



# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Abril 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.....	3
Carteira Recomendada .....	9
FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11) .....	10
FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11) .....	11
FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) .....	12
Capitânia Securities II (CPTS11) .....	13
XP Log FII (XPLG11) .....	14
HSI Logística FII (HSLG11).....	15
Vinci Logística FII (VILG11) .....	16
FII RBR Properties (RBRP11) .....	17
Santander Renda de Aluguéis FII (SARE11).....	18
FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) .....	19
FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11) .....	20
CSHG Real Estate FII (HGRE11) .....	21
Avaliação dos Fundos.....	22
Riscos .....	22
Glossário.....	23
Disclaimers .....	24

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

### Alterações na Carteira

Estamos realizando a seguinte alteração em nossa carteira recomendada de abril: venda de BTLG11 com peso de 10% e, simultaneamente, compra de VILG11 com peso de 10%. Para acessar nossa carteira recomendada atual, [clique aqui](#).

Criado em 2019, o Vinci Logística FII (VILG11) é gerido pela Vinci Partners com foco na aquisição de ativos logísticos de alto padrão para renda por meio de contratos típicos ou atípicos. A gestão foca em imóveis bem localizados próximos a centros consumidores, parceiros estratégicos com alinhamento na geração de renda com visão de longo prazo e exposição direta ou indireta a locatários do segmento de *e-commerce*.

No começo de março, o fundo encerrou com sucesso sua sexta emissão de cotas, captando um montante total de R\$ 480 milhões, correspondente à totalidade da oferta base (R\$ 400 milhões) e o lote adicional de R\$ 80 milhões. Com a conclusão da oferta, o fundo passa a ter um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 1,7 bilhão e uma base de investidores pulverizada em mais de 110 mil cotistas. Os recursos levantados serão direcionados para a aquisição de quatro ativos logísticos ao *cap rate* médio de 8,5% ao ano, acima do que o fundo opera e, portanto, gerando valor aos cotistas. Até o momento, o fundo já anunciou uma aquisição referente a 50% do ativo Parque Logístico Pernambuco pelo valor de R\$ 66,4 milhões (13,5% dos recursos captados) por um *cap rate* de 10,1% ao ano. O empreendimento está 100% locado para locatários de primeira linha e ainda conta com uma estrutura de locação garantida pelo vendedor caso haja desocupações no galpão. Adicionalmente, a gestão já abriu em seu estudo de viabilidade dois ativos que estão em período de diligência e que poderão fazer parte do portfólio: (i) Alianza Park (PA) ao *cap rate* médio de 8,5% ao ano; e (ii) Condomínio TIMS (ES) ao *cap rate* médio de 8,5% ao ano. Assim, acreditamos que a oferta diversifica o portfólio com potenciais bons ativos, dilui os riscos de crédito e vacância e aumenta a liquidez do fundo.

Paralelamente, o fundo registra queda do mercado secundário desde o início da emissão de cotas para se aproximar do preço de subscrição da oferta (-5,9% YTD), mas, desde o encerramento, continua negociando próximo ao seu valor patrimonial e, na nossa visão, abrindo uma boa oportunidade de compra. O fundo opera com uma baixa taxa de vacância de ~3% e negocia com um prêmio de aproximadamente 3% sobre o valor patrimonial, ambos abaixo da média dos fundos de galpões logísticos de 7% e 8%, respectivamente. Olhando para a frente, estimamos um *FFO yield* para os próximos 12 meses de 6,4%, também acima da média do mercado que opera com 6,1%. O VILG11 é um velho conhecido nosso, já fez parte da carteira em 2019, e volta para compor nossa exposição ao mercado de galpões logísticos. Confiamos no time de gestão da Vinci Partners que tem apresentado ótima performance no comando do fundo.

Assim, estamos recomendando a montagem de posição em VILG11 com peso de 10% e a venda de BTLG11 também com peso de 10%. Continuamos gostando do BTG Pactual Logística FII que apresenta uma carteira de altíssima qualidade e gestão de excelência, mas no relativo acreditamos que a queda recente do Vinci Logística FII abriu espaço para buscarmos um *upside* adicional em uma troca tática. O BTLG11 entregou um retorno de 10,9% desde que entrou em nossa carteira recomendada, acima do *fix* de 4,2% no mesmo período.

### Cenário Econômico e Desempenho

Em março foi aprovado o pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão pelo Congresso americano, o que associado à aceleração do cronograma de vacinação contra o coronavírus, gera uma perspectiva mais positiva com a recuperação da principal economia do mundo. Em contrapartida, estimativas melhores do que eram esperadas podem gerar incertezas sobre um potencial processo de redeflação no país, o que tem estressado a taxa longa de juros americana e, conseqüentemente, pressionado o discurso mais *dovish* (postura de manutenção dos juros baixos) do FED (*Federal Reserve*).

Na Europa, a situação de contaminação da Covid-19 se agrava e alguns países voltam atrás nas flexibilizações, com potenciais novas medidas restritivas para conter a proliferação do vírus (e.g., Itália e Alemanha). No Brasil, o quadro é ainda mais preocupante, uma vez que o país registra novos recordes consecutivos na média móvel de mortes pelo coronavírus – atualmente de ~2.700 mortes nos últimos sete dias (~40% de aumento em comparação à média móvel de 14 dias). Nesse contexto, várias cidades têm decretado fortes medidas de restrição em diversos setores da economia, como, por exemplo, o segmento de shopping centers, que necessita ter as portas dos imóveis fechadas. Apesar do curto prazo desafiador, o médio prazo parece ser mais promissor por conta da aceleração do cronograma de vacinação da população e, potencialmente, com capacidade de vacinar uma média de 1 milhão de pessoas por dia (dependendo da regularidade do envio das doses).

A campanha de vacinação é crucial para o controle da pandemia, mas também para a redução do risco fiscal deste ano, uma vez que a possibilidade de introdução do estado de calamidade no país poderia gerar gastos adicionais e não planejados em 2021, principalmente porque a PEC Emergencial não traz nenhuma medida de ajuste fiscal de curto prazo. Na prática, o projeto se traduz em mais déficit primário para este ano, visto que a proposta aprova mais uma rodada do auxílio emergencial no valor total de R\$ 44 bilhões, o que permitiria o pagamento de aproximadamente 4 parcelas de R\$ 250 para cerca de 45 milhões de beneficiários. Portanto, o principal risco fiscal a ser monitorado ao longo do ano é a possibilidade de criação do estado de calamidade pública após a vigência do novo programa de auxílio emergencial, com consequente impacto nas taxas de juros.

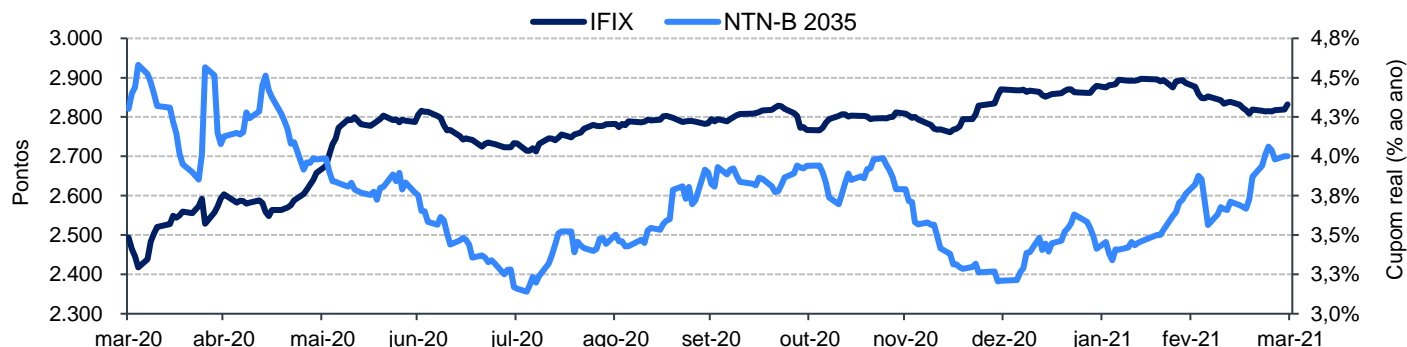
Sobre a política monetária, o Copom surpreendeu o mercado e optou por aumentar a taxa Selic em 75 bps (acima da expectativa de mercado de 50 bps), saindo de 2,00% para 2,75% ao ano. Assim, inicia-se o ciclo de alta na Selic, dado que o comunicado já antecipou uma nova alta de 75 bps na próxima reunião que vai acontecer em maio e, portanto, elevando a Taxa Básica de Juros para 3,50% ao ano. As principais preocupações do Banco Central são: (i) inflação, que vem acelerando por conta do real depreciado; e (ii) trajetória do déficit fiscal brasileiro incerta, pressionando o risco país. Segundo o relatório Focus, a projeção para a taxa Selic é de 5,00% ao ano no final de 2021 e, portanto, mudando a dinâmica do mercado de fundos imobiliários.

Temos antecipado esse movimento desde o final do ano passado, migrando de fundos com maior volatilidade no curto prazo para fundos mais resilientes e que vão se beneficiar do aumento do CDI no médio prazo. Em outubro de 2020, introduzimos em nossa carteira recomendada o KNCR11, fundo de recebíveis *high grade* com exposição a papéis pós-fixados da Kinea, que negocia com desconto em relação ao valor patrimonial (P/VPA 0,95x), risco de crédito pulverizado e excelente liquidez com alta de 4,89%, ajudando a segurar a queda do FIIs agora em março. Naquele momento, já vislumbrávamos um potencial descontrole da inflação e aumento da taxa Selic nos meses subsequentes, só não sabíamos quando isso iria acontecer. Não estamos aqui para acertar o *timing* perfeito de mudanças táticas, nosso compromisso é com a preservação de patrimônio de forma diligente.

Atualmente, temos uma carteira com 32,5% de exposição a fundos de recebíveis que estão fazendo seu papel defensivo nesse momento de maior incerteza. Todavia, continuaremos alocados em fundos de tijolo também (67,5%), principalmente pela *valuation* atrativo que os fundos estão negociando. Um divisor de águas importante para os segmentos de shopping centers e lajes corporativas é a imunização da população contra a Covid-19 e a volta ao normal da sociedade. Para isso, temos monitorado de perto o desenrolar de novas mudanças que possam afetar o cronograma de vacinação. Para alguns investidores, contudo, o ciclo de alta da Selic pode representar um risco na precificação dos ativos de tijolo, racional que nós não compartilhamos.

Na nossa visão, a alta na taxa Selic pode representar um impacto negativo na demanda por ativos de risco, potencialmente afetando o apetite dos investidores por novas ofertas públicas, mas não deverá pressionar a precificação dos ativos no mercado. Por conta da natureza do investimento imobiliário ser de longo prazo, a precificação deveria ser feita levando em conta a variação das taxas de juros de longo prazo, como, por exemplo, o cupom real da NTN-B 2035, que está facilmente disponível para qualquer investidor averiguar no site do Tesouro Nacional. Nessa óptica, o estresse adicional que o cupom real apresentou em março já foi incorporado nos preços dos ativos, com o Ifix registrando ~2.800 pontos, assim como ele tem sido precificado desde maio de 2020, mesmo em momentos de maior otimismo como julho e dezembro de 2020.

### IFIX vs. Cupom real (NTN-B 2035)



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual.



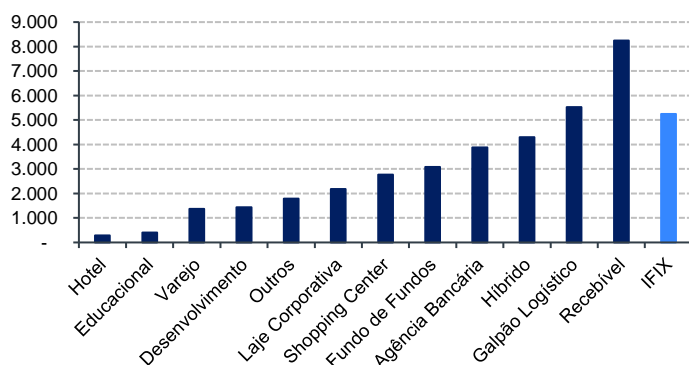
Além disso, parece razoável supor que a estagnação do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários nos últimos 10 meses se deve mais às incertezas geradas por conta da pandemia e seus efeitos para os diferentes segmentos de fundos, do que efetivamente as oscilações de taxa dos títulos de longo prazo. Sendo assim, uma melhora concreta do cronograma de vacinação é o *driver* mais importante nesse momento, com potencial de destravar *upsides* adicionais nos fundos de tijolo. Não obstante, permanece necessário o acompanhamento de perto de estresses adicionais na curva longa, que podem acontecer em virtude de maiores riscos fiscais e políticos ao longo do ano.

Neste cenário, a Ifix apresentou variação negativa de 1,38% em março, encerrando o mês no patamar dos 2.846 mil pontos. Nossa carteira recomendada encerrou o mês apresentando ligeira alta de 0,04%, superior à variação do Ifix (*spread* de 142 bps). O Índice de Fundos Imobiliários apresentou em março o *dividend yield* dos últimos 12 meses de 7,1% e liquidez média diária ponderada de R\$ 5,2 milhões.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Retorno	Código	Segmento	Retorno
BBFI11B	Laje Corporativa	9,49%	GGRC11	Galpão Logístico	-11,42%
VGIR11	Recebível	8,99%	RECR11	Recebível	-7,61%
VGIP11	Recebível	5,84%	FIGS11	Shopping Center	-7,31%
OUJP11	Recebível	5,78%	HGRE11	Laje Corporativa	-6,46%
SADI11	Recebível	5,42%	KFOF11	Fundo de Fundos	-6,09%
BTCR11	Recebível	5,33%	RBFF11	Fundo de Fundos	-6,00%
HGCR11	Recebível	4,97%	BRCR11	Laje Corporativa	-5,11%
KNCR11	Recebível	4,89%	BCFF11	Fundo de Fundos	-5,05%
RBRR11	Recebível	4,76%	FLMA11	Laje Corporativa	-4,79%
TORD11	Recebível	3,61%	MALL11	Shopping Center	-4,54%

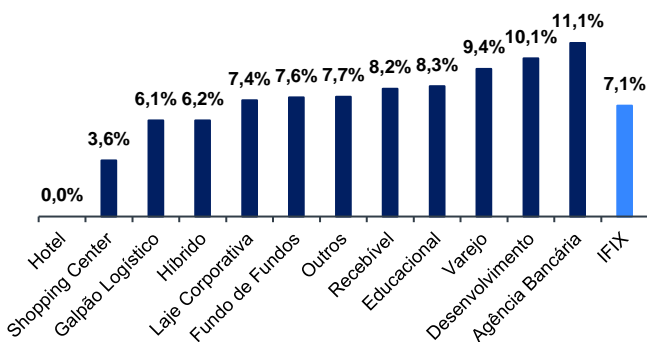
Fontes: Economática e BTG Pactual.

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



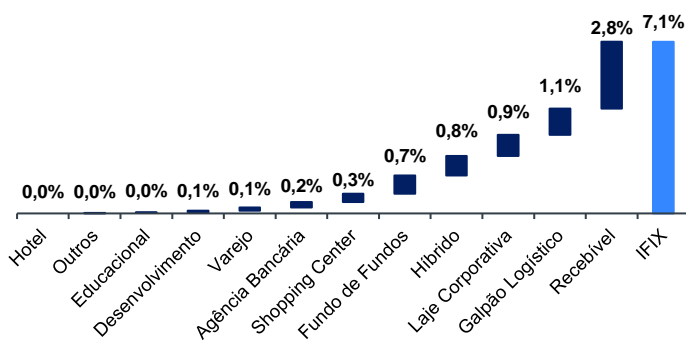
Fontes: Economática e BTG Pactual.

### Dividend yield por segmento (IFIX)



Fontes: Economática e BTG Pactual.

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



Fontes: Economática e BTG Pactual.

O destaque do mês foi o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)**, que registrou a alta expressiva de 5,33% no mês. Em relação ao seu portfólio, o fundo reinvestiu cerca de R\$ 9 milhões no CRI RNI, operação que conta com uma *duration* de 3,6 anos e possui remuneração de CDI + 1,7% ao ano. Além disso, o fundo anunciou a venda de R\$ 8,2 milhões do CRI BRF que possuía como lastro o contrato de locação de um imóvel localizado na cidade de Vitória de Santo Antão (PE). Ademais, a gestão reduziu em 1% sua exposição aos FIIs, efetuando a venda de R\$ 4,7 milhões de sua participação no XPCI11.

A gestão ressaltou que os resultados dos próximos meses podem apresentar crescimento pelos seguintes fatores: (i) início do ciclo de elevação das taxas de juros, que impactará positivamente os resultados de 42% de seu portfólio, atualmente

indexados ao CDI; e (ii) expectativa de ganho de capital em relação à sua carteira de FIIs, uma vez que o segmento de fundos de recebíveis no geral tem performado de maneira positiva nos últimos meses. Por fim, seguimos acreditando na tese de investimentos do fundo, que tem entregado um *dividend yield* consistente de 7,79% além de continuar operando com desconto em relação ao seu valor patrimonial (P/VPA 0,96x).

Outro fundo que apresentou grande destaque no mês foi o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)**, registrando alta de 4,89%. Grande parte deste fluxo positivo se deu pelo início do movimento de alta da Selic, uma vez que ~90% das operações que compõem a carteira do fundo são indexadas ao CDI. Sendo assim, com a expectativa de elevação dos resultados e um desconto em relação ao seu valor patrimonial (P/VPA 0,95x), acreditamos que o fundo possui uma excelente relação risco vs. retorno.

O **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** também apresentou alta, encerrando o mês com uma valorização de 4,76%. Do ponto de vista da sua carteira de ativos, o fundo investiu R\$ 10 milhões no CRI Tecnisa, que conta com *duration* de 6 anos e remuneração atrativa de IPCA + 5,94% ao ano. Adicionalmente, o fundo efetuou a venda de dois CRIs no mercado secundário, sendo um de risco JSL e outro de risco Helbor, somando um volume de R\$ 12,3 milhões, e de parte de sua posição no FII KNIP11, gerando o ganho de capital expressivo de R\$ 1,5 milhão.

Por fim, o fundo anunciou a distribuição de proventos no valor de R\$ 0,62 por cota, equivalente ao *dividend yield* anualizado de 7,46%, que já leva em consideração a alteração do *benchmark* utilizado para o cálculo da taxa de performance do fundo. Em razão das recentes alterações nas expectativas quanto ao aumento da taxa de juros, o fundo elevou seu *guidance* de proventos para o intervalo entre R\$ 0,65 e R\$ 0,75 por cota para o 1º semestre de 2021 (ante os R\$ 0,60 e R\$ 0,70 por cota).

O **Capitânia Securities II (CPTS11)** apresentou retorno positivo de 2,62% durante o mês. Em março, o fundo anunciou o [encerramento](#) de sua 9ª emissão de cotas (ICVM 476), com captação total de R\$ 464 milhões. Antes mesmo do encerramento da oferta, os recursos captados através do direito de preferência já haviam sido alocados em novas operações, reduzindo o risco desses recursos ficarem alocados em ativos de liquidez que poderiam penalizar o carregamento do fundo.

Em termos da carteira de recebíveis, o fundo anunciou a venda de três CRIs atrelados ao segmento de loteamento, em continuação ao movimento de redução da exposição a setores mais arriscados e elevando sua participação em CRIs de segmentos de menor risco. Quanto à carteira de FIIs, o fundo anunciou a venda líquida de R\$ 11 milhões no mês, gerando o resultado positivo de R\$ 3 milhões. A gestão ainda ressaltou que sua carteira de FIIs possui um resultado acumulado de R\$ 23,2 milhões, que deverá impactar positivamente o resultado do fundo, gerando ganho de capital conforme essas posições sejam vendidas.

Do ponto de vista dos fundos híbridos, o **RBR Properties (RBRP11)** apresentou queda de 0,60% em março. No final deste mês, o fundo anunciou o [encerramento](#) de sua 5ª emissão de cotas (ICVM 400). Durante a emissão, cerca de 3,6 milhões de cotas foram subscritas, perfazendo a captação do montante de R\$ 322 milhões, próximo ao valor total da emissão que era de R\$ 350 milhões. Com os recursos captados, o fundo pretende efetivar a aquisição do Ed. River One (SP), além de adquirir novos ativos conforme o surgimento de novas oportunidades.

Em termos de seu portfólio, o fundo destacou que houve um aumento no número de visitas ao Edifício Mario Garnero, River One e Delta Plaza, imóveis de propriedade do fundo que se encontram atualmente vagos ou em construção na cidade de São Paulo. Segundo a gestão, esse movimento pode estar associado ao início do processo de vacinação da população e possivelmente da aceleração do IGP-M, que pode ser um fator de estímulo para as empresas buscarem novos espaços em regiões com preços mais competitivos. O fundo ainda aproveitou para atualizar o mercado sobre o andamento das obras de *retrofit* do Ed. Mario Garnero, localizado na região da Faria Lima (SP). Com a evolução e com os resultados já começando a ser visíveis, a demanda pelos espaços vagos tende a se acelerar. A gestão ainda destacou que pretende elevar sua participação no imóvel que hoje se encontra em 17,2%.

Já o **Santander Renda de Aluguéis (SARE11)** encerrou o mês com queda de 1,66%. Nesse mês, o fundo anunciou a distribuição de proventos no valor de ~R\$ 0,65 por cota, valor que contempla o recebimento integral dos aluguéis referentes ao WT Morumbi (SP) adquirido pelo fundo em meados do mês de dezembro. Adicionalmente, a gestão convocou uma [AGE](#), prevista para acontecer no dia 06 de abril, para que seus cotistas possam deliberar sobre a eventual 3ª emissão de cotas do fundo (ICVM 400), a fim de captar cerca de R\$ 360 milhões para realizar novas aquisições.

Do ponto de vista dos galpões logísticos, o **HSI Logística (HSLG11)** apresentou queda de 1,18% durante o mês. O fundo foi notificado por uma de suas locatárias do imóvel Itapevi (SP) informando seu desejo de rescindir antecipadamente o contrato de locação, que leva em conta a ABL de 10 mil m<sup>2</sup> no imóvel. Com a desocupação, o fundo recebeu R\$ 263 mil a título de multa rescisória, enquanto os demais valores deverão ser diferidos entre os meses de março a agosto deste ano. Com a desocupação, a taxa de vacância do fundo passou de 2,97% para 5,46%, sendo certo que a gestão tem tomado as medidas cabíveis para realizar a locação desses espaços.

O **BTG Pactual Logística (BTLG11)** encerrou o mês com queda de 2,27%. Em seu último relatório gerencial, a gestão aproveitou para atualizar o mercado quanto ao ativo em desenvolvimento na região de São Bernardo do Campo (SP). Segundo a gestão, o planejamento das obras de *retrofit* do ativo se encontram em estágio avançado, sendo a primeira entrega prevista para ocorrer em agosto deste ano, enquanto as demais deverão ser entregues em novembro de 2021 e em junho de 2022, respectivamente. Com o andamento das obras, a gestão já se movimenta em busca de locatários para ocupar o espaço, uma vez que a gestão poderia aproveitar a ocasião das obras para realizar a adequação da área de acordo com suas especificidades, podendo, inclusive configurar-se como uma operação *built-to-suit*.

Por fim, o **XP Log (XPLG11)** registrou uma variação negativa de 3,12% em março. Nesse mês, o fundo anunciou a assinatura de dois **aditamentos** aos CCVs que visam as aquisições do Syslog Duque de Caxias (RJ), imóvel com 57 mil m<sup>2</sup> de área construída, e da fração ideal de 68,18% do Syslog SP, terreno localizado em Perus, que corresponderá a 83% da futura unidade autônoma a ser construída (ABL futura de 80 mil m<sup>2</sup>). Por meio dos aditamentos, o fundo efetuou o pagamento de R\$ 188 milhões à vendedora, parte do preço total de aquisição previsto nos SPAs.

Sobre o segmento de lajes corporativas, o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou alta de 1,46% no mês. Tendo em vista a efetivação da saída do Banco Votorantim de uma área equivalente a 892 m<sup>2</sup> do Edifício Continental Square Faria Lima (SP), o fundo registrou um pequeno aumento de sua vacância, alcançando o patamar de 23,1%. Em relação às obras de *retrofit* do Ed. Alameda Santos 1.800 (SP), o fundo destacou que, após o término das últimas **avaliações técnicas** no imóvel, o valor final da obra ficou definido em R\$ 22,7 milhões (~R\$ 3,7 mil/m<sup>2</sup>). As obras atingiram o percentual de conclusão de 10,28%, sendo a entrega definitiva do imóvel prevista para acontecer no segundo semestre de 2021.

O **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou queda de 5,11% durante o mês de março. O fundo divulgou que avançou na tratativa de manter, pelo menos parcialmente, parte da ocupação de um de seus locatários do Edifício Eldorado (SP) que havia notificado ao fundo seu desejo de desocupar a área locada. Do ponto de vista operacional, houve um ligeiro aumento da vacância financeira, que passou a ser de 8,3% ante os 8,0% registrados no mês anterior, e da vacância física, que passou de 19,10% para 20,45% em decorrência de uma desocupação já programada no Cenesp (SP). Por fim, o fundo anunciou a realização de **eleição** para a escolha do membro que representará os cotistas do fundo no Comitê de Acompanhamento da Gestora. Os interessados em se candidatar à vaga deverão enviar sua candidatura até o dia 30 de março.

Por fim, o **CSHG Real Estate (HGRE11)** encerrou o mês em forte queda de 6,46%. Em março o fundo atualizou o mercado sobre diversos movimentos relevantes que a gestão tem adotado visando reduzir a vacância de seu portfólio e do processo de reciclagem de seus ativos. O fundo anunciou que está em fase final para realizar duas novas locações, sendo a primeira referente a um andar do Ed. Berrini One (SP) por parte de um dos locatários que pretende expandir sua área locada no imóvel, e a segunda referente a um andar dos três remanescentes que a Enel pretende desocupar na Torre Jatobá do Ed. Castelo Branco Office Park, localizado em Barueri (SP).

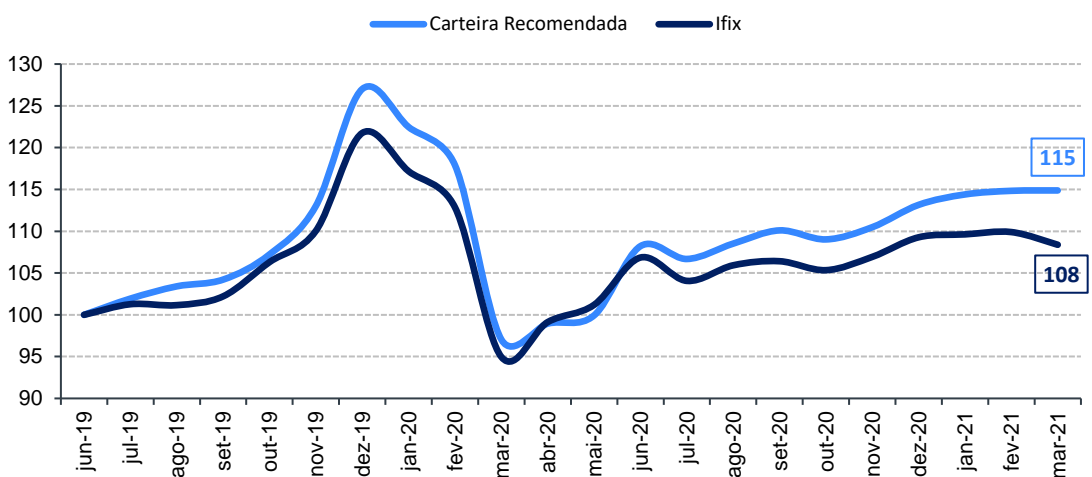
Em termos dos locatários, o fundo anunciou que está estudando medidas para realizar a cobrança dos valores devidos pela locatária do Ed. Alegria. Segundo a gestão, não está descartado o uso de instrumentos judiciais caso não haja acordo amigável quanto ao recebimento dos valores em atraso. Já em relação à reciclagem do portfólio, a gestão avançou nas negociações de alguns dos imóveis que não possuem grande representatividade no patrimônio do fundo, o que sinaliza que a gestão segue se esforçando para tornar a carteira de ativos alinhada com sua estratégia de possuir participações relevantes em seus ativos.

Por fim, o fundo atualizou o mercado quanto ao andamento das obras de *retrofit* do Edifício Torre Martiniano (SP). Segundo a gestão, as obras da Fase 1 referentes à modernização das áreas internas, instalação de novos elevadores e do novo sistema de ar-condicionado, bem como a modernização da sala VIP do heliponto e da recepção, encontram-se em fase final de conclusão, com previsão de entrega para o final do mês de março. Já em relação às obras da Fase 2 que englobam

a construção de um edifício anexo, onde funcionarão a praça de alimentação, centro de convenções e uma praça, já foram iniciadas, tendo sido realizada a limpeza do terreno. Com essas movimentações seguimos acreditando que o HGRE11 é uma excelente exposição ao segmento de lajes corporativas, por ter um potencial de *upside* de ocupação após a entrega das obras de *retrofit* e da melhora do cenário da vacinação no médio prazo, bem como pelo desconto expressivo que o fundo vem negociando no mercado secundário.

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBR11	12,50%	4,76%
BTCR11	7,50%	5,33%
KNCR11	5,00%	4,89%
CPTS11	7,50%	2,62%
XPLG11	10,00%	-3,12%
BTLG11	10,00%	-2,27%
HSLG11	7,50%	-1,18%
RBRP11	15,00%	-0,60%
SARE11	10,00%	-1,66%
BRCR11	5,00%	-5,11%
RCRB11	5,00%	1,46%
HGRE11	5,00%	-6,46%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>0,04%</b>

Performance Histórica (Base 100)



	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Set-20	Out-20	Nov-20	Dez-20	Jan-21	Fev-21	Mar-21	12 meses	No ano	Desde o início
<b>BTG</b>	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	1,10%	0,38%	0,04%	18,38%	1,52%	14,88%
<b>IFIX</b>	-3,58%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	0,32%	0,03%	-1,38%	14,12%	-0,82%	8,38%
<b>CDI</b>	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,20%	2,23%	0,50%	6,17%



## Carteira Recomendada

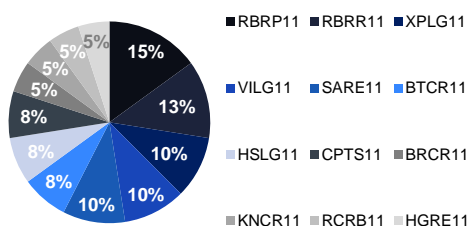
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de abril é composta por doze ativos: RBRR11 (12,5%), BTCR11 (7,5%), KNCR11 (5,0%), CPTS11 (7,5%), XPLG11 (10,0%), VILG11 (10,0%), HSLG11 (7,5%) RBRP11 (15,0%), SARE11 (10%), BRRCR11 (5,0%), RCRB11 (5,0%) e HGRE11 (5,0%). Os doze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (32,5%), galpões logísticos (27,5%), híbrido (25,0%) e lajes corporativas (15,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta *dividend yield* anualizado de 7,0% e *dividend yield* para os próximos 12 meses de 6,7%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com ligeiro desconto em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 3,8 milhões.

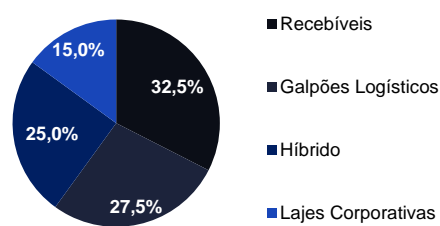
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, em virtude do patamar baixo de taxas de juros comparativamente ao histórico brasileiro. Esse ambiente ajudou o desenvolvimento do mercado nos últimos 3 anos, impulsionando o número de investidores e liquidez dos fundos, e, olhando para a frente, entendemos que a indústria deve continuar crescendo a passos largos. Adicionalmente, a retomada da atividade da economia tem a capacidade de aumentar a demanda por bens e serviços, estimulando as empresas a crescerem e beneficiando os segmentos de lajes corporativas, galpões logísticos e shopping centers.

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 (diferentes gestores e segmentos), com ativos de tijolo de alta qualidade e bem localizados (como os sugeridos), é a melhor forma de estar exposto ao mercado imobiliário de forma resiliente em períodos de maior volatilidade e se beneficiar em momentos de retomada.

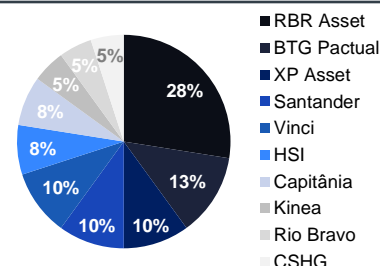
### Fundos



### Segmentos



### Gestoras



Fundo	Peso (%)	Características		P R\$/Cota	VPA R\$/Cota	P/VPA	Performance		Dividend Yield	
		Gestora	Segmento				1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	Forward (%)
RBRR11	12,5%	RBR Asset	Recebíveis	99,7	99,2	1,00x	4,8%	14,7%	7,5%	7,8%
BTCR11	7,5%	BTG Pactual	Recebíveis	92,4	96,4	0,96x	5,3%	9,3%	7,8%	7,4%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	93,5	98,2	0,95x	4,9%	8,3%	4,2%	4,3%
CPTS11	7,5%	Capitânia	Recebíveis	101,5	95,3	1,07x	2,6%	31,6%	12,4%	8,2%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	116,2	109,9	1,06x	-3,1%	19,8%	6,1%	6,1%
VILG11	10,0%	Vinci Partners	Galpões Logísticos	118,0	112,9	1,05x	-4,0%	19,3%	4,6%	6,1%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	111,0	105,5	1,05x	-1,2%	-	6,3%	6,1%
RBRP11	15,0%	RBR Asset	Híbrido	92,0	87,6	1,05x	-0,6%	34,0%	6,8%	6,6%
SARE11	10,0%	Santander	Híbrido	97,4	100,3	0,97x	-1,7%	20,5%	8,0%	7,6%
BRRCR11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	82,0	107,5	0,76x	-5,1%	-1,4%	7,0%	7,0%
RCRB11	5,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	160,1	197,7	0,81x	1,5%	14,5%	6,0%	5,0%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	137,8	169,2	0,81x	-6,5%	-4,7%	5,8%	6,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>106,0</b>	<b>108,8</b>	<b>0,97x</b>			<b>7,0%</b>	<b>6,7%</b>

## 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	0,83%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 2,0 milhões

### Portfólio do Fundo

Duration	3,7 anos
Número de Papéis	34
LTV	59,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 758 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/20	0,60	13/01/21	19/01/21
jan/21	0,60	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,62	09/03/21	16/03/21

\*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**

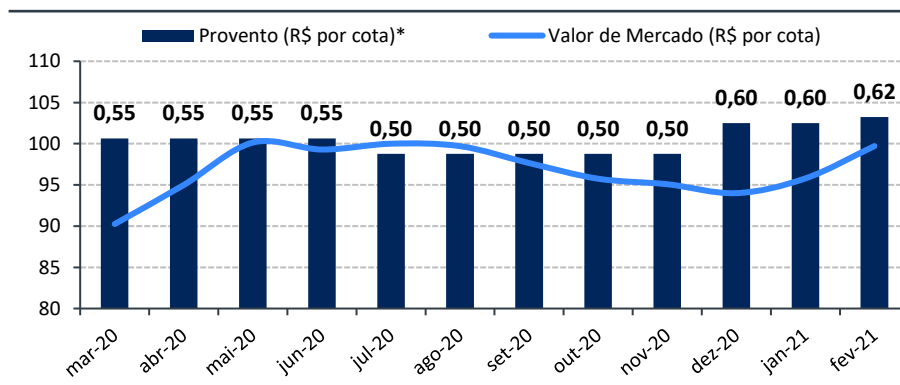
**Tese de investimento:** A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (52% em CDI e 48% 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* (83%), seguida pela estratégia tática (10%) e caixa (7%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,89% ao ano, o que representa um *spread* de 2,86% em relação a NTN-B 2025.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: 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	0,49%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 803 mil

Portfólio do Fundo	
Duration	4,1 anos
Número de Papéis	21
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 464 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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	09/09/200	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
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,57	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,60	08/03/21	12/03/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Portfólio composto por grandes empresas**



**Gestão altamente qualificada**



**Estratégia voltada para o longo prazo**

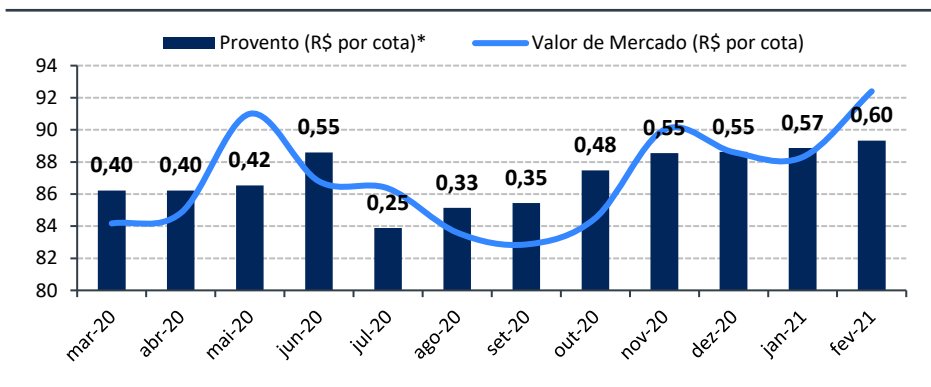
**Tese de investimento:** O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão;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

**Portfólio do fundo:** O BTCR11 possui um portfólio pulverizado e exposto a devedores com baixo risco de crédito e de grande porte, como, por exemplo, Helbor, GPA, BRF, JSL, Vitacon e Rede D'or. Além disso, os devedores são diversificados em seus setores de atuação, o que ajuda a aumentar a pulverização do portfólio. Em termos de alocação, pouco mais de 66% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 9% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por 21 CRIs, sendo que a maioria dos papéis está atrelada à inflação (58%) e o restante ao CDI (42%).

**Gestão:** O BTG Pactual Gestora possui um excelente time de gestão com três fases de comitê muito bem desenhadas. A primeira fase é constituída pelos analistas e gestores do fundo que selecionam possíveis ativos para fazer parte da carteira. A segunda fase é composta pela equipe de crédito do banco, que faz o monitoramento e análises da situação de crédito das empresas e, por fim, a última fase é formada pelo time completo de Real Estate do BTG Pactual Gestora que bate o martelo sobre o ativo.

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

## 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 a 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	4,05%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 4,4 milhões

### Portfólio do Fundo

Duration	5,9 anos
Número de Papéis	50
LTV	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3.841 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/21	0,28	01/02/21	11/02/21
fev/21	0,25	01/03/21	11/03/21
mar/21	0,33	01/04/21	14/04/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



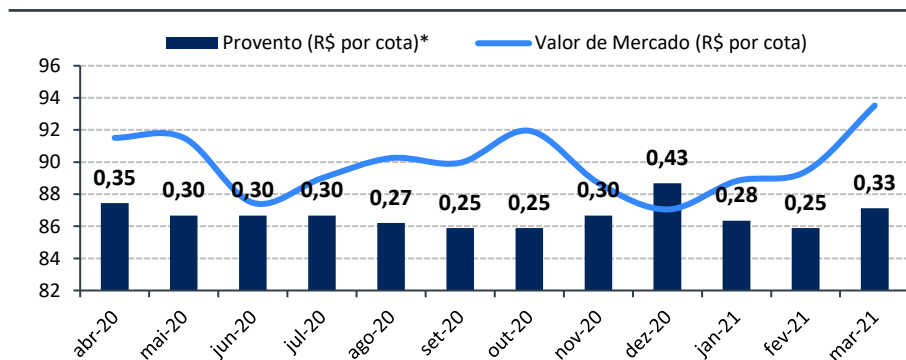
**Tese de investimento:** O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

**Portfólio do fundo:** O KNCR11 possui um portfólio com 50 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (88,4% 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 (42,0%), shoppings centers (28,0%), e construção civil (13,1%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 3,01% ao ano para os papéis indexados à taxa DI e de inflação + 4,82% 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 5,9 anos.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica 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	1,87%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 7,4 milhões

### Portfólio do Fundo

Duration	4,5 anos
Número de Ativos	38
LTV	43,20%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.282 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/20	1,00	14/01/21	20/01/21
jan/21	1,05	11/02/21	19/02/21
fev/21	1,05	11/03/21	17/03/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Portfólio composto por grandes empresas**



**Gestão altamente qualificada**



**Estratégia voltada para o longo prazo**

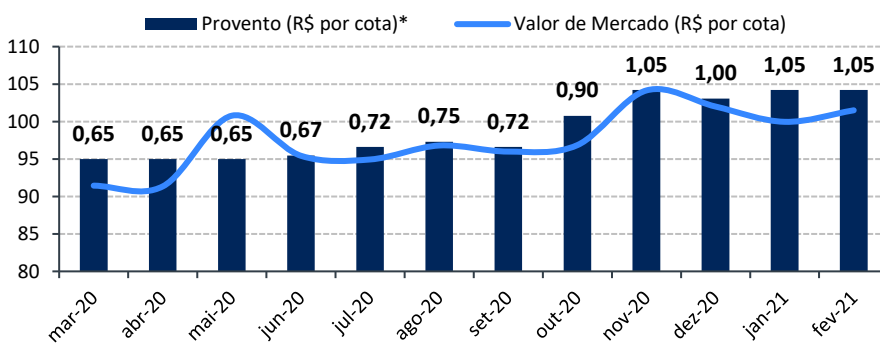
**Tese de investimento:** O CPTS11 é um fundo que busca adquirir papéis majoritariamente *high grade*, podendo investir também em cotas de outros fundos imobiliários. Sendo assim, nossa recomendação para o CPTS11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente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

**Portfólio do fundo:** Em termos da carteira de CRIs, o fundo possui cerca de 38 papéis, pulverizados em diferentes devedores e segmentos, com exposição a papéis de qualidade e garantias bem amarradas em ativos performados. O fundo veio mudando o perfil da carteira durante os últimos três anos para um viés mais *high grade* e com maior diversificação por segmento. Além disso, grande parte dos papéis 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 diversificação em seus segmentos, tendo alcançado a representatividade de 33% 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. A eventual insolvência dos devedores pode acarretar atrasos ou calote. O risco de pré-pagamento é quando a empresa recompra os títulos de dívida e toma novos papéis por taxas mais baratas. E, por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, 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, com suas atividades iniciadas em 2018. Os ativos que compõem a carteira do fundo estão distribuídos entre os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, Santa Catarina e Rio Grande do Sul. O fundo possui 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	3,31%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 8,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	736 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	12
Vacância	9,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 2.979 bilhões

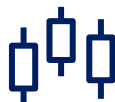
### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
abr/20	0,54	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,54	01/06/20	15/06/20
jun/20	0,57	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,58	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,58	01/09/20	15/09/20
set/20	0,58	01/10/20	15/10/20
out/20	0,58	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,58	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,58	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,58	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,59	01/04/21	15/04/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



**Excelente liquidez no mercado secundário**



**Exposição a contratos atípicos (63%)**



**Ativos com excelente localização**

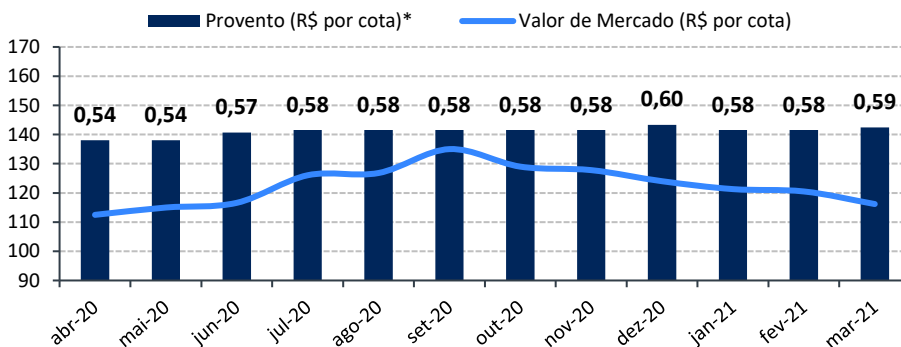
**Tese de investimento:** O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento 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 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 (63%), com 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. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos aluguéis. Já o risco de vacância está relacionado com a rescisão do contrato e desocupação dos inquilinos, o que impactaria a rentabilidade do fundo. Por fim, o risco de mercado, com flutuações no valor das cotas.

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, XP Asset e BTG Pactual.

## HSI Logística 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*.

### 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)	R\$ 1.595 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	5
Vacância	5,46%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
dez/20	0,31	04/01/20	15/01/20
jan/21	0,58	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,58	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,58	01/04/21	08/04/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



Carteira de ativos de alto padrão (91%)



Perspectiva positiva para o longo prazo



Ativos *last mile* próximos às capitais

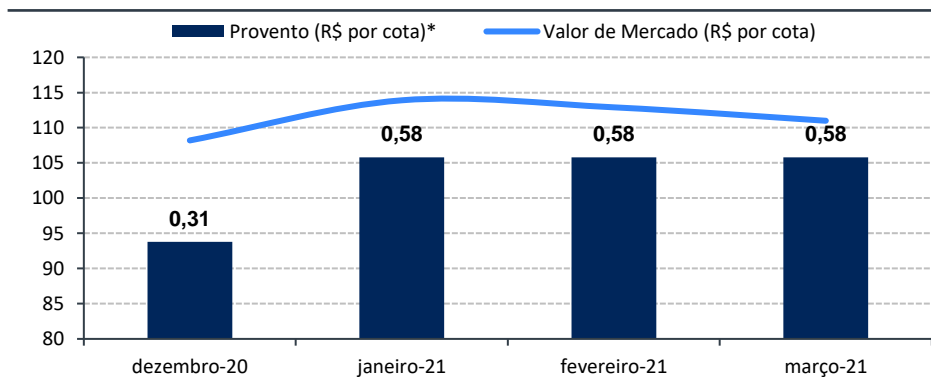
**Tese de investimento:** Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R\$/m<sup>2</sup>); e (iv) carteira de locatários de qualidade.

**Portfólio do fundo:** O fundo é composto por cinco ativos, que juntos, equivalem à ABL de 429 mil metros quadrados, sendo 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 a 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. Do ponto de vista dos contratos de locação, cerca de 90% são típicos, enquanto 57,2% são indexados à variação do IPCA, enquanto os 42,8% são indexados ao IGP-M.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica Hemisfério Sul Investimento e BTG Pactual.

## Vinci Logística FII (VILG11)

**Sobre o fundo:** O Vinci Logística FII é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente o fundo possui exposição nas regiões Sul, e Sudeste, com ativos localizados em Minas Gerais, São Paulo, Rio de Janeiro e Espírito Santo.

### Informações gerais:

Características	VILG11
Início	Mar/2019
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,85% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,86%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 5.828 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	451 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	13
Vacância	2,76%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
abr/20	0,50	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,52	01/06/20	15/06/20
jun/20	0,60	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,60	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,60	01/09/20	15/09/20
set/20	0,50	01/10/20	15/10/20
out/20	0,42	03/11/20	13/11/20
nov/20	0,60	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,60	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,60	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,60	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,45	01/04/21	15/04/21

\*Proventos recorrentes

### Pontos Fortes

**Gestão altamente qualificada**

**Excelente liquidez no mercado secundário**

**Maior exposição à região Sudeste (90%)**

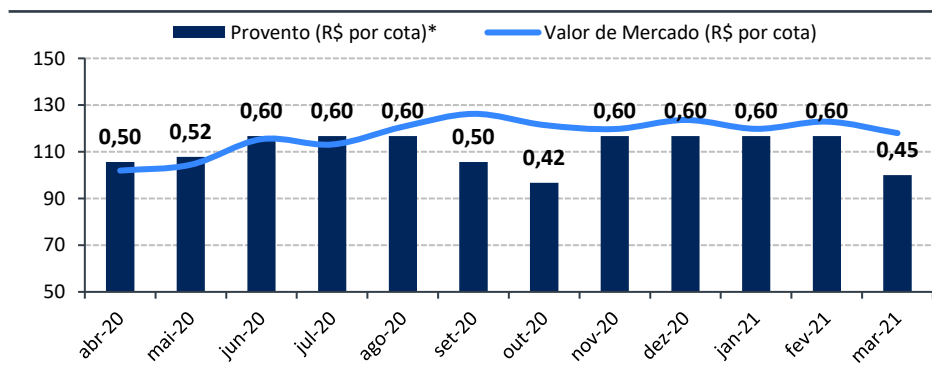
**Tese de investimento:** A nossa sugestão de compra para o VILG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição ao distrito de Extrema (MG); (ii) carteira de locatários pulverizada; e (iii) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** Criado em 2019, o Vinci Logística é um fundo focado na aquisição de ativos logísticos de alto padrão. Os ativos estão localizados majoritariamente em Minas Gerais (46%), especificamente na região de Extrema, localidade com baixa vacância e com incentivos fiscais. A segunda região com maior relevância no portfólio do fundo é o estado de São Paulo (23% da ABL do fundo), onde o fundo possui ativos localizados nas regiões de Jundiaí, Guarulhos, Osasco e São Roque. O fundo conta com uma carteira de locatários pulverizada e formada por grandes empresas, como a Netshoes, a Tok&Stok, o grupo Magazine Luiza e a Ambev. Do ponto de vista do ramo de atuação dos inquilinos, a maior parte deles pertence ao segmento de varejo (40%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 26% são atípicos, com prazo médio de duração de 4,1 anos.

**Gestão:** A gestão do fundo é realizada pela Vinci Partners, gestora que possui largo *track record* na gestão de fundos imobiliários dos mais diversos segmentos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos 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



## 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	1,26%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,5 milhões

### Portfólio do Fundo

ABL	120 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	17
Vacância	2,44%
Patrimônio Líquido	R\$ 749 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
dez/20	0,55	11/01/21	15/01/21
jan/21	0,52	08/02/21	12/02/21
fev/21	0,52	08/03/21	12/03/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



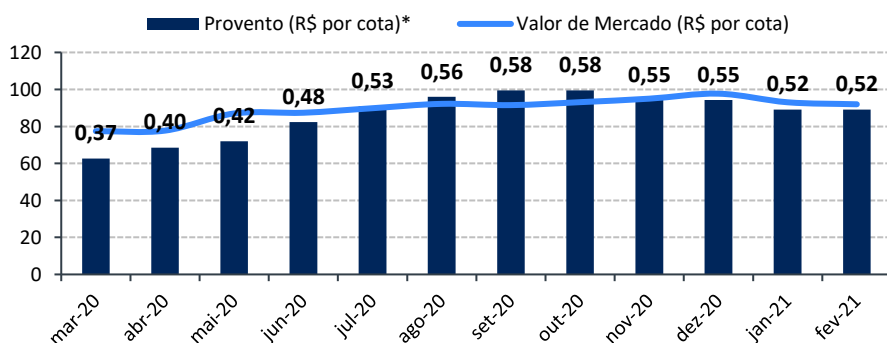
**Tese de investimento:** A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

**Portfólio do fundo:** O fundo possui uma política de alocação bastante flexível, com possibilidade de investimentos em diversos ativos imobiliários, por meio de diferentes veículos. Esse tipo de estratégia é bastante adaptável a diferentes momentos do ciclo imobiliário e tem a capacidade de capturar oportunidades de curto prazo com alocações táticas. O portfólio é pulverizado e dividido em quatro principais nichos: ativo de tijolo, cotas de outros fundos imobiliários, ativos em desenvolvimento e caixa. A parte majoritária da carteira imobiliária está localizada em São Paulo e atrelada a contratos típicos. Portanto, no cenário de retomada do setor imobiliário, acreditamos no reajuste positivo nos contratos de aluguel no longo prazo, conforme as renovatórias do fundo forem acontecendo.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economatica, RBR Asset Management e BTG Pactual.

## Santander Renda de Aluguéis FII (SARE11)

**Sobre o fundo:** O Santander Renda de Aluguéis tem por objetivo investir em imóveis comerciais preferencialmente localizados nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, com foco na obtenção de renda.

### Informações gerais:

Características	SARE11
Início	Dez/2019
Gestora	Santander
Administradora	Santander
Taxa de Administração	1,25% a.a
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,57%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 529 mil

### Portfólio do Fundo

ABL	59 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	3
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,4 bilhão

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
abr/20	0,28	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,26	01/06/20	12/06/20
jun/20	0,27	01/07/20	14/07/20
jul/20	0,27	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,25	01/09/20	15/09/20
set/20	0,19	01/10/20	15/10/20
out/20	0,22	03/11/20	16/11/20
nov/20	0,20	01/12/20	14/12/20
dez/20	0,24	04/01/21	15/01/21
jan/21	0,55	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,64	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,65	01/04/21	15/04/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



Contratos de longa duração



Perspectiva positiva para o longo prazo



Imóveis bem localizados

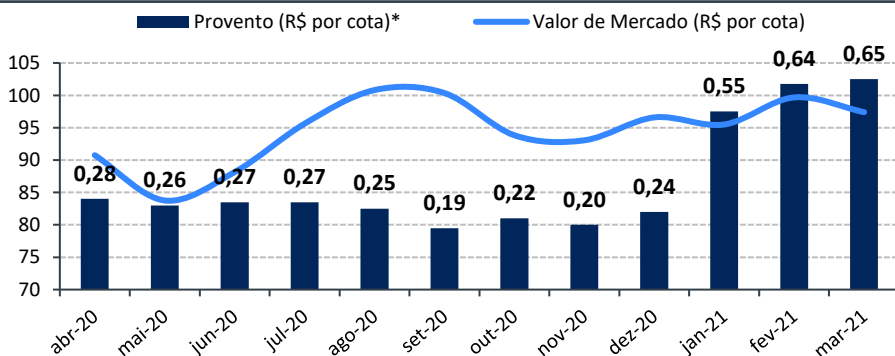
**Tese de investimento:** Nossa sugestão de compra para o SARE11 está pautada nos seguintes fatores: (i) portfólio composto por excelentes ativos e bem localizados; (ii) contratos de locação de longo prazo; e (iii) *yield* atrativo e descontado em relação ao seu valor patrimonial.

**Portfólio do fundo:** O fundo é composto por três ativos: (i) o Edifício Work Bela Cintra (SP), localizado na região da Avenida Paulista; (ii) o WT Morumbi (SP), localizado na região da Chucri Zaindan; e (iii) o Galpão Barueri (SP). Do ponto de vista dos locatários, cerca de 45% atuam no setor de serviços, enquanto 42% atuam no setor de bens de consumo e 13% no setor de tecnologia. Já em relação aos contratos de locação, o fundo possui cerca de 70% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2027, além de possuir cerca de 56% com revisão prevista para acontecer no ano de 2021. Por fim, cabe destacar que o WT Morumbi, imóvel de maior representatividade na carteira do fundo, conta com um mecanismo de renda mínima garantida (RMG), que assegura o recebimento de aluguel mensal e, portanto, maior previsibilidade de distribuição de rendimentos.

**Gestão:** A gestão é feita pela Santander Asset Management, gestora de recursos com quase 50 anos de atuação em diversos países e grande experiência no setor imobiliário.

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: Economática, Santander 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 compõem a carteira do fundo está localizada 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	2,40%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 6,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	229 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	14
Vacância	20,45%
Patrimônio Líquido	R\$ 2.864 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
nov/20	0,50	11/01/21	15/01/21
dez/20	0,49	08/02/21	12/02/21
jan/21	0,48	08/03/21	12/03/21

\*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**

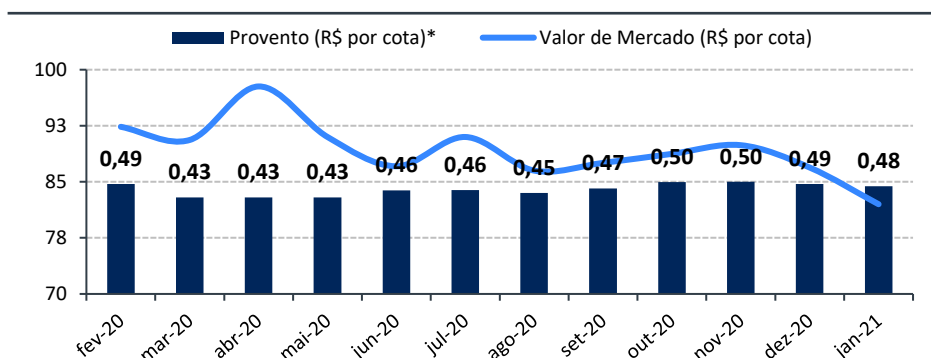
**Tese de investimentos:** Acreditamos que mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos, em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para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

**Portfólio do fundo:** O BC Fund possui um portfólio pulverizado em 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 a compra e venda de ativos.

**Riscos:** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos 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, Economatica 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	0,65%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 724 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	39 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	10
Vacância	23,21%
Patrimônio Líquido	R\$ 730 milhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/21	0,80	08/01/21	15/01/21
fev/21	0,80	05/02/21	12/02/21
mar/21	0,80	08/03/21	15/03/21

\*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**

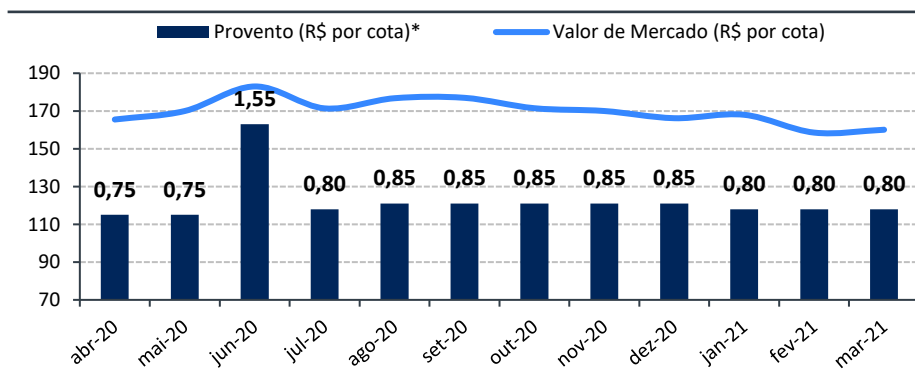
**Tese de investimentos:** A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

**Portfólio do fundo:** O portfólio do RCRB11 é formado por 10 empreendimentos e conta com uma ABL total de aproximadamente 39 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo com uma participação de 16% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (97%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (3%). Além disso, o fundo possui grandes empresas como locatários, com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Mondelez e Trisul. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (71%) está prevista para acontecer após 2023, o que diminui o risco de vacância neste momento mais conturbado.

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

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

### Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fontes: 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	1,81%
Liquidez Média Diária (3m)	R\$ 3,6 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	199 mil m <sup>2</sup>
Número de Ativos	21
Vacância	23,01%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.999 bilhões

### Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
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
jan/21	0,67	01/02/21	12/02/21
fev/21	0,67	01/03/21	12/03/21
mar/21	0,67	01/04/21	15/04/21

\*Proventos recorrentes

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

### Pontos Fortes



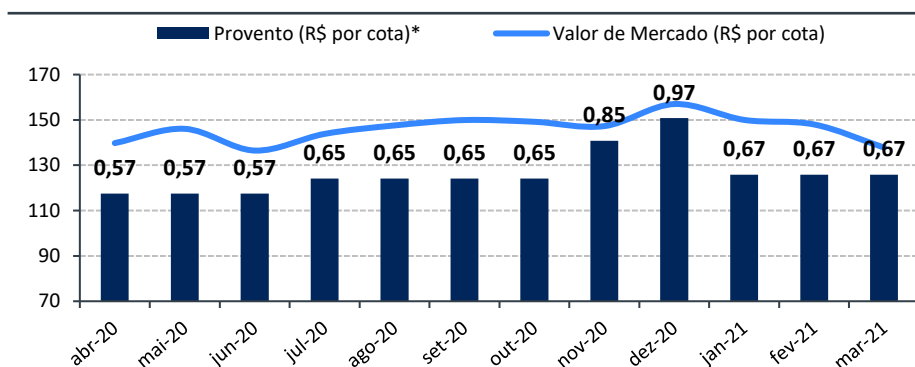
**Tese de investimentos:** Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que o fundo possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação 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 81,5% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 18,5% atrelados à inflação. Já em relação aos locatários, o fundo conta com 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 no mercado imobiliário, reconhecida por sua atuação diligente e capacidade de gerar novos negócios para seus fundos.

**Riscos** Os principais riscos do fundo são de crédito, vacância e mercado. A eventual insolvência dos locatários pode acarretar atraso ou calote dos 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 e BTG Pactual.

## Avaliação dos Fundos

Realizamos a escolha dos fundos que compõem a carteira recomendada após um profundo processo de análise e avaliação de qualidade dos ativos. Buscamos equilibrar o nosso portfólio com fundos que possuam estratégias complementares, proporcionando além da diversificação setorial (e.g., recebíveis, lajes corporativas, galpões logísticos, shopping centers), exposição a diferentes regiões do país. Iniciamos nosso processo de escolha a partir de análise setorial macroeconômica, além da avaliação do portfólio do fundo em termos de: (i) qualidade e localização dos ativos; (ii) microeconomia da região; (iii) perfil dos locatários / devedores; e (iv) análise dos contratos e garantias.

Após a análise inicial, realizamos o *valuation* do fundo com o objetivo de entender se ele está precificado corretamente ou se há algum deságio em relação ao seu valor intrínseco calculado a partir do nosso modelo financeiro. Em seguida, realizamos a análise comparativa, avaliando a performance e os múltiplos do fundo em relação a ativos semelhantes e ao seu segmento (e.g., TIR, *FFO yield*, *dividend yield*, P/VPA, preço (R\$/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 posição mais defensiva de preservação do capital, obtenção de renda ou ganho de capital. Por fim, definimos a participação que o ativo terá no portfólio, sendo nossa preferência por ativos que possuam qualidade, geridos por um time especializado, com visão de longo prazo e interesses alinhados com os dos cotistas.

## Riscos

**Risco de Mercado:** Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas por fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais, entre outros.

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

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

**Risco de Crédito:** O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou no pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por situação financeira de estresse e não consiga honrar os pagamentos de aluguel, o fundo irá incorrer em inadimplência, impactando a receita imobiliária e, conseqüentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.

**Risco de Pré-Pagamento:** O risco de pré-pagamento ocorre quando as empresas recompram suas dívidas e tomam novas com taxas mais baratas. No caso dos fundos imobiliários, é quando o devedor do CRI resolve quitar sua dívida antes do vencimento do papel, interrompendo o pagamento de juros incorridos e, conseqüentemente, a rentabilidade do fundo que é o tomador dessa dívida. Para mitigar esse potencial risco, os tomadores impõem multas de pré-pagamento.

## Glossário

**ABL:** Área bruta locável.

**Benchmark:** Índice de referência.

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

**Cap rate:** Taxa de capitalização.

**CCV:** Contrato de Compra e Venda.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**IPO:** Oferta pública inicial.

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

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

**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 em que um imóvel é simultaneamente vendido e locado 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.

- Os preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- As rentabilidades passadas não oferecem garantia de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimers

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 este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas à comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, conseqüentemente, as receitas advém de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

## Disclaimer Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.*

*O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.*

*O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

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

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

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

**btg** **pactual**