Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Julho 2021

Daniel Marinelli

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.FII@btgpactual.com

Danilo Barbosa

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Matheus Oliveira

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Índice

Alterações na Carteira 3
Cenário Econômico e Desempenho 4
Fundos de Lajes Corporativas 6
Fundos de Recebíveis Imobiliários (CRIs) 7
Fundos Híbridos 7
Fundos de Galpões Logísticos 9
Performance histórica e resultados do mês 11
Carteira Recomendada 12
- FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11) 13
- FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11) 14
- FII Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) 15
- XP Log FII (XPLG11) 16
- HSI Logística FII (HSLG11) 17
- Vinci Logística FII (VILG11) 18
- Bresco Logística FII (BRCO11) 19
- FII RBR Properties (RBRP11) 21
- Santander Renda de Aluguéis FII (SARE11) 22
- FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) 23
- FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11) 24
- CSHG Real Estate FII (HGRE11) 25

Avaliação dos Fundos 26
Riscos 26
Glossário 27
Disclaimers 28

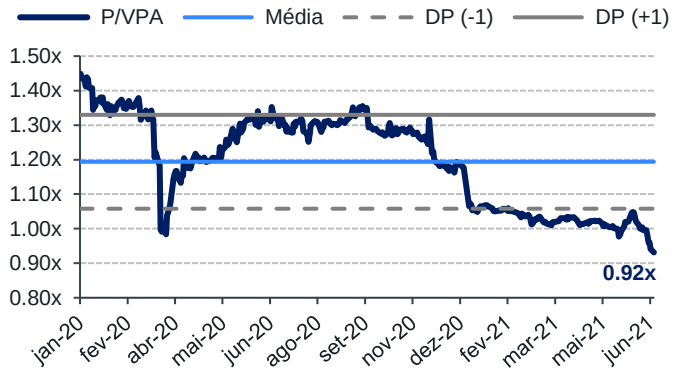
Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Alterações na Carteira

Estamos realizando a seguinte alteração em nossa carteira recomendada de julho: venda de participação do SARE11 com peso de 5,0% e, simultaneamente, compra de BRCO11 com peso de 5,0%. Para acessar nossa carteira recomendada atual, clique aqui.

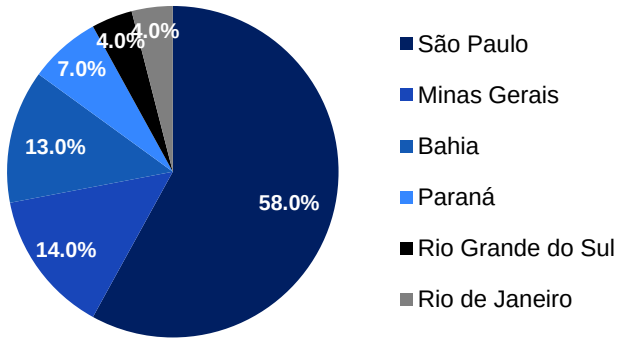
Nossa sugestão de compra para o Bresco Logística (BRCO11) está pautada na queda acentuada de 7,8% que o fundo apresentou no mês passado – registrando uma das maiores baixas dentro do IFIX –, negocia com um deságio de 8% sobre o valor patrimonial, abaixo da média histórica e abrindo uma janela de oportunidade para alocarmos em um dos melhores portfólios do mercado. No total, a carteira imobiliária possui onze galpões logísticos (~435 mil metros quadrados de ABL) classificados como altíssimo padrão, com potencial de expansão da ABL em 6%, localizados em sua grande maioria no estado de São Paulo. A parte majoritária dos contratos está atrelada à modalidade atípica (59%) com prazo médio de locação de 4,5 anos.

P/VPA histórico



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Carteira imobiliária

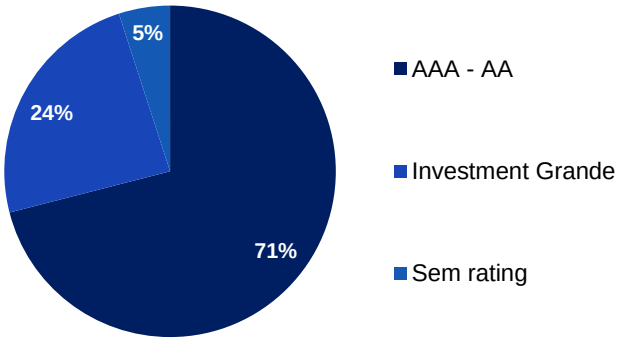


Fontes: Bresco e BTG Pactual.

Ainda sobre os contratos, algumas incertezas em relação aos vencimentos contratuais de 2021 (14% da receita) rondavam o fundo no começo deste ano, motivo pelo qual as cotas chegaram a ser negociadas com maior volatilidade no mercado secundário. O risco derivava da renovação parcial da área ocupada pela segunda maior locatária do fundo (FM Logistic), que foi mitigado concomitantemente pela ocupação de novos inquilinos nas áreas vagas (Natura e B2W). Em nossa ótica, a qualidade dos imóveis, associada à gestão ativa, conseguiu vencer essas nuances e manteve a vacância do fundo em patamar baixo, corroborando para nossa tese de investimento.

Outro ponto importante foi a assinatura de um aditamento de contrato de locação com a Whirlpool, em decorrência das obras de benfeitorias que o fundo se comprometeu a realizar no imóvel ocupado pela empresa em São Paulo. As obras foram orçadas em R$ 19 milhões (pagas com os recursos em caixa), e que irá gerar rendimentos com o potencial aumento no aluguel mensal após o encerramento das obras previstas para setembro de 2021. Assim, o fundo reitera seu portifólio de alta qualidade e exposição a inquilinos de excelente qualidade creditícia (mais de 95% deles classificados com grau de investimento pelas agências internacionais de *rating*), com 57% dos ocupantes atuando no setor de varejo/e-commerce. Além disso, mantém uma taxa de vacância física baixa de 6%, referente a dois galpões no portfólio: (i) Bresco Itupeva (SP) de ~37%; e (ii) Bresco Canoas (RJ) de ~36%. Olhando para a frente, a gestão focará na locação de ambos os ativos.

Classificação de risco dos locatários



Fontes: Bresco e BTG Pactual.

Locatários do BRCO11

Fontes: Bresco e BTG Pactual.

Nesse contexto, acreditamos que o Bresco Logística é um dos fundos que mais tem tirado proveito na melhoria dos seus imóveis atuais, com a finalidade de aumento de aluguel e, consequentemente, maior distribuição de rendimentos para seus cotistas. Olhando para a frente, acreditamos que o fundo seja capaz de elevar os rendimentos distribuídos dos atuais R$ 0,54 por cota para aproximadamente R$ 0,57 por cota nos próximos meses, equivalente a um *dividend yield* anualizado de 6,8% – em linha com a média do mercado, mas em um dos melhores portfólios da indústria. Um ponto de atenção é a taxa de administração/gestão que é a maior dentre os pares de mercado (1,03% ao ano).

Portanto, estamos sugerindo a montagem de posição no BRCO11 com peso de 5,0% em nossa carteira recomendada. Em contrapartida, estamos diminuindo nossa exposição em SARE11 de 10,0% para 5,0%, que vem apresentando um bom desempenho de 6,5% desde que colocamos na carteira (vs. -4,3% do IFIX no mesmo período), mas em que podemos captar esse *upside* e aproveitar a janela de oportunidade para alocar no Bresco Logística.

Cenário Econômico e Desempenho

Nos Estados Unidos, o Fed (Banco Central norte-americano) reforçou o posicionamento defensivo antecipando suas expectativas de elevação de taxa de juros antes do esperado pelo mercado. Os dados de *payroll* são aguardados com ansiedade pelos agentes de mercado, principalmente o seu *breakdown*, que deve mostrar aceleração dos empregos voltados ao setor de serviços com a chegada do verão no hemisfério norte e resultado mais fraco para empregos com rendimentos mais baixos, o que retoma o debate dos empregos menos qualificados e auxílio governamental. Já no cenário político, o presidente Joe Biden chegou a um acordo com os republicanos sobre o pacote de infraestrutura no valor de US$ 1,2 trilhão, valor que é inferior à proposta inicial, porém será um dos maiores investimentos da história do país no setor.

No cenário doméstico, houve melhora na atividade econômica, o que provocou uma elevação na projeção do PIB para 2021 de +3,5% para +5,0%, segundo o boletim Focus. O avanço substancial nesta perspectiva ainda deixa a instituição com expectativas abaixo do consenso de mercado, que espera elevações do PIB neste ano entre 5,0% e 6,0%. Já sobre o panorama inflacionário, a projeção para o IPCA de 2021 passou de 5,4% para 5,9%, em virtude da pressão contínua sobre bens industriais em conjunto com a piora no cenário hídrico, que como consequência mudará a bandeira tarifária da conta de luz. Nesse sentido, o Copom repetiu o aumento de 0,75% na taxa Selic em sua última reunião, agora no patamar de 4,25% ao ano. O tom *hawkish* dos membros do conselho demonstram preocupação com a contaminação das expectativas de inflação para 2022, o que pode fazer com que o comitê eleve a taxa Selic para algo acima de 6,5% ao ano. A projeção da Taxa Básica de Juros para a equipe de economistas do BTG Pactual é de 7,5% ao ano no final de 2021.

Sobre a covid-19, a vacinação no Brasil segue avançando com número de vacinados no país registrando 73 milhões de pessoas com a 1ª dose (~35% da população) e 26 milhões de pessoas com a 2ª dose (~12% da população). O número de óbitos diários também vem caindo em patamares inferiores a 1.700 mortes – a queda foi de 16% em 40 dias no recuo das mortes em comparação com 14 dias atrás. A quantidade total de casos é de 18,5 milhões de pessoas infectadas e atingimos 518 mil óbitos no país. Contudo, o entendimento é que os impactos da pandemia devem seguir em tendência cadente e com baixa possibilidade de virada para um aumento de casos e mortes.

Para os fundos imobiliários, especialmente para os FIIs de tijolo, a tendência é que a disseminação célere da vacinação ajude a caminharmos para uma efetiva reabertura da economia, sem interrupções no funcionamento dos imóveis (e.g.,

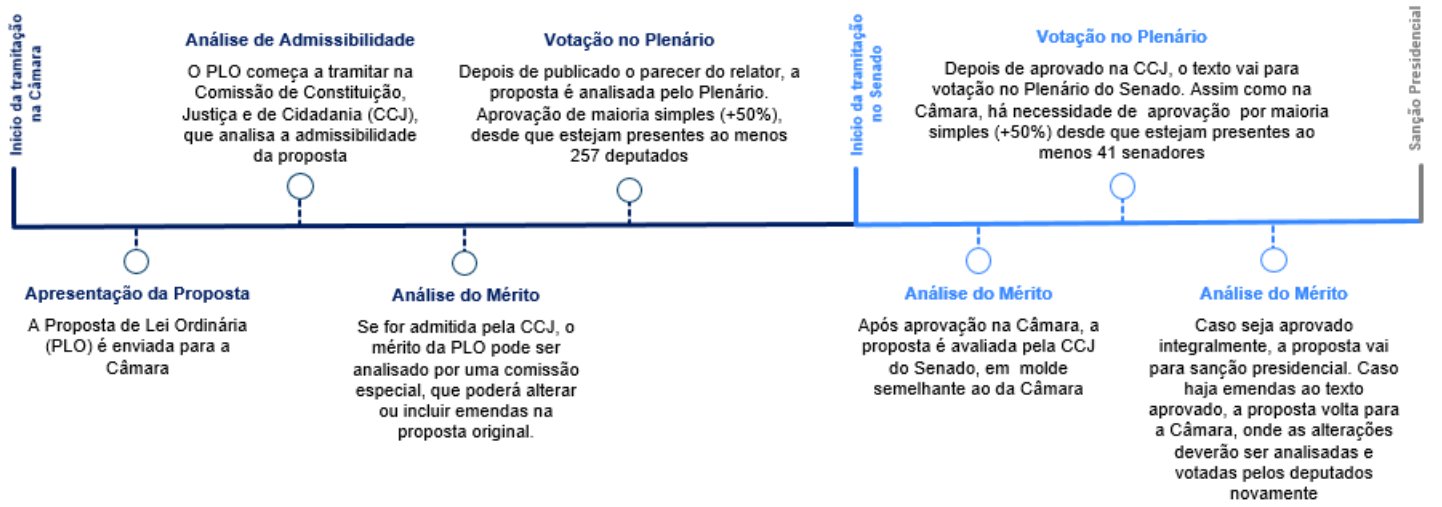
shopping centers), e impulsionar o desempenho dos fundos com consequente reflexo no valor das cotas que atualmente têm negociado, em média, abaixo do valor patrimonial e em alguns casos abaixo do seu custo de reposição. Em contrapartida, os últimos dias de junho trouxeram maior volatilidade para os fundos imobiliários por conta da divulgação da segunda fase da Reforma Tributária pelo governo.

No dia 25 de junho, o ministério da economia apresentou um projeto de lei com três principais alterações tributárias: (i) mudanças no imposto de renda para pessoa física; (ii) mudanças no imposto de renda para as empresas; e (iii) mudanças no imposto de renda para investimentos financeiros. Sobre a reforma dos ativos financeiros, esta inclui alterações nas alíquotas de imposto para os cotistas de fundos imobiliários. Segundo o texto inicial, as alíquotas de imposto para os investidores passam a ser 15% sobre dividendos, amortizações e ganhos de capital em fundos imobiliários a partir de 2022 – revogando a lei 11.196/05 que concede ao cotista pessoa física a isenção de tributos sobre os rendimentos distribuídos por fundos com mais de 50 cotistas negociados em Bolsa, caso o investidor não tenha mais de 10% das cotas do fundo.

Nesse sentido, o investidor pessoa física começaria a ser tributado em 15%, impactando negativamente a distribuição de proventos. Já com relação à regra de imposto sobre o ganho de capital, o tributo cairá de 20% para 15% e, portanto, beneficiando todos os investidores. Adicionalmente, segundo nossa interpretação inicial do texto, não haverá uma preservação de estoque, ou seja, a regra valerá para todos os fundos a partir de 2022. Caso seja aprovado nas condições atuais, o imposto será recolhido diretamente na fonte e não fará parte dos rendimentos tributáveis na declaração anual de IR. Sobre a declaração em casos de venda de cotas com lucro, a apuração do DARF passará a ser trimestral em vez de mensal como é praticado atualmente. Outra alteração que deve facilitar a gestão dos FIIs é o prazo para distribuição compulsória dos 95% dos lucros auferidos segundo regime caixa, que passará a ser anual (dezembro) e não mais semestral (junho e dezembro). Com isso, os gestores terão mais flexibilidade para linearizarem os lucros durante o ano corrente.

Importante mencionar que a proposta ainda é inicial e poderão ocorrer modificações em diversos pontos. O texto cumprirá o trâmite tradicional de uma Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e passará pela Câmara dos Deputados, Senado e sanção do Presidente da República. Sendo assim, é natural que durante o processo poderão ocorrer vetos ou adições de condições hoje inexistentes. Portanto, continuaremos monitorando as discussões no Congresso.

Etapas de tramitação da proposta no Congresso



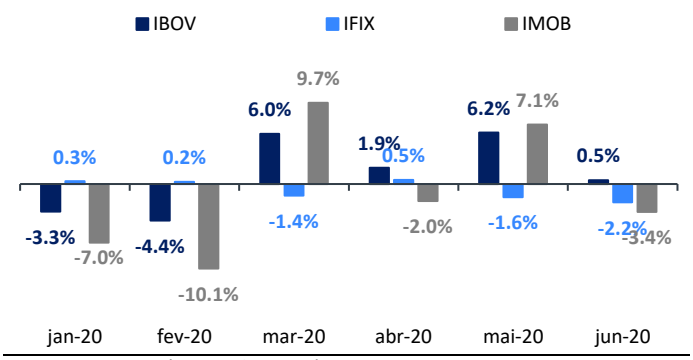
Fontes: Câmara dos Deputados e BTG Pactual.

Por conta desse cenário de incertezas, o Ifix apresentou queda de 2,19% em junho, encerrando o mês no patamar dos 2.755 pontos. Nossa sugestão para os cotistas de fundos imobiliários nesse momento é de parcimônia nas montagens e desmontagens de posição. Como mencionamos, o projeto de lei ainda precisa ser debatido no Congresso e pode passar por mudanças importantes. A melhor forma de navegar o mercado nesse ambiente é continuar buscando boas oportunidades com respaldo em bons fundamentos. Independentemente da tributação, os fundos imobiliários continuarão sendo atrativos em termos financeiros, uma vez que ele é o único veículo imobiliário que possui a previsibilidade de pagamentos recorrentes com liquidez no mercado secundário. Soma-se a isso a maior acessibilidade do investidor para adquirir cotas com potencial diversificação em diferentes segmentos (e.g., escritórios, shopping centers, galpões

logísticos), bem como a tranquilidade de deixar seus investimentos na mão de gestores profissionais com larga experiência no mercado imobiliário.

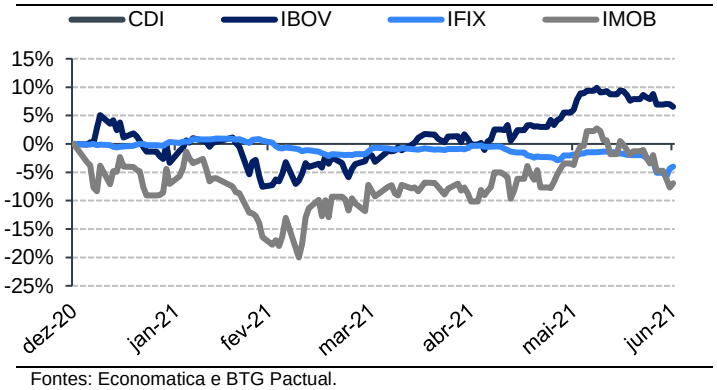
Nossa carteira recomendada encerrou o mês com queda de 3,0%. O Índice de Fundos Imobiliários apresentou em junho o *dividend yield* dos últimos 12 meses de 7,6% e liquidez média diária ponderada de R$ 4,2 milhões.

Performance mensal



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Performance (YTD)

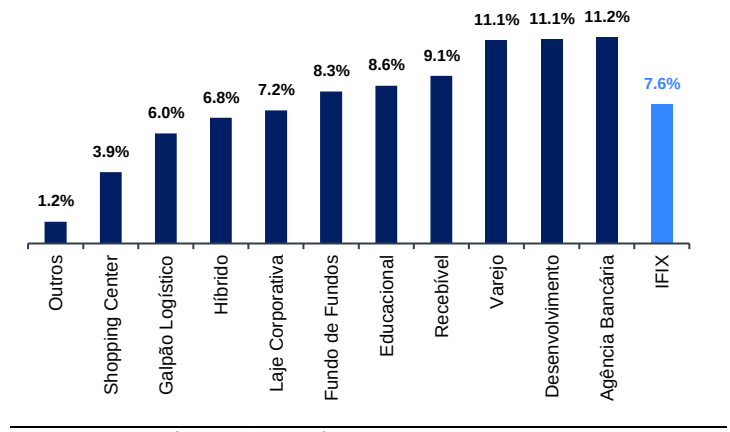


Fontes: Economatica e BTG Pactual.

10 Maiores Altas (IFIX)			10 Maiores Baixas (IFIX)		
Código	Segmento	Retorno	Código	Segmento	Retorno
SPTW11	Laje Corporativa	12,91%	BCFF11	FOF	-8,41%
XPCM11	Laje Corporativa	5,78%	RVBI11	FOF	-8,16%
FIGS11	Shopping	3,91%	RBRP11	Híbrido	-8,06%
HGRE11	Laje Corporativa	3,81%	BRCO11	Galpão Logístico	-7,83%
XPPR11	Laje Corporativa	3,20%	PATL11	Galpão Logístico	-6,75%
URPR11	Recebível	2,72%	RBRF11	FOF	-6,73%
RBVA11	Varejo	2,70%	XPLG11	Galpão Logístico	-6,49%
RECR11	Recebível	2,55%	VILG11	Galpão Logístico	-6,36%
OULG11	Galpão Logístico	2,07%	KFOF11	FOF	-6,19%
XPCI11	Recebível	1,53%	MFII11	Desenvolv.	-5,89%

Fontes: Economatica e BTG Pactual.

***Dividend yield* LTM por segmento (IFIX)**



Fontes: Economatica e BTG Pactual.

Fundos de Lajes Corporativas

Neste mês, o principal destaque positivo foi o **CSHG Real Estate (HGRE11),** que encerrou o mês com alta de 3,81%. Dando andamento à estratégia de reciclagem de seu portfólio, o fundo concluiu a venda de dois conjuntos do Centro Empresarial Mario Garnero, localizado na região da Faria Lima (SP), pelo valor de R$ 22 milhões (~R$ 15 mil/m²). Segundo os cálculos da gestão, as lajes, que somadas equivalem a uma ABL de 1,4 mil m², foram vendidas a um preço 4,6% superior ao seu valor contábil e 79,2% superior ao seu valor de aquisição, gerando o resultado caixa expressivo de R$ 9,5 milhões (R$ 0,81 por cota). Com os recursos obtidos na venda, o fundo deverá honrar parte de suas obrigações referentes à parcela remanescente da aquisição do Ed. Chucri Zaidan (SP) e dos custos referentes às obras de *retrofit* do Ed. Martiniano (SP).

Em relação à sua carteira de locatários, a gestão anunciou as seguintes movimentações: (i) após diversas tentativas de acordo visando o pagamento dos sete aluguéis devidos pela LIQ (~R$ 4,5 milhões), a gestão optou por ajuizar uma ação liminar de despejo, que posteriormente foi expedida a favor do fundo. Tendo em vista a importância do ativo para as operações da locatária, em vez do andamento da ação de despejo, o fundo assinou um acordo judicial visando o pagamento dos aluguéis em atraso com obrigação legal de cumprimento, o que facilita o processo de rescisão em caso de descumprimento. Dito isto, o fundo já recebeu duas parcelas referentes aos aluguéis vencidos (~R$ 1,7 milhão), sendo

que os demais valores deverão ser pagos em seis parcelas mensais iguais até dezembro, junto com os respectivos aluguéis referentes ao mês corrente; (ii) a assinatura de um aditivo contratual com a Sercom, locatária de um imóvel localizado em Taboão da Serra (SP), visando proporcionar um desconto temporário de 15% nos valores dos aluguéis em decorrência dos efeitos da pandemia na operação do inquilino, mas mantendo as penalidades de contrato atípico até novembro de 2024, além da renovação do contrato de locação por 10 anos, condição que se mostrou mais vantajosa do que a devolução do imóvel; e (iii) a formalização por parte do Banco do Brasil de que não pretende renovar seu contrato de locação referente ao Ed. Antônio Chagas (SP), cujo término se dará ao final de 2021, movimento que poderá elevar a vacância financeira do fundo em 2,93%.

Sendo assim, seguimos com boas perspectivas para o HGRE11 tendo em vista as vendas de ativos secundários de seu portfólio, os resultados competitivos entregues mesmo tendo dois imóveis em processo de *retrofit* e pelo fato de o fundo possuir um desconto bastante elevado de ~21% em relação ao seu valor patrimonial.

O **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** apresentou queda de 1,75%. Tendo em vista que a ocupação do Ed. Eldorado Business Tower (SP) passará a ter efeito na ocupação do fundo apenas a partir do mês de setembro, o fundo divulgou uma elevação em seu indicador de vacância física, que passou de 21,44% para 22,3%, após a conclusão de duas desocupações já programadas no Ed. Diamond Tower (SP) e no CENESP (SP). Vale destacar que, mesmo diante dessa elevação da área desocupada, o impacto dessas desocupações é reduzido, dado que a vacância financeira do fundo se manteve em 9,4%, o que só é possível graças aos mecanismos de RMG negociados pela equipe de gestão quando da aquisição destes ativos.

Por fim, o fundo manteve a distribuição de R$ 0,46 por cota, patamar que proporciona o *dividend yield* anualizado equivalente a 6,8%. Sendo assim, seguimos confiantes com a retomada do mercado de lajes corporativas, principalmente com a melhora das expectativas acerca do crescimento econômico e da vacinação, bem como pelo fato de o segmento apresentar grande desconto em relação aos seus valores patrimoniais, o que no caso do BRCR11 chega a atingir 25%, patamar bastante atrativo e que nos traz segurança quanto à nossa recomendação de compra.

Por fim, o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou queda de 2,56% em junho. No início deste mês, o fundo recebeu a parcela final referente à venda do 20º andar do Ed. Cetenco Plaza (SP). Sendo assim, a venda do imóvel gerou um ganho de capital de R$ 5 milhões, equivalente a R$ 1,35 por cota.

Do ponto de vista dos locatários, o fundo renegociou os contratos de locação referentes a cerca de 27,7% da ABL do fundo, visando reequilibrar suas condições financeiras em virtude da alta dos índices de inflação nos últimos meses. Como resultado, todos os contratos foram corrigidos em percentuais intermediários às variações registradas pelos índices, sendo que, no caso da VIP Offices, o contrato foi prorrogado pelo período adicional de 24 meses, e no caso da WeWork foi negociado um desconto temporário de modo que, ao término do período de desconto, os valores cobrados a título de aluguel retornarão aos patamares da aquisição do ativo, equivalente ao *cap rate* de 7,4% ao ano.

Sobre as obras de *retrofit* do Ed. Alameda Santos 1.800 (SP), a gestão anunciou que o empreendimento atingiu 46,2% de conclusão ao longo deste mês, em linha com o previsto no cronograma de execução. Sendo assim, a gestão estima que o empreendimento estará pronto para ser entregue no dia 30 de setembro deste ano.

Por fim, a gestão destacou que segue otimista quanto à geração de caixa (*FFO*) do fundo, que, levando em consideração o possível incremento de R$ 0,22 por cota gerado pela potencial locação do Ed. Alameda Santos 1.800 (SP), poderá apresentar um potencial de geração de caixa na ordem de R$ 0,98 por cota, valor que poderá ser utilizado na linearização da distribuição de rendimentos em R$ 0,80 por cota, o que equivale ao *dividend yield* anualizado atrativo de 6,9%, levando em consideração a cota de fechamento do mês de junho.

Fundos de Recebíveis Imobiliários (CRIs)

Do ponto de vista dos fundos de recebíveis, o destaque do mês foi o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11),** que apresentou alta de 0,31% em junho. Em seu último relatório gerencial, a gestão destacou a alocação de R$ 15 milhões no CRI SuperFrio, operação lastreada em uma debênture emitida pela SuperFrio Armazéns Gerais e que conta com a remuneração bastante atrativa de IPCA + 6,15% ao ano. Do ponto de vista das garantias, a operação ainda conta com alienação fiduciária de imóveis de propriedade da devedora (LTV de 85%), cessão fiduciária dos direitos creditórios, além de um fundo de despesas.

Diante das movimentações expostas, o fundo encerrou o mês de junho com 96,7% do seu patrimônio líquido investidos em CRIs, reduzindo o seu caixa para apenas 1,5% de seu patrimônio, sendo certo que o restante dos recursos (1,8%) se encontra investido em cotas de outros FIIs.

Seguimos otimistas quanto ao desempenho futuro do fundo, tendo em vista as recentes movimentações visando alocação dos recursos em caixa, pela expectativa de crescimento dos proventos pagos pelo fundo nos próximos meses em virtude da elevação da Selic, pelo desconto em relação ao seu valor patrimonial (~4%), e pelo rendimento atrativo de R$ 0,70 por cota distribuído neste mês equivalente ao *dividend yield* anualizado de 9%.

Já o **Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)** encerrou o mês com queda de 0,74%. O fundo concluiu a alocação de R$ 19 milhões em um CRI exclusivo atrelado a uma operação de compra de dois galpões logísticos – um localizado em São Bernardo do Campo (SP) e outro em Extrema (MG) - por um fundo imobiliário. A operação conta com taxa média de CDI + 2,10% ao ano e está lastreada aos recebíveis dos dois ativos, sendo um deles detentor de um contrato atípico com prazo de vigência até 2030. O CRI ainda conta com alienação fiduciária de ambos os galpões, cessão fiduciária dos recebíveis e um fundo de reserva como mecanismos de garantia.

Diante das movimentações recentes, acreditamos que o fundo deverá seguir trajetória ascendente ao longo dos próximos meses tendo em vista movimentações da gestora visando a alocação dos recursos atualmente em caixa (9,2% do PL do fundo) e pela expectativa de intensificação do ciclo de alta da Selic nos próximos meses, o que deverá incrementar os resultados distribuídos pelo fundo nos próximos meses.

Por fim, o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** apresentou queda de 1,22% em junho. Neste mês, o fundo encerrou sua 6ª emissão de cotas (ICVM 400) com a subscrição de 2,7 milhões de cotas, equivalente à captação de R$ 270 milhões, volume superior ao montante inicialmente ofertado de R$ 250 milhões. Do montante captado, cerca de R$ 55 milhões foram alocados em CRIs que compunham o *pipeline* de ativos da emissão, enquanto o saldo remanescente deverá ser alocado ao longo dos próximos meses.

Do ponto de vista de carteira, a gestão efetuou diversas movimentações em sua estratégia de alocação tática, sendo: (i) a venda de R$ 3 milhões do FII XPCI11, com lucro de R$ 115 mil; (ii) a venda de R$ 2,7 milhões do FII CVBI11, com lucro de R$ 120 mil no mês; e (iii) a aquisição de R$ 5,3 milhões em cotas do FII KNCR11. Em relação à carteira de CRIs, o fundo elevou marginalmente sua exposição no CRI Even II e no CRI Helbor II.

Em termos de resultados, o fundo anunciou a distribuição de R$ 0,80 por cota a título de proventos, o que, levando em consideração a cota de fechamento do mês de junho, equivale ao *dividend yield* anualizado bastante atrativo de 9,75%. Cabe destacar ainda que os resultados do fundo seguem sendo impactados positivamente pelos resultados originados pelas movimentações táticas feitas pela gestora e pelo resultado das correções monetárias ocorridas ao longo do primeiro semestre, principalmente relacionadas aos CRIs indexados ao IGP-M. Por fim, o fundo detém cerca de R$ 1,60 por cota de resultados acumulados e não distribuídos, o que certamente torna o fundo ainda mais atrativo diante deste cenário de maiores incertezas.

Sendo assim, seguimos acreditando na tese de compra do RBRR11, tendo em vista os excelentes resultados entregues pelo fundo ao longo dos últimos meses e pelo fato de o fundo negociar com leve desconto de ~1% em relação ao seu valor patrimonial, o que coloca o fundo como uma das opções mais atrativas do segmento de fundos *high grade*.

Fundos Híbridos

Em relação aos fundos híbridos, o **Santander Renda de Aluguéis (SARE11)** encerrou o mês com queda de 1,95%. Neste mês, o fundo encerrou sua 3º emissão de cotas (ICVM 400), com a subscrição de 3,9 milhões de cotas, totalizando a captação de R$ 397 milhões, volume superior ao montante inicialmente ofertado de R$ 360 milhões. Conforme exposto anteriormente, os recursos captados pelo fundo deverão ser destinados ao pagamento da última parcela do WT Morumbi (SP) e na aquisição de ativos de perfil logístico, sendo certo que a gestão possui um *pipeline* formado por diversos empreendimentos que somam cerca de R$ 400 milhões, cujos *cap rates* variam de 8% a 9,5% ao ano, patamares que julgamos bastante atrativos.

Em termos de resultados, acreditamos que os proventos dos próximos meses deverão ser pressionados por conta do período de alocação dos recursos captados, no entanto, entendemos que o fundo segue com potencial de entregar bons resultados aos seus cotistas nos próximos meses, à medida que os recursos em caixa forem investidos.

Já o **RBR Properties (RBRP11)** registrou forte queda de 8,06% em junho. Dando andamento em sua estratégia de desinvestimento, o fundo anunciou a venda de dois de seus conjuntos localizados no Ed. Mykonos (SP), pelo valor de R$ 5,8 milhões (R$ 10,3 mil/m²). Segundo os cálculos da gestão, a operação gera uma TIR bastante atrativa de 11,13% ao ano, além do ganho de capital interessante de R$ 0,07 por cota.

Sobre os resultados deste mês, a gestão destacou que o impacto negativo ocorreu em virtude da extensão do prazo para a assinatura da escritura definitiva do Ed. River One (SP) em decorrência dos efeitos da pandemia na operacionalização dos cartórios da cidade de São Paulo. Vale destacar que, assim que sanadas as pendências documentais referentes à aquisição do ativo, o fundo fará jus ao recebimento de uma Renda Mínima Garantida (RMG) equivalente a 7% ao ano pelos próximos 15 meses, o que fará com que o fundo retome a distribuição na casa dos R$ 0,50 por cota, previsto no prospecto da emissão.

Hall de entrada do Ed. River One (SP)

Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Características do Empreendimento

Localização: Rua Gerivatiba, 207

Aquisição: Dez/20

ABL RBRP11: 23.625,14 m²

Participação no Ed.: 100%

Vacância: 100%

Valor de Avaliação: R$ 420.082.500,00

Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Por fim, do ponto de vista da comercialização, o fundo notou um aumento considerável em relação às visitas de potenciais inquilinos no Ed. Delta Plaza, no Ed. River One, que se encontra em fase final de conclusão, e no Ed. Mario Garnero, que se encontra atualmente em *retrofit*, o que sinaliza a possibilidade de redução da vacância ao longo dos próximos meses.

Fundos de Galpões Logísticos

Do ponto de vista dos fundos de galpões logísticos, estes foram o destaque negativo de nossa carteira. O **HSI Logística (HSLG11)** apresentou queda de 5,51% no período. Durante o mês de junho, os imóveis do fundo foram reavaliados a valor justo pela Colliers Internacional, de forma que os ativos do fundo tiveram uma valorização expressiva de, em média, 8,9%, elevando o valor patrimonial do fundo para R$ 112,63 por cota, equivalente à valorização de 6,9%. Com a valorização dos ativos do fundo, o desconto praticado em relação ao valor patrimonial do fundo passou a ser de ~11%.

Em termos de atividade comercial, a gestão segue negociando duas expansões no ativo Itapevi (SP), a serem realizadas pelos atuais locatários do empreendimento, bem como nas tratativas para a locação dos dois módulos remanescentes do ativo para um novo locatário. Sendo assim, a gestão segue otimista quanto à sua previsão de realizar a ocupação total do portfólio até o fim do ano.

O **Vinci Logística (VILG11)** encerrou o mês com queda de 6,36%. Tendo em vista as recentes aquisições anunciadas pela gestão ao longo dos últimos meses, o fundo concluiu a alocação de 87% dos recursos captados em sua 6ª emissão de cotas (ICVM 400). Segundo a gestão, a parcela remanescente dos recursos deverá ser utilizada na composição do caixa do fundo para o pagamento de obrigações, bem como na aquisição de outros ativos, sendo certo que o fundo ainda detém um acordo de exclusividade assinado, visando a aquisição do imóvel Alianza Park, galpão com ABL total de 47 mil m² localizado na região de Benevides (PA) e que havia sido mencionado como ativo alvo no prospecto da emissão.

Alianza Park (PA)

Fontes: Prospecto Definitivo da 6ª emissão e BTG Pactual.

Características do Empreendimento

Alianza Park - Benevides (PA)	
ABL Total	47.481 m²
Fração a ser adquirida	90%
ABL Própria*	42.733m²
Perfil e Localização	*Last-Mile*, a 20km de Belém
Ocupação	Acima de 90%
Segmento dos locatários	Varejo e E-commerce

Fontes: Prospecto Definitivo da 6ª emissão e BTG Pactual.

Sobre o andamento da construção do Castelo 57 Business Park (SP), a gestão destacou o início das obras de terraplanagem no terreno, sendo certo que as obras de implementação do acesso ao condomínio já se encontram em fase final de execução. A previsão é que o projeto *greenfield* seja entregue no segundo trimestre de 2022, resultando em uma elevação de 48 mil m² na ABL própria do fundo.

O fundo anunciou a distribuição de R$ 0,60 por cota referente aos resultados do mês de junho, o que, levando em consideração o valor de fechamento deste mês, equivale ao *dividend yield* anualizado atrativo de 6,6%.

Por fim, o **XP Log (XPLG11)** apresentou queda de 6,49% no período. Neste mês, a gestão divulgou que a parte majoritária dos recursos captados em sua última emissão já foi devidamente alocada, após as recentes aquisições do Galpão Golgi Seropédica (RJ) e dos terrenos especulativos localizados em Extrema (MG). A gestora ainda destaca que a parte remanescente do caixa (~11% do PL) deverá ser destinada à aquisição de ativos novos ou como reserva de caixa para a realização de obras de manutenção e melhorias.

Do ponto de vista de comercialização, o fundo assinou um novo contrato de locação com a Roja Distribuidora de Cosméticos, visando a locação de uma área equivalente a 1,8 mil m² no imóvel Syslog Galeão (RJ), pelo período de 60 meses. Com a locação, a vacância do fundo passou a ser de 6,7% ante os 6,9% registrados no mês anterior.

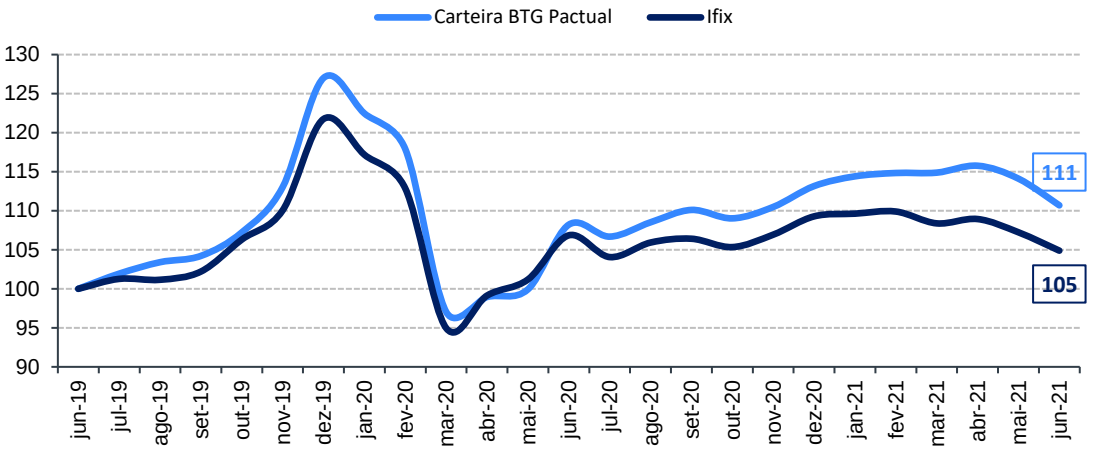
Por fim, seguimos otimistas acerca da tese de compra em XPLG11 pelos seguintes fatores: (i) alocação de grande parte dos recursos captados em sua última emissão; (ii) expectativa positiva quanto à redução da vacância física do fundo nos próximos meses; (iii) desconto de ~4% em relação ao valor patrimonial, sendo que historicamente o fundo opera com prêmio; e (iv) *dividend yield* anualizado bastante atrativo de 6,9%.

Fontes: B3, Relatórios Gerenciais, Economatica e BTG Pactual. Data base: 30 de junho de 2021.

Performance histórica e resultados do mês

Fundo	Peso	Retorno
Código	(%)	(%)
RBRR11	12,50%	-1,22%
BTCR11	15,00%	0,31%
KNCR11	5,00%	-0,74%
XPLG11	10,00%	-6,49%
VILG11	10,00%	-6,36%
HSLG11	7,50%	-5,51%
RBRP11	10,00%	-8,06%
SARE11	10,00%	-1,95%
BRCR11	5,00%	-1,75%
RCRB11	10,00%	-2,56%
HGRE11	5,00%	3,81%
Total	100%	-3,00%

Performance Histórica (Base 100)



	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	No ano	Desde o início
2021														
BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	-	-	-	-	-	-	-2,18%	10,69%
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	-	-	-	-	-	-	-4,02%	4,89%
CDI	0,15%	0,15%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	-	-	-	-	-	-	1,30%	7,01%
2020														
BTG	-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%	13,16%
IFIX	-3,76%	-3,69%	-15,85%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	-10,25%	9,28%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,17%	2,77%	5,64%
2019														
BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	27,01%	27,01%
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	10,63%	10,63%
CDI	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	2,79%	2,79%

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data base: 30 de junho de 2021.

Carteira Recomendada

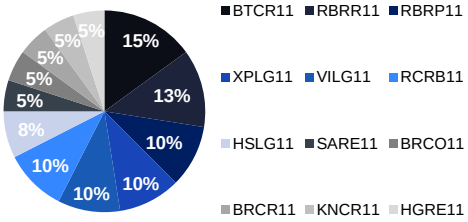
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de julho é composta por doze ativos: RBRR11 (12,5%), BTCR11 (15,0%), KNCR11 (5,0%), XPLG11 (10,0%), VILG11 (10,0%), BRCO11 (5,0%), HSLG11 (7,5%) RBRP11 (10,0%), SARE11 (5%), BRCR11 (5,0%), RCRB11 (10,0%) e HGRE11 (5,0%). Os doze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (32,5%), galpões logísticos (32,5%), lajes corporativas (20,0%) e híbridos (15,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta *dividend yield* anualizado de 7,6% e *dividend yield* para os próximos 12 meses de 7,5%, enquanto as cotas dos fundos sugeridos negociam, na média, com desconto de 11% em relação aos seus valores patrimoniais. Em termos de liquidez, a carteira possui o volume médio diário de negociação de aproximadamente R$ 3 milhões.

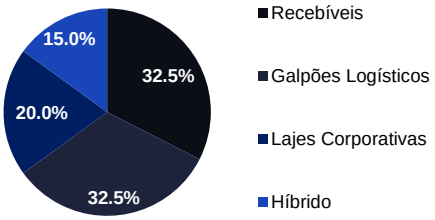
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, em virtude do patamar baixo de taxas de juros comparativamente ao histórico brasileiro. Esse ambiente ajudou o desenvolvimento do mercado nos últimos 3 anos, impulsionando o número de investidores e liquidez 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 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 de se beneficiar em momentos de retomada.

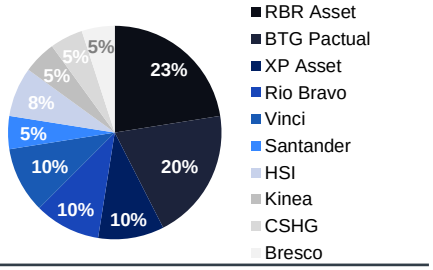
Fundos



Segmentos



Gestoras



Fundo	Peso	Características		P	VPA	P/VPA	Performance		*Dividend Yield*	
Código	(%)	Gestora	Segmento	R$/Cota	R$/Cota	-	1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	*Forward (%)*
RBRR11	12,5%	RBR Asset	Recebíveis	98,5	99,5	0,99x	-1,2%	6,4%	9,8%	9,8%
BTCR11	15,0%	BTG Pactual	Recebíveis	93,0	97,1	0,96x	0,3%	11,9%	9,0%	9,0%
KNCR11	5,0%	Kinea	Recebíveis	90,0	98,5	0,91x	-0,7%	1,4%	5,3%	8,4%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	105,7	110,4	0,96x	-6,5%	-13,1%	6,9%	7,0%
VILG11	10,0%	Vinci	Galpões Logísticos	109,0	114,5	0,95x	-6,4%	-4,3%	6,6%	6,8%
HSLG11	7,5%	HSI	Galpões Logísticos	99,8	112,6	0,89x	-5,5%	-	7,0%	6,9%
BRCO11	5,0%	Bresco	Galpões Logísticos	100,2	108,5	0,92x	-7,8%	-15,1%	6,5%	6,8%
RBRP11	10,0%	RBR Asset	Híbrido	79,9	86,6	0,92x	-8,1%	-1,6%	4,8%	6,8%
SARE11	5,0%	Santander	Híbrido	98,5	100,1	0,98x	-2,0%	15,3%	7,6%	7,5%
BRCR11	5,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	81,0	107,8	0,75x	-1,8%	-6,6%	6,8%	6,9%
RCRB11	10,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	139,0	196,4	0,71x	-2,6%	-17,6%	6,9%	4,9%
HGRE11	5,0%	CSHG	Lajes Corporativas	132,9	169,1	0,79x	3,8%	-6,2%	12,5%	6,7%
Total	**100%**			**102,2**	**115,4**	**0,89x**			**7,6%**	**7,5%**

Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data base: 30 de junho de 2021. Glossário pode ser acessado aqui.

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	1,05%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 2,5 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	3,4 anos
Número de Papéis	36
LTV	58,00%
Patrimônio Líquido	R$ 760 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
mar/21	0,70	13/04/21	19/04/21
abr/21	0,73	12/05/21	18/05/21
mai/21	0,80	11/06/21	17/06/21

*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**

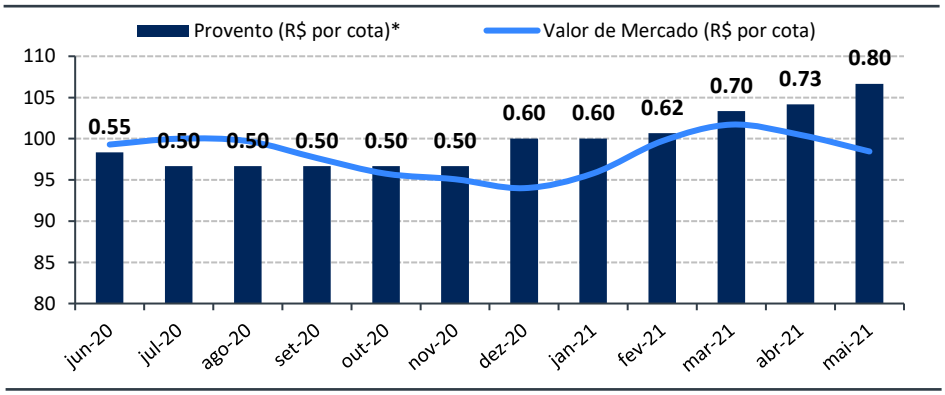
Tese de investimento: A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (46% em CDI e 54% 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* (87%), seguida pela estratégia tática (11%) e caixa (2%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,69% ao ano, o que representa um *spread* de 2,96% 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	0,47%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 1,6 milhão

Portfólio do Fundo	
Duration	4,2 anos
Número de Papéis	25
LTV	-
Patrimônio Líquido	R$ 467 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
mar/21	0,65	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,67	10/05/21	14/05/21
mai/21	0,70	09/06/21	15/06/21

*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

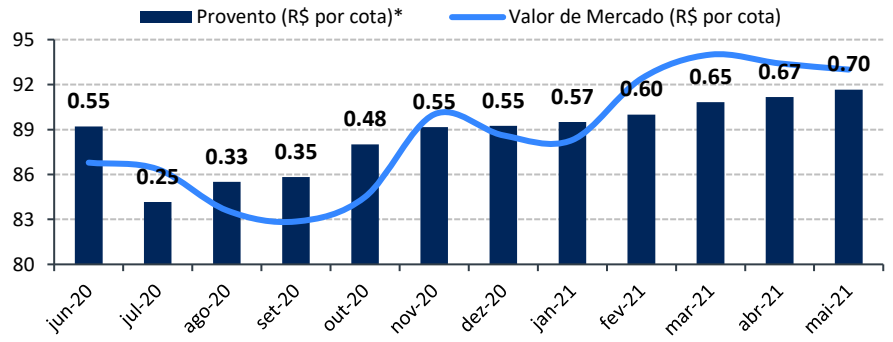
Tese de investimento: O BTCR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTCR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) 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 6% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por 25 CRIs, sendo que a maioria dos papéis está atrelada à inflação (59%) e o restante ao CDI (41%).

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 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	3,69%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 4,8 milhões

Portfólio do Fundo	
Duration	5,6 anos
Número de Papéis	49
LTV	-
Patrimônio Líquido	R$ 3,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,30	03/05/21	13/05/21
mai/21	0,35	01/06/21	14/06/21
jun/21	0,40	01/07/21	13/07/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

Pontos Fortes

- Excelente Liquidez
- Gestão especializada
- Portfólio composto por grandes empresas

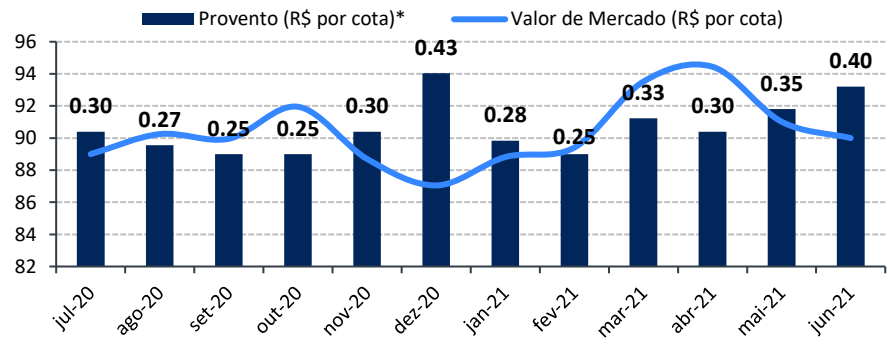
Tese de investimento: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis e tem como estratégia adquirir papéis de empresas consolidadas em seus setores de atuação. Sendo assim, nossa recomendação para o fundo está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada e de qualidade;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

Portfólio do fundo: O KNCR11 possui um portfólio com 48 papéis, exposto principalmente a CRIs indexados à variação da taxa DI (88,8% 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 (42,4%), shoppings centers (27,4%) e residencial (12,8%). Em relação à remuneração, a taxa média de remuneração dos CRIs da carteira do fundo é de CDI + 2,96% 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 5,6 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 Kinea Investimentos 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	2,99%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 6,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	934 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	6,70%
Patrimônio Líquido	R$ 3,0 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,60	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,61	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,61	01/07/21	14/07/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

Pontos Fortes

- Excelente liquidez no mercado secundário
- Exposição a contratos atípicos (52%)
- Ativos com excelente localização

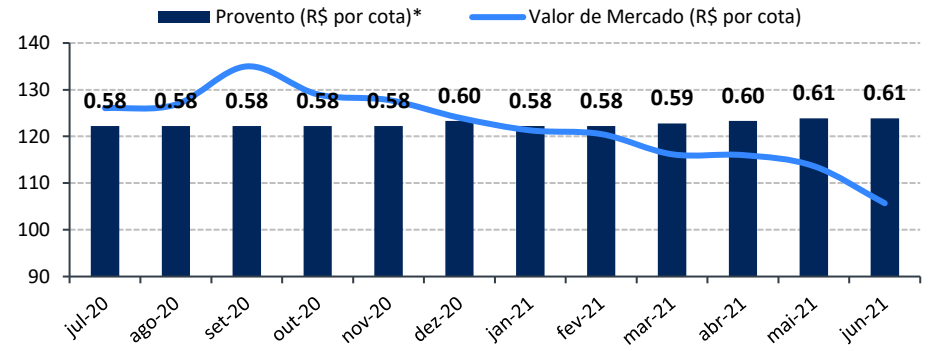
Tese de investimento: O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos neste momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento 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 15 ativos 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 ativo nas cidades de Itapeva e Extrema. Por fim, o restante dos ativos do fundo está localizado em Seropédica (RJ), Duque de Caxias (RJ), Cachoeirinha (RS) e São José (SC). Do ponto de vista dos contratos, o fundo possui maior exposição a contratos atípicos (52%), 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*.

Pontos Fortes

- **Carteira de ativos de alto padrão (91%)**
- **Perspectiva positiva para o longo prazo**
- **Ativos *last mile* próximos às capitais**

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

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	1,32%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 1,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	429 mil m²
Número de Ativos	5
Vacância	4,95%
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
abr/21	0,58	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,58	01/06/21	08/06/21
jun/21	0,58	01/07/21	07/07/21

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
abr/21	0,58	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,58	01/06/21	08/06/21

*Proventos recorrentes

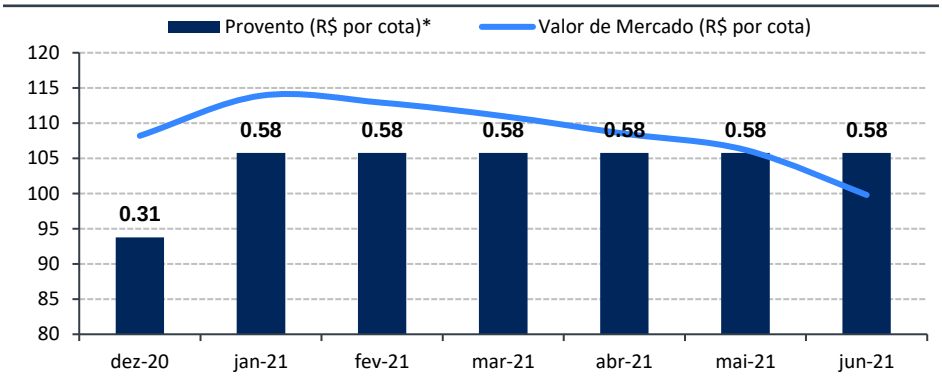
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o HSLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado e de alto padrão; (ii) imóveis localizados em regiões metropolitanas num raio inferior a 35km da capital mais próxima; (iii) potencial de *upside* nos preços dos aluguéis (R$/m²); 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. Desses 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, sendo 73,5% com vencimentos previstos para ocorrer após 2025. Do ponto de vista dos contratos de locação, cerca de 90% são típicos, sendo 77,4% indexados à variação do IPCA, enquanto 22,6% 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, Sudeste e Nordeste com ativos localizados em Minas Gerais, São Paulo, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Pernambuco.

Pontos Fortes

- Gestão altamente qualificada
- Excelente liquidez no mercado secundário
- Maior exposição à região Sudeste (87%)

Informações gerais:

Características	VILG11
Início	Mar/2019
Gestora	Vinci Partners
Administradora	BRL Trust
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,73%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 5,0 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	559 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	0,85%
Patrimônio Líquido	R$ 1,7 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,50	03/05/21	14/04/21
mai/21	0,57	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,60	01/07/21	15/07/21

*Proventos recorrentes

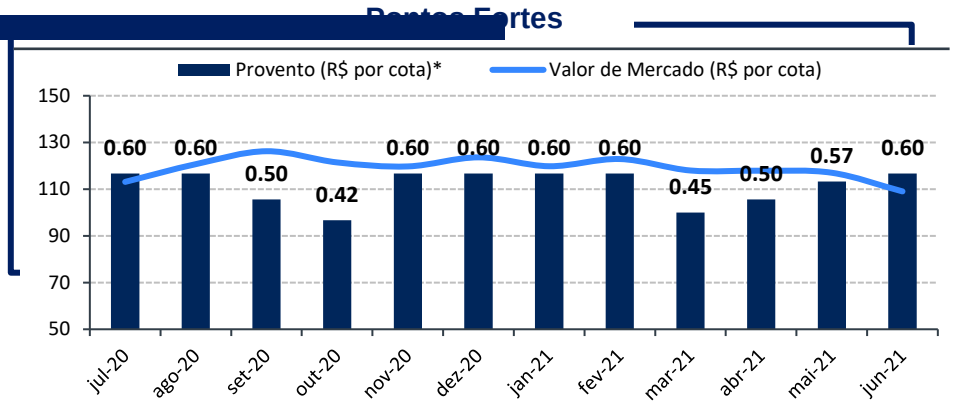
Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

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 (34%), 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 (21%), e o terceiro o estado do Espírito Santo (19% da ABL do fundo), onde o fundo possui ativos localizados em Serra e Cariacica. 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 (38%), com exposição direta ou indireta ao segmento de *e-commerce*. Do ponto de vista dos contratos, aproximadamente 21% são atípicos, com prazo médio de duração de 4,2 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 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, Vinci Partners e BTG Pactual.

Bresco Logística FII (BRCO11)

Sobre o fundo: O Bresco Logística FII é um fundo imobiliário focado em renda e gestão ativa, com o objetivo de investir em galpões logísticos que apresentem elevado padrão construtivo, além de uma localização próxima às principais regiões de consumo. Atualmente o BRCO11 possui ativos localizados nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Bahia, Paraná, Rio Grande do Sul, e Rio de Janeiro.

Informações gerais:

Características	BRCO11
Início	Dez/2019
Gestora	Bresco
Administradora	Oliveira Trust
Taxa de Administração	0,03% a.a.
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	1,55%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 3,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	435 mil m²
Número de Ativos	11
Vacância	5,99%
Patrimônio Líquido	R$ 1,6 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
jul/20	0,56	03/08/20	07/07/21
ago/20	0,55	01/09/20	07/08/20
set/20	0,55	01/10/20	08/09/20
out/20	0,55	03/11/20	07/10/20
nov/20	0,55	01/12/20	09/11/20
dez/20	0,55	04/01/21	07/12/20
jan/21	0,55	01/02/21	05/02/21
fev/21	0,54	01/03/21	05/03/21

mar/21	0,54	01/04/21	08/04/21
abr/21	0,54	03/05/21	07/05/21
mai/21	0,54	01/06/21	08/06/21
jun/21	0,54	01/07/21	07/07/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

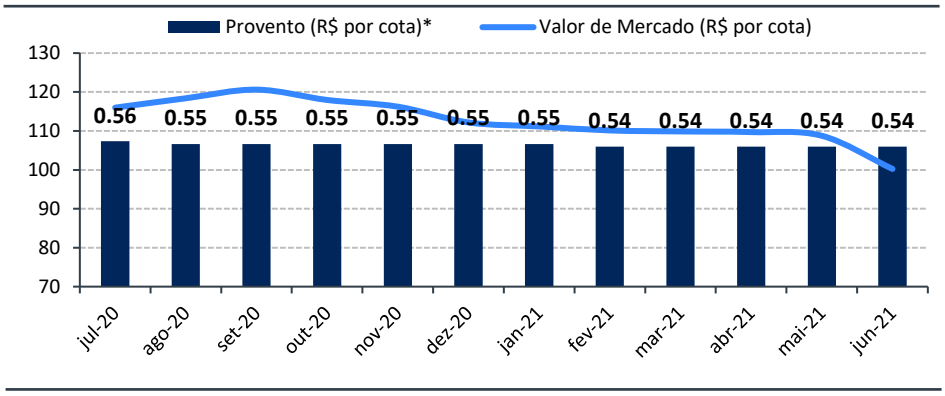
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o BRCO11 é pautada nos seguintes pilares: (i) grande exposição ao estado de São Paulo, principal mercado consumidor do país; (ii) maior exposição a contratos atípicos; (iii) imóveis de altíssimo padrão; e (iv) maior previsibilidade de receitas.

Portfólio do fundo: No total, a carteira imobiliária possui onze ativos que somam 435 mil metros de ABL, com potencial de expansão da ABL em 6%. Em relação à localização, cerca de 58% deles estão localizados no estado de São Paulo, mais precisamente nas regiões da capital, Embu das Artes e Itupeva, enquanto os demais estão localizados nas regiões de Contagem (MG), Resende (RJ), Canoas (RS), Londrina (PR) e Lauro de Freitas (BA). Do ponto de vista dos locatários, o fundo possui grande exposição a inquilinos com boa qualidade creditícia e com relevante posicionamento em seus mercados de atuação, como Grupo Pão de Açúcar, Magazine Luiza, Natura, BRF, B2W, Mercado Livre, DHL, entre outros. Sobre os contratos, a parte majoritária está exposta à modalidade atípica (59%), com prazo médio de locação de 4,5 anos e indexada, em sua maioria, ao IPCA (90%).

Gestão: A gestão do fundo é realizada pela Bresco, gestora com larga experiência no mercado imobiliário, com extenso *track record* na gestão e execução de diversos empreendimentos e projetos.

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, Bresco 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	1,06%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 3,1 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	114 mil m²
Número de Ativos	17
Vacância	2,57%
Patrimônio Líquido	R$ 1,1 bilhão

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
mar/21	0,50	09/04/21	15/04/21
abr/21	0,30	10/05/21	14/05/21
mai/21	0,32	09/06/21	15/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

Pontos Fortes

- Política de investimento flexível
- Gestão ativa, dinâmica e especializada
- Ativos de tijolos representam > 70%

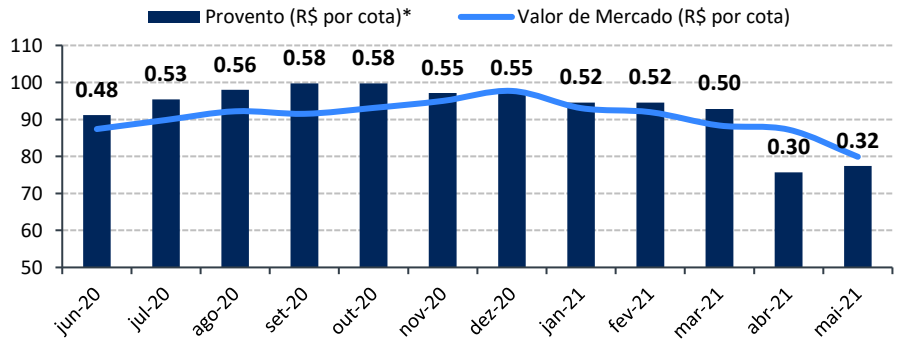
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 segue os seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

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	0,55%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 956 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	59 mil m²
Número de Ativos	3
Vacância	0,00%
Patrimônio Líquido	R$ 536 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,64	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,64	01/06/21	15/06/21
jun/21	0,62	01/07/21	14/07/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

Pontos Fortes

- Contratos de longa duração
- Perspectiva positiva para o longo prazo
- Imóveis com excelente localização

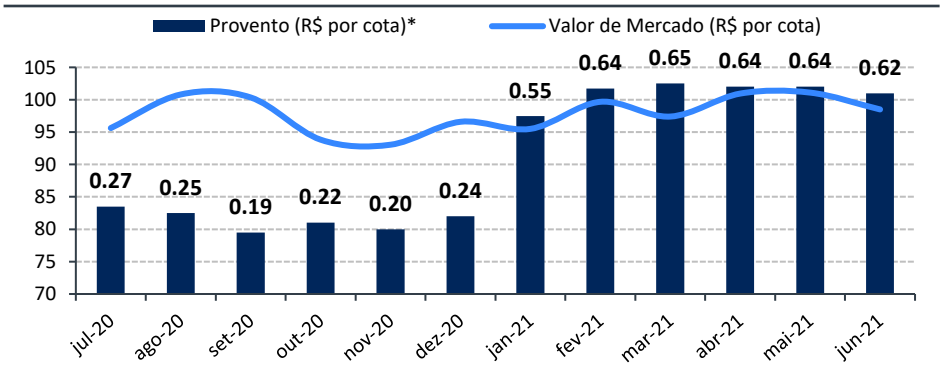
Tese de investimento: Nossa sugestão de compra para o SARE11 está pautada nos seguintes fatores: (i) portfólio composto por excelentes ativos e bem localizados; (ii) contratos de locação de longo prazo; e (iii) *yield* atrativo e descontado em relação ao seu valor patrimonial.

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 45,4% atuam no setor de serviços, enquanto 40,4% atuam no setor de bens de consumo e 14,2% no setor de tecnologia. Já em relação aos contratos de locação, o fundo possui cerca de 70% de seus contratos com vencimentos previstos para depois de 2027, além de possuir cerca de 15,5% 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: Economatica, 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 em regiões *prime* do estado de São Paulo e do 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	2,27%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 2,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	229 mil m²
Número de Ativos	14
Vacância	22,32%
Patrimônio Líquido	R$ 2,9 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
fev/21	0,46	09/04/21	15/04/21
mar/21	0,46	10/05/21	14/05/21
abr/21	0,46	09/06/21	15/06/21

*Proventos recorrentes

Para acessar o site do fundo, **clique aqui**

Pontos Fortes

- **Portfólio de alto padrão (80,2% AAA)**
- **Locatários diversificados em diversos setores**
- **Ativos localizados em regiões *premium***

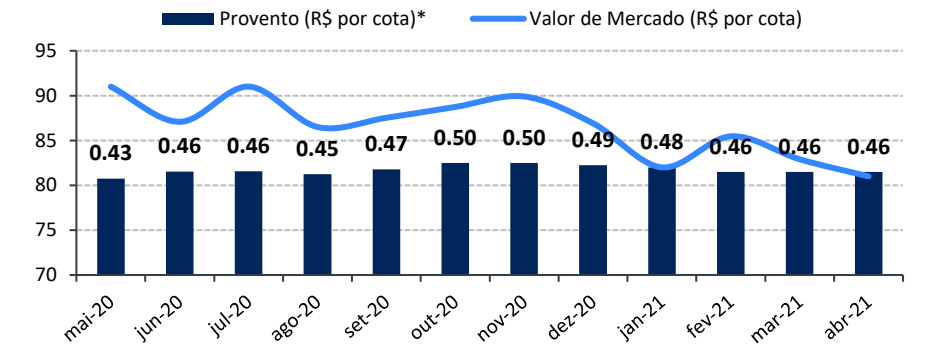
Tese de investimento: Acreditamos que, mesmo neste cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado a ativos *premium* deverá ter bom desempenho nos próximos anos em virtude do baixo nível de vacância e o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para o BRCR11 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, Chucri 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. Dentre os locatários do fundo, grande parte deles são 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 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: 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 construtivos localizados nas principais regiões de negócios dos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro, como Avenida Paulista, Avenida Juscelino Kubitschek e a Vila Olímpia.

Informações gerais:

Características	RCRB11
Início	Dez/1999
Gestora	Rio Bravo
Administradora	Rio Bravo
Taxa de Administração	0,70% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,54%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 822 mil

Portfólio do Fundo	
ABL	42 mil m²
Número de Ativos	10
Vacância	27,07%
Patrimônio Líquido	R$ 725 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,80	08/04/21	15/04/21
mai/21	0,80	07/05/21	14/05/21
jun/21	0,80	08/06/21	15/06/21

*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*

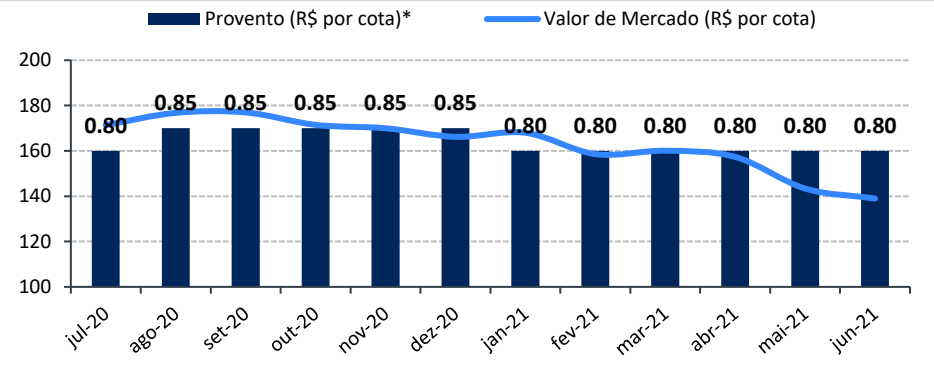
Tese de investimento: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 10 empreendimentos e conta com uma ABL total de aproximadamente 41 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo com uma participação de 18,5% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (93%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (7%). Além disso, o fundo possui grandes empresas como locatários, com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Banco Daycoval e WeWork. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (72%) 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	1,64%
Liquidez Média Diária (3m)	R$ 3,5 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	198 mil m²
Número de Ativos	20
Vacância	23,66%
Patrimônio Líquido	R$ 2,0 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R$)	Data ex	Data do pagamento
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
abr/21	0,67	03/05/21	14/05/21
mai/21	0,69	01/06/21	15/06/21
jun/21	1,38	01/07/21	15/07/21

*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

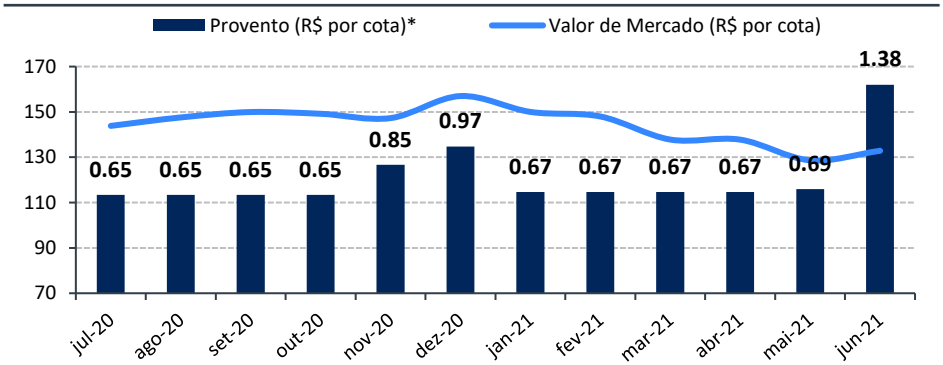
Tese de investimento: Com as mudanças recentes sofridas pelo fundo no decorrer dos últimos meses, incluindo a venda de ativos que não vinham performando conforme o esperado, acreditamos que o fundo possa absorver de maneira positiva a retomada da economia nos próximos anos. Sendo assim, nossa recomendação 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 20 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 63% de seus contratos com vencimentos previstos para além de 2025, sendo 82,3% deles com reajustes atrelados à variação do IGP-M e 17,7% 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 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, 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$/m²), 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, consequentemente, a distribuição de rendimentos para os cotistas.

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

Glossário

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, consequentemente 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 ex-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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

(i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;

(ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas 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, consequentemente, as receitas advêm de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

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

Internal Use Only