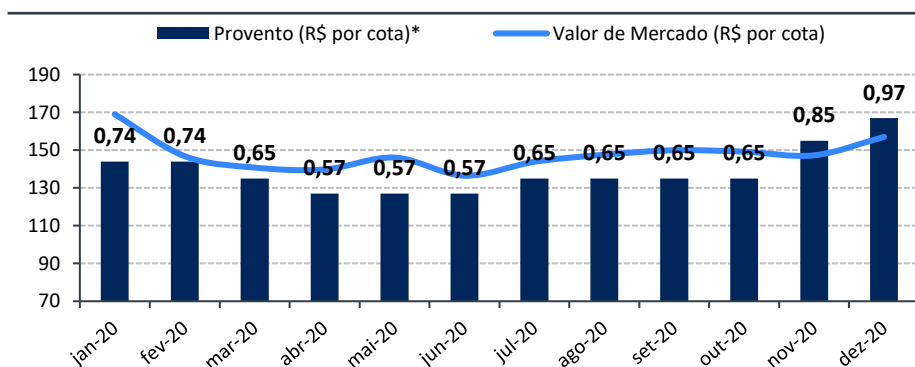
**Tese de investimentos:** Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo ao decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que o fundo possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação para o HGRE11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) bons ativos atrelados a contratos de longo prazo; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) excelente liquidez; e (iv) boa gestão.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do fundo é formado por 21 ativos localizados em sua maioria no estado de São Paulo (89%), porém com exposição aos estados do Rio Grande do Sul (5%), Paraná (4%) e Rio de Janeiro (2%). Do ponto de vista dos contratos, o risco de vacância é minimizado dado que o fundo conta com cerca de 77% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2024, sendo 81% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 19% atrelados à inflação. Já em relação aos locatários, o fundo conta com uma carteira diversificada e com bom risco de crédito no geral, contando com nomes como o Banco do Brasil, Totvs e GVT como inquilinos.

**Gestão:** O fundo é gerido pela Credit Suisse Hedging-Griffo, gestora com quase 20 anos de atuação no mercado imobiliário, reconhecida por atuação diligente e sua capacidade de gerar novos negócios para seus fundos.

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Credit Suisse Hedging-Griffo Bravo 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) microeconomia da região; (iii) perfil dos locatários/devedores; e (iv) análise dos contratos e garantias.

Após a análise inicial, realizamos o *valuation* do fundo com o objetivo de entender se ele está precificado corretamente ou se há algum deságio em relação ao seu valor intrínseco calculado a partir do nosso modelo financeiro. Em seguida, realizamos 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 por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.

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

**Risco de Vacância:** Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesas de IPTU e condomínio referentes à saída desse locatário. Nesse sentido, há uma queda da receita e aumento da despesa, resultando em diminuição do rendimento.

**Risco de Crédito:** O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou no pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por 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.

**Built to Suit (BTS):** Operação onde um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.

**Cap rate:** Taxa de capitalização.

**CCV:** Contrato de Compra e Venda

**Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.

**Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.

**Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.

**Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.

**Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.

**Ebitda:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

**Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.

**FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.

**High Grade:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

**High Yield:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, conseqüentemente, com maior remuneração.

**ICVM 400:** Emissões de cotas com captação aberta para investidores em geral.

**ICVM 476:** Emissões de cotas restritas aos atuais cotistas do fundo e a investidores profissionais.

**Ifix:** Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.

**IPO:** Oferta pública inicial.

**Leasing spread:** Reajuste real no contrato de aluguel.

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

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

**NOI:** Lucro operacional líquido.

**Pipeline:** Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.

**PL:** Patrimônio Líquido do fundo

**Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.

**RMG:** Renda mínima garantida pelo vendedor do ativo.

**Sale and Leaseback (SLB):** Operação onde um imóvel é vendido e locado simultaneamente de volta ao proprietário.

**Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.

**Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.

**TIR:** Taxa interna de retorno.

**Vacância:** Parcela vaga de um imóvel.

**P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.

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

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

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- 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)

