



Carteira Recomendada Setembro 2020

Fundos Imobiliários

Índice

Cenário Econômico e Desempenho	3
Carteira Recomendada	8
XP Malls FII (XPML11)	9
HSI Malls FII (HSML11)	10
FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)	11
FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)	12
XP Log FII (XPLG11)	13
BTG Logística FII (BTLG11)	14
FII RBR Properties (RBRP11)	15
Kinea Renda Imobiliária FII (KNRI11)	16
BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)	17
Tellus Properties FII (TEPP11)	18
FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)	19
FII BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)	20
Avaliação dos Fundos.....	21
Riscos	21
Glossário.....	22
Disclaimers	23

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Alterações na Carteira

Não realizamos nenhuma alteração na carteira recomendada para o mês de setembro.

Cenário Econômico e Desempenho

Em agosto, tivemos repercussões políticas que afetaram o humor dos mercados, a começar pelo cenário internacional envolvendo a dificuldade do atual presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, em deslanchar nas pesquisas de intenção de voto nas eleições presidenciais desse ano. Em contrapartida, o candidato democrata Joe Biden tem se movimentado cada vez mais em busca do apoio de grupos específicos para se consolidar na liderança das pesquisas – prova disso foi o anúncio da senadora Kamala Harris para o cargo de vice-presidente. Com a proximidade das eleições norte-americanas, programada para acontecer no dia 3 de novembro, é esperada uma elevação nos níveis de volatilidade dos mercados nos próximos meses.

No Brasil, se inicia o período de convenções partidárias para escolha de candidatos às eleições municipais de novembro, sendo que o prazo para definição dos nomes vai até o dia 16 de setembro. Olhando para a agenda de reformas, o governo enviou parte de sua proposta de reforma tributária ao congresso, que leva em consideração a extinção do PIS e da COFINS para que seja realizada a cobrança de um novo imposto de valor agregado (IVA) com alíquota de 12%, chamado de Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS). A proposta ainda possui alguns pontos em discussão, como, por exemplo, a prorrogação da desoneração da folha e a criação de um novo imposto nos moldes da antiga CPMF como contrapartida.

Em termos macroeconômicos, o Conselho de Política Monetária (Copom) reduziu pela nona vez consecutiva a taxa Selic em 0,25%, alcançando o patamar de 2% ao ano, o menor de sua história. O comitê está cauteloso, dado o nível baixo sem precedentes da Taxa Básica de Juros, de forma que o espaço restante para o uso da política monetária deve ser pequeno – mas não podemos fechar as portas. Nosso cenário base para a taxa Selic é de manutenção em 2% ao ano para 2020 e apenas subindo no final do ano que vem para 3% ao ano. Assim, a tendência é que cada vez mais investidores destinem parte de seus recursos à renda variável, em virtude do menor custo de oportunidade atrelado à renda fixa. Em 2020, já foram concluídos com sucesso diversos IPO's e follow-ons, somando R\$ 34 bilhões de ofertas registradas na CVM de ações e R\$ 14,6 bilhões de FIIs.

Sobre a atividade econômica, tivemos uma melhor perspectiva de retomada. A economia tem surpreendido positivamente com indicadores de varejo e serviços apresentando crescimento de 12,6% m/m s.a. e 5,0% m/m s.a., respectivamente. A recuperação da atividade tem como respaldo a flexibilização das restrições impostas pelo governo no início da quarentena e ao programa de Auxílio Emergencial (AE) de R\$ 600/mês à população vulnerável (~65 milhões de pessoas) que teria encerramento em agosto, mas que poderá ser prorrogado até dezembro de 2020 com um valor menor. O AE tem sido mais do que suficiente para compensar uma folha de pagamento mais baixa e parece ter aumentado a poupança das famílias, o que poderia sustentar o consumo até o final do ano. Contudo, mesmo com a recuperação em maio e junho, esperamos uma forte queda do PIB no segundo trimestre (-8,2% t/t s.a.) por conta do grande tombo em abril. Portanto, a expectativa do time econômico do BTGPactual é uma queda de 5,0% no PIB em 2020, acima da última estimativa de queda de 5,5%, em virtude da recuperação positiva.

Em contrapartida, a incerteza fiscal permanece alta. A curva longa de juros se estressou na segunda quinzena de agosto, em virtude das saídas de alguns membros da equipe econômica (Salim Mattar e Paulo Uebel) e a possibilidade de inviabilização do cumprimento do teto de gastos em 2021. Além de prorrogar o Auxílio Emergencial com reflexos negativos no déficit primário para esse ano, o governo estuda a possibilidade de criação de um novo programa de transferência de renda (Renda-Brasil), bem como a ampliação do orçamento militar e de investimentos públicos. Essas questões serão decididas nos próximos meses (principalmente em setembro), com impactos no mercado de capitais a depender das decisões a serem feitas.

Fonte: Economática e BTGPactual. Data base: 31 de agosto de 2020.

BTGPactual Digital - Equity Research:

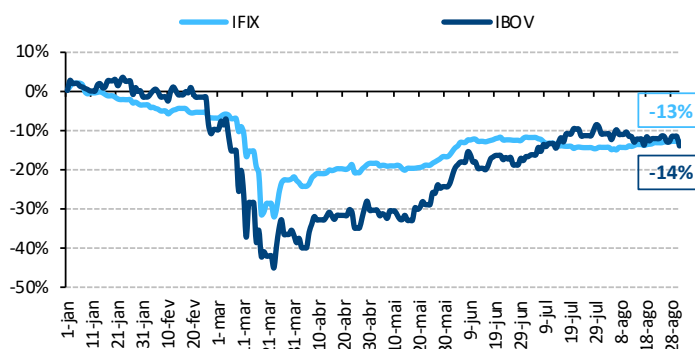
Daniel Marinelli
São Paulo – Banco BTGPactual S.A.
imobiliarios@btgpactual.com

BTGPactual - Equity Research:

Gustavo Cambauva
São Paulo – Banco BTGPactual S.A.

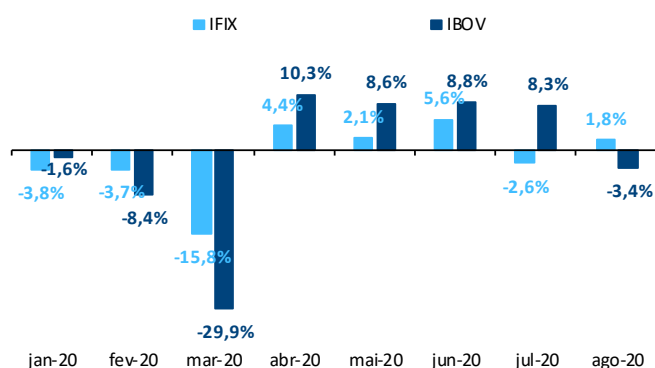
Assim, a abertura da curva longa de juros impactou negativamente os ativos de risco, afetando o Ibovespa que registrou queda de 3,44% em agosto, após quatro altas consecutivas. Em contrapartida, o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) apresentou alta de 1,79%, indo no contrapé do mercado, respaldado pelo segmento de shopping centers que apresentou retorno médio ponderado de 0,50% no IFIX. Depois de cinco meses de quarentena, todos os shopping centers reabriram as portas e estão com suas operações em funcionamento, o que pode ajudar na recuperação das vendas e trouxe ânimo positivo para o segmento.

Performance (YTD)



Fonte: Economatica e BTGPactual

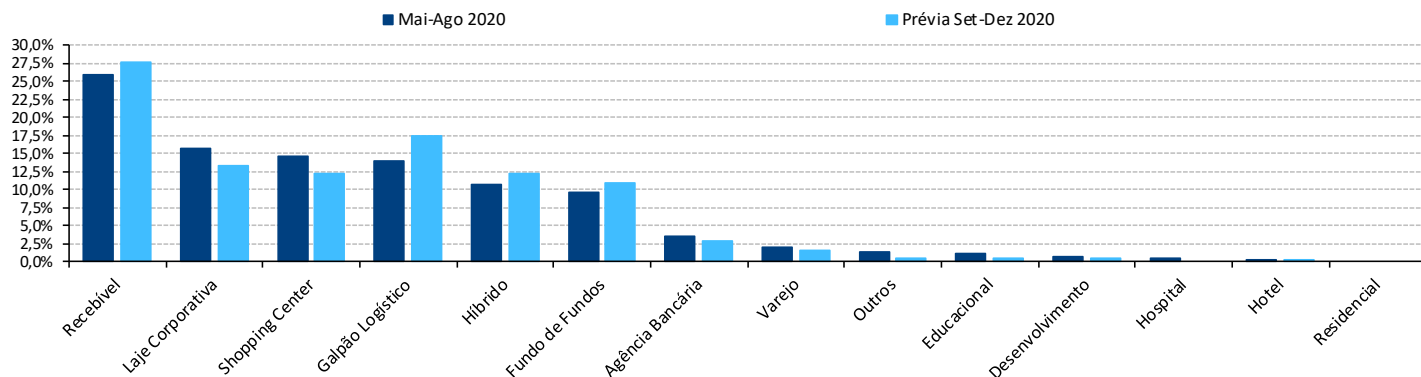
Performance mensal



Fonte: Economatica e BTGPactual

Ainda sobre o IFIX, em setembro se inicia a nova metodologia de elaboração da carteira teórica de ativos que compõem o Índice de Fundo de Investimentos Imobiliários, que trazem mudanças no índice de negociabilidade e no índice de presença em pregões dos ativos. Em resumo, a reformulação vai subir a régua em termos de liquidez, sendo necessário que os fundos aptos a entrarem no IFIX sejam negociados praticamente todos os dias durante o ano. Acreditamos que a mudança é positiva, uma vez que a metodologia antiga possuía métricas que consideravam fundos pouco negociados para o momento atual da indústria de fundos imobiliários. A B3 divulgou uma prévia do novo IFIX com 80 ativos (ante os 120 ativos atuais), de forma que a nova composição dos segmentos pode ser vista no gráfico abaixo.

Composição do Índice de Fundos Imobiliários (IFIX)



Fonte: B3

Em agosto, nossa carteira recomendada apresentou alta de 1,72%. Dentre os fundos que compõe nossa carteira, o **HSI Malls (HSML11)** foi o que apresentou melhor desempenho, com uma valorização de 7,57%. Após a reabertura do Shopping Metrô Tucuruvi, o fundo passará a receber um valor mínimo referente ao aluguel das lojas do shopping por conta de um mecanismo acordado entre o fundo e a vendedora do shopping, estabelecendo o pagamento mínimo dos aluguéis orçados pela antiga dona do ativo. Por fim, o fundo passou por uma reavaliação de seus ativos, culminando em uma valorização de 4,6% no valor patrimonial do fundo, demonstrando a qualidade dos imóveis.

Fonte: Economatica e BTGPactual. Data base: 31 de agosto de 2020.

O **XP Malls (XPML11)** apresentou uma alta de 4,13% em agosto. Após a reabertura do Natal Shopping localizado no Rio Grande do Norte, o fundo passou a deter 100% de seu portfólio em funcionamento. Olhando para frente, a gestão informou que pretende continuar adotando descontos e isenções de pagamentos aos seus locatários, buscando manter o nível de ocupação de seus ativos em um patamar saudável. Em termos operacionais, o fundo apresentou inadimplência condominial líquida de 12,5%, próximo ao registrado no mês de junho (12,8%). Por fim, o portfólio também passou por uma reavaliação contábil, o que resultou em uma valorização de 4,1% no patrimônio líquido do fundo de R\$107,15 para R\$111,54 por cota, respaldando a qualidade do portfólio.

Sobre o segmento de galpões logísticos, o **XP Log (XPLG11)** encerrou o mês com alta de 1,08%. Com os recursos de sua quarta emissão em caixa, o fundo divulgou a aquisição de dois novos ativos para compor seu portfólio (além das alocações já feitas), em uma transação que custou ao fundo R\$ 375 milhões. O primeiro ativo, denominado Syslog Galeão, está localizado na cidade de Duque de Caxias (Rio de Janeiro) e possui uma área construída de 57 mil metros quadrados. O imóvel possui uma ocupação de aproximadamente 26%, mas ficou acordado que o fundo fará jus ao recebimento dos aluguéis do imóvel desde maio deste ano (~R\$ 991 mil), bem como o pagamento de um prêmio de locação no valor de R\$ 14 milhões que deverão ser pagos em 19 parcelas consecutivas.

Já o segundo ativo, ainda será edificado e terá cerca de 79 mil metros quadrados distribuídos entre os quilômetros 25 e 26 da Rodovia Anhanguera no Distrito de Perus, em São Paulo. Neste caso, o fundo adquiriu a fração ideal de 83% do ativo, tendo negociado um prêmio de locação no valor de R\$ 26 milhões que deverá ser pago em 13 parcelas mensais consecutivas. Após as aquisições, o fundo estima que as distribuições de rendimento serão de aproximadamente R\$0,56 por cota.

Já o **BTG Pactual Logística (BTLG11)** registrou queda de 1,69% no mês. Durante o mês de agosto, o fundo concluiu a renovação do contrato de locação da Magna, empresa do segmento automotivo que ocupa um dos galpões localizado na cidade de Vinhedo, em São Paulo. O novo contrato de locação possui prazo de 60 meses com renovação automática por mais 60 meses após o seu encerramento. Além disso, o fundo concedeu à Magna a opção de solicitar junto ao fundo a expansão do imóvel ao decorrer dos próximos 12 meses, que deverá ser locada através da modalidade *Built-to-Suit*.

Dando andamento na alocação dos recursos de sua 8ª emissão, o fundo divulgou a aquisição de uma parte do centro de distribuição e sede da Natura, localizados próximo à Marginal Tietê em São Paulo, pelo valor de R\$ 65 milhões. O complexo (centro de distribuição com 29,6 mil m² e uma sede administrativa com de 28,9 mil m²) é de alto padrão e está 100% locado para a Natura, em um contrato atípico (*Built-to-Suit*) com vencimento em 2032. A compra foi realizada via aquisição de cotas de um fundo imobiliário que é detentor de parte do imóvel, em uma operação que vai gerar um *dividend yield* atrativo de 7,5% ao ano (equivalente a R\$ 0,058 por cota). Assim, o fundo diversifica seu portfólio com um ativo de qualidade em São Paulo e aumenta sua exposição à contratos atípicos. Além do ativo da Natura, o fundo possui compromisso de compra assinado para a aquisição de mais três imóveis por R\$ 338 milhões (R\$ 247,5 milhões à vista e R\$ 90,5 milhões parcelado e 12 meses), ao *cap rate* médio de 8,7% ao ano.

No que se refere aos fundos híbridos, o **Kinea Recebíveis Imobiliários (KNRI11)** apresentou alta de 5,26% em agosto. O fundo registrou duas novas desocupações em seus escritórios do Rio de Janeiro. A primeira aconteceu no Edifício Botafogo Trade Center, com uma desocupação de 605 metros quadrados, enquanto a segunda ocorreu no Edifício Buenos Aires Corporate, com uma desocupação de 617 metros quadrados. Assim, o fundo passou a ter uma taxa de vacância física de 5,91%, ante os 5,61% registrado no mês de junho. Por fim, o CD de Cabreúva está com aproximadamente 19% das obras concluídas e a previsão de entrega está prevista para acontecer no segundo trimestre de 2021.

O **RBR Properties (RBRP11)** apresentou alta de 3,43% no mês. Com o encerramento das carências concedidas para alguns locatários durante o primeiro semestre desse ano, o fundo registrou aumento em suas receitas imobiliárias, o que impactou positivamente os resultados operacionais. Essa tendência deve perdurar para os próximos meses, uma vez que ainda existem descontos concedidos que irão se encerrar no segundo semestre, bem como eventuais ocupações dos imóveis que estão vagos no momento – a gestão tem analisado algumas propostas de locação no Ed. Amauri 305 que se encontra atualmente com 42,5% de vacância. Além disso, o fundo segue em negociação com a Paquetá Calçados, ocupante de 282 metros quadrados do Ed. Mykonos (SP), que possui aluguéis em atraso e que provavelmente deverá desocupar o espaço. Por fim, o fundo deve gerar bons resultados nas próximas semanas com a liquidação do FVBI11 (maior posição dentro da carteira tática), que foi vendido por R\$ 30,8 mil por metro quadrado e vai resultar em ganhos de capital para os cotistas.

Sobre o segmento de lajes corporativas, o **Tellus Properties (TEPP11)** registrou alta de 3,01% no mês. O fundo apresentou um ligeiro aumento na inadimplência de seus aluguéis de 4,0%, acima do registrado no mês anterior (3,2%). Além disso, quatro inquilinos desocuparam seus espaços no Edifício Passarelli, elevando a taxa de vacância do fundo para 11%, ante os 8% do mês anterior. Assim, a gestão contratou uma empresa terceira para auxiliar na prospecção de novos inquilinos para suas áreas que se encontram atualmente desocupadas. Ainda sobre o Passarelli, o fundo deu andamento ao processo de *retrofit* no edifício, com a contratação de um renomado escritório de arquitetura para a elaboração do projeto do *hall*, recepção, área externa e do novo café que passará a ter no empreendimento. Por fim, foi encerrada a renda garantida que estava em vigor referente ao Edifício Torre Sul desde a compra do ativo, mas que será compensada pelo recebimento do aluguel da Tivit, locatária que ocupou recentemente a área vaga do imóvel.

O **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)** apresentou alta de 3,66% em agosto. O fundo informou a conclusão das obras de *retrofit* do Edifício Cetenco Plaza (São Paulo), sendo reformada parte da fachada, hall de entrada e a área de acesso aos elevadores do imóvel. Em termos de desocupação, o fundo divulgou que a Caixa Econômica Federal efetuou a entrega do 20º andar conforme previsto no Edifício Cetenco Plaza e recebeu uma notificação da MMF Advogados, inquilino do Edifício Parque Paulista, informando sua decisão de rescindir antecipadamente seu contrato de locação. Sendo assim, a locatária deverá cumprir aviso prévio até o mês de dezembro e efetuar o pagamento dos valores referentes a multa pela rescisão antecipada. Em virtude das movimentações mencionadas, a taxa de vacância projetada para o fundo é de 24,4%, levando em consideração o Edifício Alameda Santos 1800 que está em processo de *retrofit* e totalmente vago.

Em relação a 8ª emissão de cotas (CVM 476), o fundo divulgou uma captação parcial de R\$ 35,6 milhões através da subscrição de 205 mil cotas via exercício do direito de preferência. Restam, portanto, 686 mil cotas (R\$ 118 milhões) que serão ofertadas à investidores profissionais durante o período definido pela administradora, uma vez que a oferta já ultrapassou o montante mínimo da emissão (R\$ 15 milhões). A captação parcial é mais do que suficiente para cobrir as obras de *retrofit* do Edifício Alameda Santos 1800 de aproximadamente R\$ 25 milhões.

Já o **BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)** registrou queda de 3,82% no mês. O fundo informou a conclusão da aquisição do Morumbi Corporate – Diamond Tower, localizado em São Paulo, em uma operação que custou R\$ 810 milhões, sendo R\$ 324 milhões pagos à vista, enquanto o restante (R\$ 486 milhões) deverá ser pago em duas parcelas iguais com vencimentos de 24 e 36 meses. A aquisição conta ainda com um mecanismo de renda mínima garantida, que garante ao fundo um aluguel mensal mínimo equivalente a um *cap rate* de 7,25% ao ano. Com isso, a gestão estima um acréscimo de R\$ 0,18 por cota nos proventos a serem distribuídos, já considerando as cotas emitidas na 7ª oferta pública.

Além disso, o fundo está em processo de renovatória com a TIM, locatária do Corporate Executive Offices (CEO), que eventualmente poderá gerar uma queda no preço de aluguel para se readequar aos valores atuais de mercado – o contrato tem vencimento apenas em 2030, mas possui reajuste no valor locatício previsto para acontecer nesse mês de agosto (08/2020). À parte do aluguel, ficamos confortáveis com a permanência da TIM no empreendimento, principalmente pelas duas multas do contrato: (i) referente a quatro meses de aluguel; (ii) referente aos dois anos (24 meses) de carência concedida no início do contrato em 2015. No total, a TIM precisaria pagar aproximadamente R\$ 13 milhões caso decida rescindir o contrato.

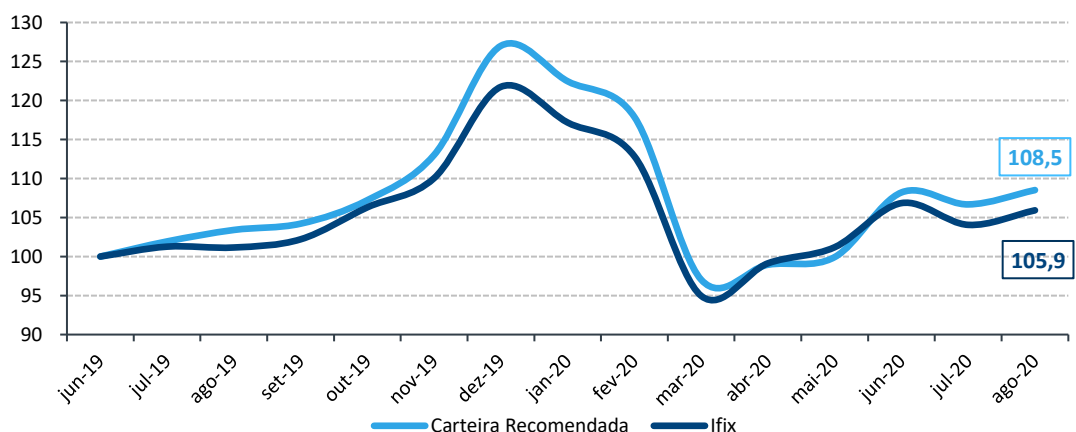
Em seguida o segmento de recebíveis, o **RBR Rendimento High Grade (RBRR11)** encerrou o mês com alta de 1,23%. Dando andamento em sua 5ª emissão de cotas (CVM 476), o fundo divulgou a captação parcial de R\$ 47 milhões através da subscrição de 483 mil cotas via direito de preferência e subscrição de sobras e montante adicional. Restam cerca de 1,052 milhão de cotas a serem subscritas, que deverão ser oferecidas à investidores profissionais. Em relação as movimentações na carteira, o fundo informou a venda de R\$ 3,6 milhões em CRIs que se encontravam com uma taxa média abaixo da carteira, gerando ganho de capital nessas operações. Além das vendas desses papéis, o fundo informou a aplicação líquida de R\$ 3,6 milhões em cotas de fundos imobiliários que investem preponderantemente em CRIs de acordo com sua estratégia de alocação tática, ou seja, cotas de fundos de CRIs que apresentem potencial de ganho de capital no curto e médio prazo, fundos descontados em relação ao seu valor patrimonial ou fundos exclusivos que visem complementar a estratégia do RBRR11.

Já o **BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11)** fechou o mês com queda de 2,15%. O fundo alocou cerca de R\$ 33 milhões (equivalente a 7,1% do patrimônio líquido do fundo) no CRI BRF Fortaleza em uma operação que conta com uma taxa de CDI + 3% ao ano e uma *duration* de 5,2 anos. O lastro da operação é um contrato de compra e venda de um galpão da BRF localizado no Ceará, e possui como garantia a alienação do imóvel, bem como a cessão fiduciária dos recebíveis atrelados ao contrato de locação da BRF. A gestão ainda informou que pretende alocar os recursos em caixa já nos próximos meses, uma vez que o ambiente de negócios se mostra cada vez mais favorável, com potencial aumento de dividendos após a conclusão das alocações desses recursos. Por fim, a gestão acredita que as recentes aquisições de fundos de CRIs, que visavam melhorar o carregamento do fundo, tendem a gerar ganho de capital nos próximos meses o que ajudaria a elevar as distribuições de rendimentos.

O **BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)** apresentou alta de 6,26% no mês. Em seu último relatório gerencial divulgado, o fundo detalhou suas movimentações, equivalentes a R\$ 180 milhões. O destaque em termos de aquisições se deu pelo aumento da exposição ao segmento de galpões logísticos, que representaram cerca de 55% das aquisições realizadas pelo fundo. O portfólio está alocado em 6 principais exposições: (i) FILs de CRI ou CRI (29% do PL); (ii) instrumentos de renda fixa, para alocar o caixa (17% do PL); (iii) FILs de shopping centers (16% do PL); (iv) FILs de lajes corporativas (14% do PL); (v) FILs com contratos atípicos (22% do PL); e (vi) outros FILs (2% do PL). Por fim, a gestão informou que o caixa atual (~R\$ 290 milhões) está totalmente comprometido com operações exclusivas que deverão complementar a estratégia do fundo no futuro próximo.

Fundo	Peso	Retorno
Código	Peso (%)	Var (%)
XPML11	5,00%	4,13%
HSML11	5,00%	7,57%
RBRR11	15,00%	1,23%
BTCR11	7,50%	-2,15%
XPLG11	10,00%	1,08%
BTLG11	10,00%	-1,69%
RBRP11	15,00%	3,43%
KNRI11	7,50%	5,26%
BRCR11	10,00%	-3,82%
TEPP11	5,00%	3,01%
RCRB11	5,00%	3,66%
BCFF11	5,00%	6,26%
Total	100%	1,72%

Performance histórica



	Set-19	Out-19	Nov-19	Dez-19	Jan-20	Fev-20	Mar-20	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	12 meses	No ano	Desde o início
BTG	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	4,94%	-14,56%	8,52%
Ifix	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	-3,76%	-3,69%	-15,85%	-3,58%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	4,71%	-13,00%	5,93%
CDI	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,20%	0,16%	3,86%	2,12%	4,97%

Carteira Recomendada

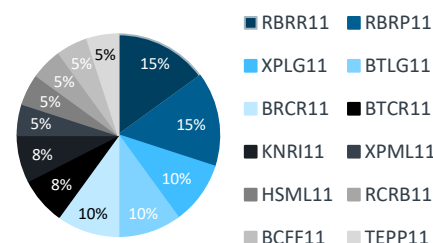
A carteira recomendada de fundos imobiliários para o mês de setembro é composta por doze ativos: XPML11 (5,0%), HSML11 (5,0%), RBRR11 (15,0%), BTRC11 (7,5%), XPLG11 (10,0%), BTLG11 (10,0%), RBRP11 (15,0%), KNRI11 (7,5%), BRRC11 (10,0%), TEPP11 (5,0%), RCRB11 (5,0%) e BCFF11 (5,0%). Esses doze fundos que compõem a carteira estão divididos entre: recebíveis (22,5%), híbrido (22,5%), lajes corporativas (20,0%), galpões logísticos (20,0%), shopping centers (10,0%) e fundo de fundos (5,0%).

Nossa carteira recomendada apresenta um *dividend yield* anualizado de 5,4% e um *dividend yield* para os próximos 12 meses de 6,1%, enquanto as cotas destes fundos sugeridos negociam com um desconto para o valor patrimonial de ~1%. Em termos de liquidez, a carteira possui um volume médio diário de negociação de aproximadamente R\$ 3,8 milhões.

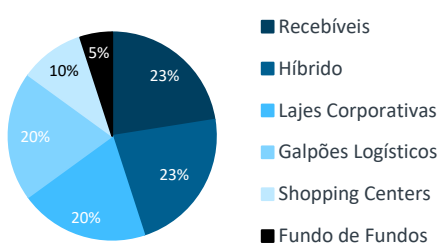
Continuamos otimistas com o mercado imobiliário apesar do cenário desafiador de curto prazo, uma vez que as taxas de juros estão em seu menor patamar histórico, tornando o investimento em fundos imobiliários atrativo. No curto prazo, vemos que a crise afetou principalmente as distribuições de proventos,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

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

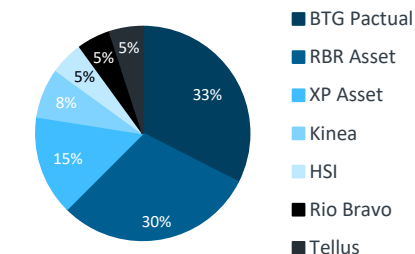
Fundos



Segmentos



Gestoras



Fundo	Peso	Características		P	VPA	P/VPA	Performance		Dividend Yield	
Código	(%)	Gestora	Segmento	R\$/Cota	R\$/Cota	-	1M (%)	12M (%)	Anualizado (%)	Forward (%)
XPML11	5,0%	XP Asset	Shopping Centers	106,4	111,6	0,95x	4,1%	-0,6%	0,3%	3,2%
HSML11	5,0%	HIS	Shopping Centers	91,8	99,6	0,92x	7,6%	-7,7%	3,4%	3,5%
RBRR11	15,0%	RBR Asset	Recebíveis	100,0	97,9	1,02x	1,2%	2,0%	6,0%	6,3%
BTRC11	7,5%	BTG Pactual	Recebíveis	86,4	97,5	0,89x	-2,2%	-8,1%	3,5%	7,2%
XPLG11	10,0%	XP Asset	Galpões Logísticos	126,8	109,2	1,16x	1,1%	33,1%	5,5%	5,7%
BTLG11	10,0%	BTG Pactual	Galpões Logísticos	107,0	100,3	1,07x	-1,7%	13,2%	5,6%	7,9%
RBRP11	15,0%	RBR Asset	Híbrido	89,9	88,4	1,02x	3,4%	-	7,1%	6,7%
KNRI11	7,5%	Kinea	Híbrido	164,4	157,0	1,05x	5,3%	9,3%	4,7%	5,0%
BRRC11	10,0%	BTG Pactual	Lajes Corporativas	87,1	106,2	0,82x	-3,8%	-1,0%	6,4%	7,0%
TEPP11	5,0%	Tellus	Lajes Corporativas	93,2	96,5	0,97x	3,0%	-	6,4%	6,3%
RCRB11	5,0%	Rio Bravo	Lajes Corporativas	176,8	197,8	0,89x	3,7%	8,7%	5,8%	4,8%
BCFF11	5,0%	BTG Pactual	Fundo de Fundos	90,0	83,7	1,07x	6,3%	14,3%	6,0%	6,0%
Total	100%	-	-	107,3	108,1	0,99x	-	-	5,4%	6,1%

Fonte: Economática e BTG Pactual. Data base: 31 de agosto de 2020. Glossário pode ser acessado [aqui](#).

XP Malls FII (XPML11)

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

Informações gerais:

Ticker	XPML11
Início	Dez/2017
Gestora	XP Asset Management
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,55% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	2,32%
Liquidez Média Diária	R\$ 5,5 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	110 mil m²
Número de Ativos	13
Vacância	-
Patrimônio Líquido	R\$ 2 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
ago/19	0,57	19/09/19	25/09/19
set/19	0,59	19/10/19	25/10/19
out/19	0,59	15/11/19	25/11/19
nov/19	0,52	17/12/19	23/12/19
dez/19	0,61	18/01/20	24/01/20
jan/20	0,50	15/02/20	21/02/20
fev/20	0,00	-	-
mar/20	0,00	-	-
abr/20	0,00	-	-
mai/20	0,27	19/06/20	25/06/20
jun/20	0,42	20/07/20	24/07/20
jul/20	0,03	19/08/20	25/08/20

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



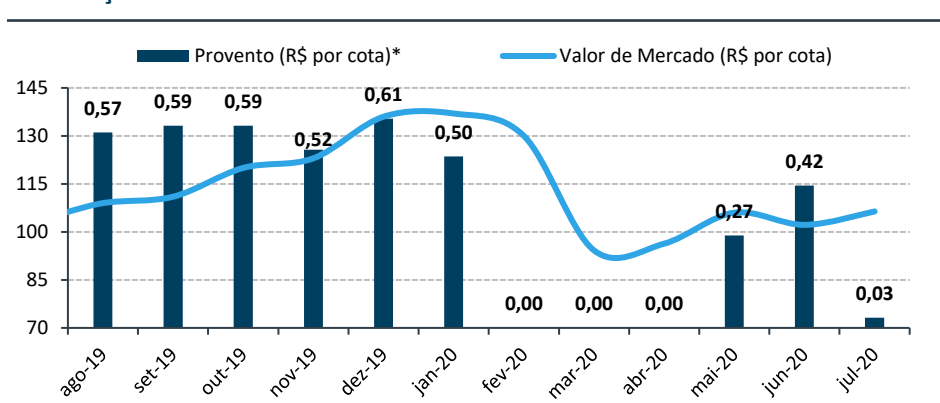
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. Baseamos nossa tese nos seguintes fatores: (i) diversificação dos ativos que compõe o fundo;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

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

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economatica, XP Asset e BTG Pactual.

HSI Malls FII (HSML11)

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

Informações gerais:

Ticker	HSML11
Início	Jul-19
Gestora	HSI
Administradora	Santander Securities
Taxa de Administração	1,30 % a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	1,73%
Liquidez Média Diária	R\$ 2,8 milhões

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

Proventos distribuídos:

Período de Ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do Pagamento
set/19	0,61	01/10/19	07/10/19
out/19	0,62	01/11/19	07/11/19
nov/19	0,62	30/11/19	06/12/19
dez/19	0,66	31/12/19	08/01/20
jan/20	0,60	01/02/20	07/02/20
fev/20	0,60	29/02/20	06/03/20
mar/20	0,22	01/04/20	07/04/20
abr/20	0,22	04/05/20	08/05/20
mai/20	0,18	01/06/20	05/06/20
jun/20	0,18	01/07/20	07/07/20
jul/20	0,18	03/08/20	07/08/20
ago/20	0,26	01/09/20	08/09/20

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



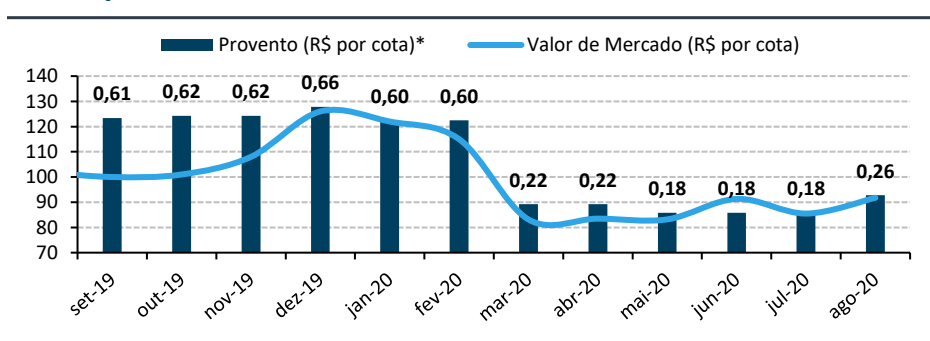
Tese de investimento: Por mais que o segmento de shoppings esteja passando por um grande teste de curto prazo, acreditamos que o setor é resiliente e que poderá performar de maneira positiva nos próximos anos. A recomendação de investimento para o HSI Malls está pautada nos seguintes pontos: (i) diversificação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

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

Gestão: A gestão do fundo é feita pela HSI, casa renomada e com grande experiência no setor imobiliário, o que deve se configurar na boa capacidade de conduzir a operação do fundo. A gestora possui uma política de remuneração atrelada aos dividendos pagos pelo fundo, alinhando os interesses dos gestores aos do cotista.

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economatica, Hemisfério Sul Investimentos e BTGP Actual.

FII RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

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

Informações gerais:

Ticker	RBRR11
Início	Mai/2018
Gestora	RBR Asset Management
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,20% a.a.
Taxa de Gestão	0,80% a.a.
Participação no IFIX	0,99%
Liquidez Média Diária	R\$ 1,7 milhão

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	33
Duration	3,9 anos
Principal Indexador	CDI
Loan to Value Médio	59%
Patrimônio Líquido	R\$ 708 milhões

Proventos distribuídos:

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

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



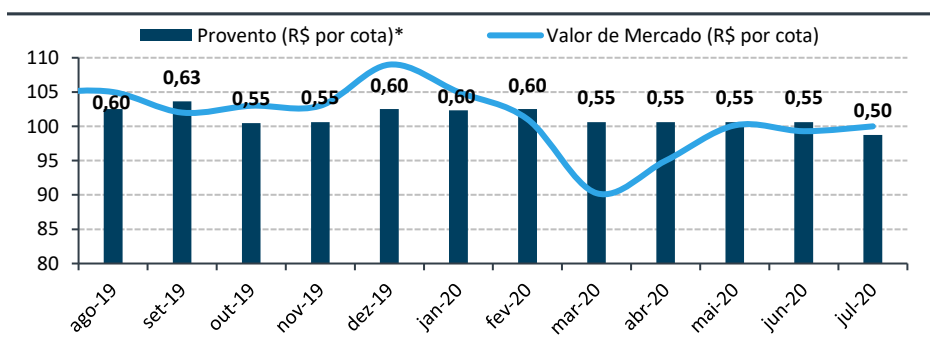
Tese de investimento: A tese de investimentos do RBR Rendimento High Grade está baseada nos seguintes fatores: (i) carteira diversificada; (ii) garantias robustas e localizadas em regiões *premium*; (iii) time de gestão de ponta com experiência no setor imobiliário; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui uma carteira de crédito pulverizada, com diferentes devedores, emissores, vencimentos e indexadores (51% em CDI e 49% em inflação). As operações que compõe a carteira são classificadas pela gestão da seguinte forma: (i) ativos *core*, que são os papéis exclusivos estruturados pela própria gestora cujo o *rating* da operação seja no mínimo “A-” mensurado pela própria gestão; (ii) ativos táticos, que são ativos com potencial de ganho de capital no curto prazo; e (iii) ativos de liquidez, que são recursos líquidos e que aguardam alocação. Atualmente, grande parte patrimônio líquido está aplicado na estratégia *core* (81%), seguido pela estratégia tática (12%) e caixa (7%). Em termos de remuneração, a carteira do fundo possui uma taxa média de CDI + 2,71% ao ano, o que representa um *spread* de 3,75% em relação a NTN-B 2025.

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática, RBR Asset Management e BTG Pactual.

FII BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTR11)

Sobre o fundo: Constituído em 2018, o fundo tem o objetivo de investir em ativos de renda fixa ligados ao setor imobiliário, preferencialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). O gestor busca entregar uma rentabilidade de 100% da variação da taxa DI, através da aquisição de CRIs de devedores de excelente perfil de crédito e diversificados em seus setores de atuação.

Informações gerais:

Ticker	BTR11
Início	Mar-18
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,49%
Liquidez Média Diária	R\$ 840 mil

Portfólio do Fundo	
Número de Papéis	20
Duration	4,03 anos
Principal Indexador	CDI
Loan to Value Médio	Não informado
Patrimônio Líquido	R\$ 469 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
ago/19	0,59	07/09/19	13/09/19
set/19	0,58	08/10/19	14/10/19
out/19	0,58	08/11/19	14/11/19
nov/19	0,53	07/12/19	13/12/19
dez/19	0,56	09/01/20	15/01/20
jan/20	0,61	08/02/20	14/02/20
fev/20	0,61	07/03/20	13/03/20
mar/20	0,40	08/04/20	15/04/20
abr/20	0,40	11/05/20	15/05/20
mai/20	0,42	08/06/20	15/06/20
jun/20	0,55	08/07/20	14/07/20
jul/20	0,25	10/08/20	14/08/20

*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

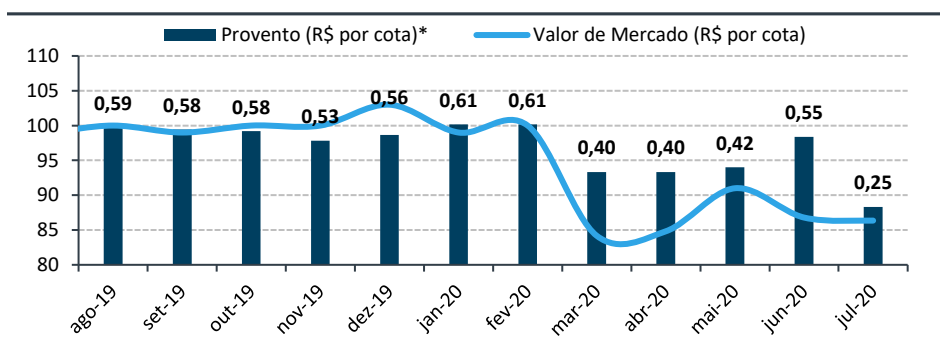
Tese de investimento: O BTR11 é um fundo que busca adquirir papéis de empresas consolidadas, com foco no longo prazo e na preservação do capital investido. Sendo assim, nossa recomendação para o BTR11 está pautada nos seguintes pilares: (i) carteira de crédito pulverizada; (ii) excelente gestão; (iii) garantias robustas; e (iv) devedores com bom risco de crédito

Portfólio do fundo: O BTR11 possui um portfólio pulverizado e exposto à devedores com baixo risco de crédito e de grande porte, como, por exemplo, Helbor, BRF, JSL, Iguatemi e Even. Além disso, os devedores são diversificados em seus setores de atuação, o que ajuda a aumentar pulverização do portfólio. Em termos de alocação, pouco mais de 72% dos papéis possuem vencimentos acima de 4 anos, enquanto apenas 8% possuem vencimentos com prazo inferior a dois anos. A carteira do fundo é composta por 20 CRIs, sendo que a maioria dos papéis está atrelada ao CDI (52%) e o restante à inflação (48%).

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática e BTG Pactual.

XP Log FII (XPLG11)

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

Informações gerais:

Ticker	XPLG11
Início	Jun-18
Gestora	XP Asset Management
Administradora	Vórtx DTVM
Taxa de Administração	0,75% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	3,15%
Liquidez Média Diária	R\$ 9,5 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	736 mil m²
Número de Ativos	15
Vacância	4,00%
Contratos Atípicos (%)	66%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

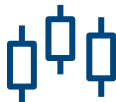
Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,61	01/10/19	14/10/19
out/19	0,64	01/11/19	14/11/19
nov/19	0,64	30/11/19	13/12/19
dez/19	0,64	31/12/19	15/01/20
jan/20	0,64	01/02/20	14/02/20
fev/20	0,64	29/02/20	13/03/20
mar/20	0,58	01/04/20	14/04/20
abr/20	0,54	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,54	01/06/20	15/06/20
jun/20	0,57	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,58	03/08/20	14/08/20
ago/20	0,58	01/09/20	15/09/20

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



Excelente liquidez no mercado secundário



Exposição à contratos atípicos (66%)



Ativos com excelente localização

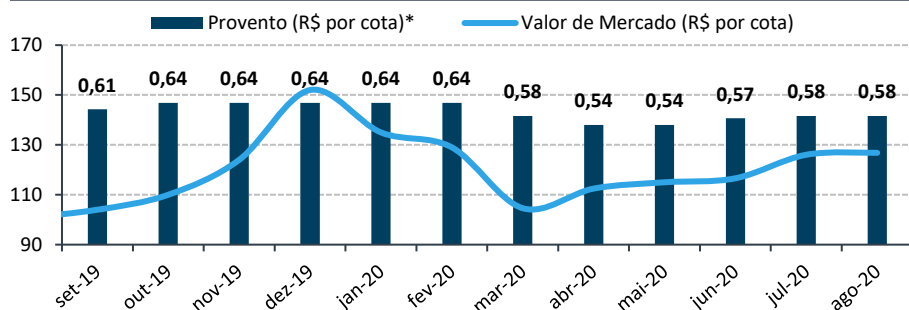
Tese de investimento: O setor de galpões logísticos foi um dos menos impactados pela pandemia do coronavírus, por conta da necessidade de distribuição de produtos nesse momento, bem como a tipicidade dos contratos de locação que, muitas vezes, apresentam cláusulas rígidas em relação ao inadimplemento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

Portfólio do fundo: O portfólio do fundo é constituído por 17 ativos – 15 performados e 2 em construção –, distribuídos em diferentes estados ao redor do Brasil. Os ativos localizados no estado de São Paulo abrangem as regiões de Americana, Barueri, Cajamar, Santana de Parnaíba e Ribeirão Preto. Já em relação aos ativos localizados em Pernambuco, todos estão posicionados no polo logístico de Cabo de Santo Agostinho, região próxima ao porto de Suape. Em Minas Gerais, o fundo possui um ativo na cidade de Itapeva. Por fim, o restante dos ativos do fundo está localizado em Cachoeirinha (RS) e São José (SC). Do ponto de vista dos contratos, o fundo possui maior exposição à contratos atípicos (66%), com uma carteira de locatários diversificada em diferentes setores de atuação e, na sua maioria, em situações de crédito confortáveis (Ex: Panasonic, Renner, GPA e Leroy).

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática, XP Asset e BTGPactual.

BTG Pactual Logística FII (BTLG11)

Sobre o fundo: O BTG Logística FII é um fundo que tem por objetivo obter renda e ganho de capital através da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística. Atualmente o fundo possui exposição nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste – localizados em São Paulo, Rio de Janeiro, Santa Catarina e Ceará.

Informações gerais:

Ticker	BTLG11
Início	Ago-10
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,95% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,89%
Liquidez Média Diária	R\$ 3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	107 mil m ²
Número de Ativos	8
Vacância	0,00%
Contratos Atípicos (%)	87,0%
Patrimônio Líquido	R\$ 700 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
ago/19	0,41	17/09/19	25/09/19
set/19	0,36	16/10/19	23/10/19
out/19	0,40	18/11/19	25/11/19
nov/19	0,40	16/12/19	23/12/19
dez/19	0,74	16/01/20	24/01/20
jan/20	0,60	17/02/20	21/02/20
fev/20	0,60	16/03/20	25/03/20
mar/20	0,50	16/04/20	24/04/20
abr/20	0,50	18/05/20	25/05/20
mai/20	0,50	16/06/20	25/06/20
jun/20	0,50	16/07/20	24/07/20
jul/20	0,50	17/08/20	25/08/20

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



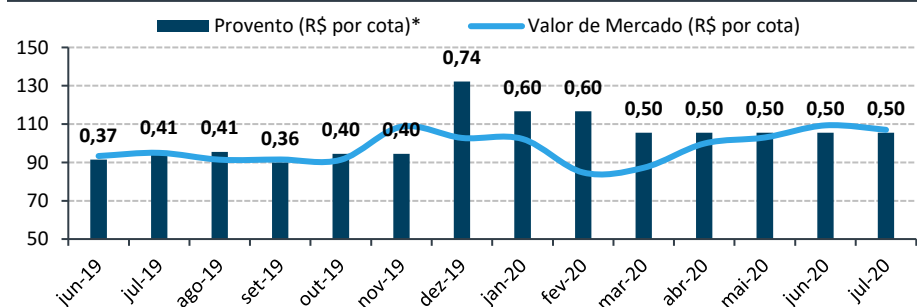
Tese de investimento: A nossa sugestão de compra para o BTLG11 é pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em diversas regiões, com maior exposição à São Paulo; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) grande exposição à contratos atípicos; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo é composto por sete ativos distribuídos entre as regiões Sul, Sudeste e Nordeste. A parte majoritária dos ativos do fundo (60%) está localizada em São Paulo, mais precisamente nas regiões de Guarulhos, Vinhedo, Pirituba e na Capital. Os demais, estão localizados nas cidades de Pavuna no Rio de Janeiro (6%), Navegantes no estado de Santa Catarina (2%) e Fortaleza no Ceará (32%). Em termos dos contratos, o fundo detém uma grande exposição à contratos atípicos (87%), sendo que 90% possuem vencimento previsto para acontecer após 2024. Além disso, o fundo possui 74% de seus contratos indexados à variação do IGP-M. Por fim, a carteira de locatários do fundo é formada por empresas com grande representatividade em seus respectivos segmentos de atuação (ex: BRF, Fems, Cerrati, Natura e Magna).

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Anbima, Economatica e BTG Pactual.

FII RBR Properties (RBRP11)

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

Informações gerais:

Ticker	RBRP11
Início	Mar-15
Gestora	RBR Asset Management
Administradora	BRL Trust DTVM
Taxa de Administração	0,18% a.a.
Taxa de Gestão	1,00% a.a.
Participação no IFIX	-
Liquidez Média Diária	R\$ 3,3 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	125 mil m ²
Número de Ativos	15*
Vacância	1,67%
Patrimônio líquido	R\$ 756 milhões

*Considerando apenas ativos de "tijolo".

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
ago-19	0,28	31/08/19	14/09/19
set-19	0,33	01/10/19	16/10/19
out-19	0,27	08/11/19	14/11/19
nov-19	0,26	07/12/19	13/12/19
dez-19	0,26	09/01/20	15/01/20
jan-20	0,50	08/02/20	14/02/20
fev-20	0,50	07/03/20	13/03/20
mar-20	0,37	08/04/20	15/04/20
abr-20	0,40	11/05/20	15/05/20
mai-20	0,42	08/06/20	15/06/20
jun-20	0,48	08/07/20	14/07/20
jul-20	0,53	10/08/20	14/08/20

*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 > 50%

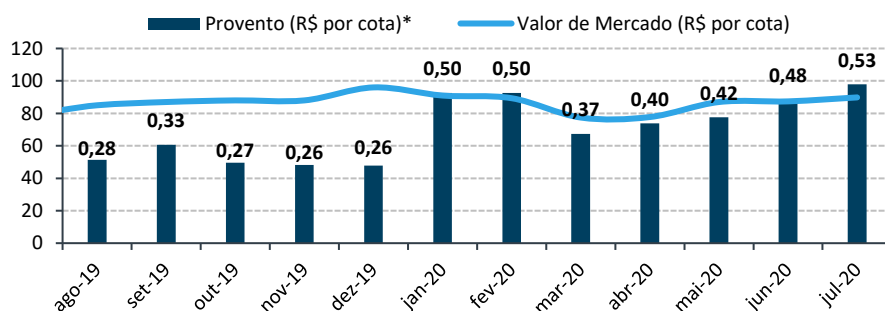
Tese de investimento: A recomendação para o RBRP11 está sustentada nos seguintes pilares: (i) carteira diversificada em vários ativos imobiliários; (ii) alocações que geram valor ao cotista; (iii) excelente gestão; (iv) flexibilidade para investir conforme o surgimento de oportunidades; e (v) boa liquidez.

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 processo de análise das alocações é rigoroso e diligente. Adicionalmente, os sócios possuem participação nos fundos da casa, o que alinha os interesses do fundo com os do cotista.

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática, RBR Asset Management e BTGPactual.

Kinea Renda Imobiliária FII (KNRI11)

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

Informações gerais:

Ticker	KNRI11
Início	Ago-10
Gestora	Kinea Investimentos
Administradora	Intrag DTVM
Taxa de Administração	1,25% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	4,59%
Liquidez Média Diária	R\$ 4,7 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	756 mil m²
Número de Ativos	19
Vacância	5,91%
Patrimônio líquido	R\$ 3,7 bilhões

Proventos distribuídos:

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

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



Excelente Liquidez



Gestão especializada



Carteira de locatários diversificada >50

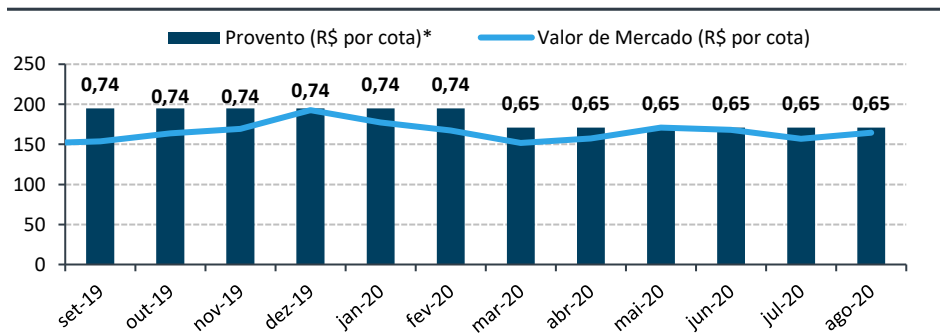
Tese de investimento: A recomendação para o Kinea Renda Imobiliária está pautada pelos seguintes fatores: (i) carteira robusta e diversificada; (ii) carteira de locatários pulverizada; (iii) excelente gestão; e (iv) excelente liquidez.

Portfólio do fundo: O fundo possui um portfólio amplo e diversificado composto por 10 lajes corporativas e por 9 galpões logísticos. A maior parte dos ativos (61%) está localizado no estado de São Paulo, enquanto o restante está situado no Rio de Janeiro (20%) e Minas Gerais (19%). Em termos de representatividade, o segmento de galpões logístico possui maior participação em relação as receitas do fundo (53%). Em relação aos contratos, a maioria (65%) possui vencimentos a partir de 2024, sendo 53% deles de caráter típico e com o IPCA como índice de reajuste (51%). Por fim, o fundo possui mais de 50 locatários em seu portfólio, principalmente nos setores de comércio (29%), industrial (35%) e financeiro (8%).

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática, Kinea Investimentos e BTGPactual

BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

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

Informações gerais:

Ticker	BRCR11
Início	Dez/2010
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual S. F. DTVM
Taxa de Administração	0,25% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	2,76%
Liquidez Média Diária	R\$ 6,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	222 mil m²
Número de Ativos	13
Vacância	14,26%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,5 bilhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
jul/19	0,41	07/09/19	13/09/19
ago/19	0,50	08/10/19	14/10/19
set/19	0,55	08/11/19	14/11/19
out/19	0,56	07/12/19	13/12/19
nov/19	0,56	09/01/20	15/01/20
dez/19	0,59	08/02/20	14/02/20
jan/20	0,56	07/03/20	13/03/20
fev/20	0,49	08/04/20	15/04/20
mar/20	0,43	11/05/20	15/05/20
abr/20	0,43	08/06/20	15/06/20
mai/20	0,43	08/07/20	14/07/20
jun/20	0,46	10/08/20	14/08/20

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



Portfólio de alto padrão



Locatários diversificados em diversos setores



Ativos localizados em regiões *premium*

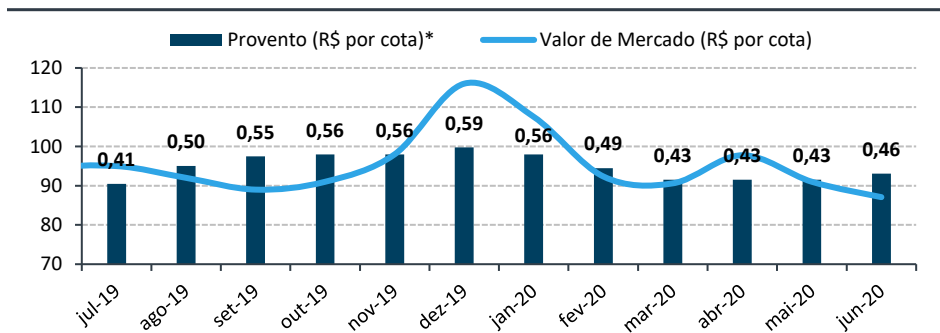
Tese de investimento: Acreditamos que mesmo nesse cenário de curto prazo desfavorável, o segmento de lajes corporativas atrelado à ativos *premium* deverá ter um bom desempenho nos próximos anos, em virtude do baixo nível de vacância dado o baixo nível de lançamentos previstos. Nossa recomendação para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

Portfólio do fundo: O BC Fund possui um portfólio pulverizado em 13 empreendimentos, sendo a maior parte dos ativos localizados na cidade de São Paulo. Os edifícios estão localizados na região da Avenida Paulista, Itaim Bibi, Chácara Santo Antônio, Jardim São Luiz, Jabaquara e na Avenida das Nações Unidas. Dos ativos localizados no Rio de Janeiro, dois deles estão localizados na Barra da Tijuca enquanto outros dois edifícios estão localizados no Centro. O fundo possui mais de 60 contratos de locação, com parte deles atrelados a grandes empresas como a Petrobras, Itaú, Volkswagen, TIM, entre outros.

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Tellus Properties FII (TEPP11)

Sobre o fundo: O Tellus Properties é um fundo que tem como objetivo investir em lajes corporativas com foco em ativos muito bem localizados em regiões denominadas *premium* e estratégicas. As taxas de gestão e administração são escalonadas, que funcionam com uma porcentagem definida do valor patrimonial do fundo – quanto maior o PL, menores as taxas.

Informações gerais:

Ticker	TEPP11
Início	Set/2019
Gestora	Tellus Investimentos
Administradora	BRL Trust DTVM
Taxa de Administração	0,13% a.a.
Taxa de Gestão	0,95% a.a.
Participação no IFIX	0,39%
Liquidez Média Diária	R\$ 1,2 milhão

Portfólio do Fundo	
ABL	24 mil m²
Número de Ativos	3
Vacância	11,00%
Patrimônio Líquido	R\$ 349 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
out/19	0,27	01/11/19	14/11/19
nov/19	0,34	30/11/19	13/12/19
dez/19	0,55	31/12/19	15/01/20
jan/20	0,55	01/02/20	14/02/20
fev/20	0,56	29/02/20	13/03/20
mar/20	0,49	01/04/20	14/04/20
abr/20	0,49	04/05/20	15/05/20
mai/20	0,50	01/06/20	15/06/20
jun/20	0,50	01/07/20	15/07/20
jul/20	0,52	03/08/20	17/08/20
ago/20	0,50	01/09/20	15/09/20

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



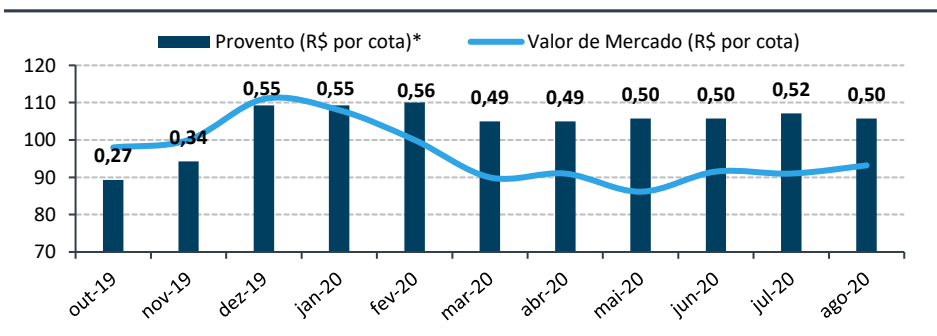
Tese de investimento: A recomendação de compra para o TEPP11 está pautada nos seguintes pontos: (i) ativos muito bem localizados; (ii) locatários diversificados em diversos setores; (iii) gestão experiente; e (iv) boa liquidez.

Portfólio do fundo: O portfólio atual do fundo é constituído por três imóveis localizados em São Paulo: (i) Edifício Torre Sul; (ii) Condomínio São Luiz; e (iii) Edifício Passarelli. Entregue em 2004, a Torre Sul é classificada como alto padrão (A) e fica posicionada na região da Avenida Luiz Carlos Berrini, ao lado do Shopping D&D e do complexo CENU. Já o São Luiz é um empreendimento um pouco mais antigo de classificação B, mas muito bem localizado na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, Itaim Bibi. Por fim, o Passarelli também é classificado como um edifício classe B e está situado em Pinheiros, ao lado da Marginal Pinheiros. Portanto, são ativos de classe A-B muito bem localizados em regiões estratégicas, que já se beneficiam de uma taxa de vacância baixa e o que permite os proprietários dos imóveis reajustarem os valores locatícios para cima no médio e longo prazo.

Gestão: A Tellus Gestão é a nova denominação da antiga SDI Gestão, que possui cerca de 50 anos de história em desenvolvimento imobiliário, o que retrata a expertise que a casa tem em termos de análise e administração de tijolo. Adicionalmente, todos os projetos da Tellus possuem aval dos executivos, o que alinha os interesses do fundo com os dos investidores.

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática, Tellus Investimentos e BTGPactual.

FII Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

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

Informações gerais:

Ticker	RCRB11
Início	Dez/1999
Gestora	Rio Bravo
Administradora	Rio Bravo
Taxa de Administração	0,7% a.a.
Taxa de Gestão	-
Participação no IFIX	0,80%
Liquidez Média Diária	R\$ 1,4 milhões

Portfólio do Fundo	
ABL	36 mil m²
Número de Ativos	11
Vacância	19,96%
Patrimônio Líquido	R\$ 589 milhões

Proventos distribuídos:

Período de ref.	Provento (R\$)	Data ex	Data do pagamento
set/19	0,68	07/09/19	13/09/19
out/19	0,72	08/10/19	14/10/19
nov/19	0,72	08/11/19	14/11/19
dez/19	0,72	07/12/19	13/12/19
jan/20	0,72	09/01/20	15/01/20
fev/20	0,72	08/02/20	14/02/20
mar/20	0,80	06/03/20	13/03/20
abr/20	0,75	08/04/20	15/04/20
mai/20	0,75	08/05/20	15/05/20
jun/20	1,55	22/06/20	29/06/20
jul/20	0,80	07/07/20	15/07/20
ago/20	0,85	07/08/20	14/08/20

*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*

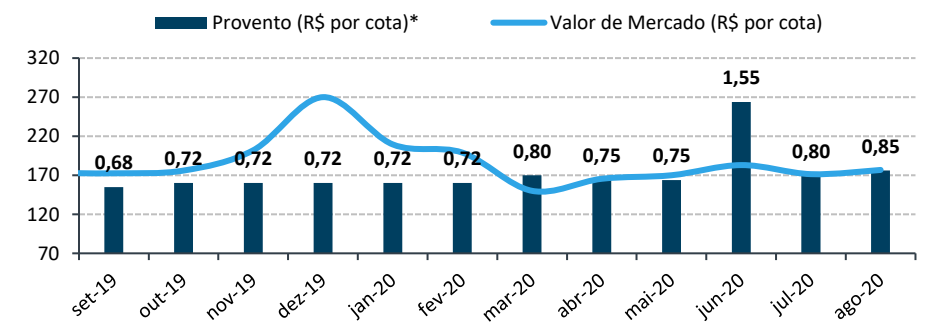
Tese de investimento: A recomendação para o RCRB11 está pautada nos seguintes fundamentos: (i) portfólio com imóveis localizados em regiões resilientes; (ii) perspectiva positiva para o segmento de lajes corporativas; (iii) boa liquidez; e (iv) boa gestão.

Portfólio do fundo: O portfólio do RCRB11 é formado por 11 empreendimentos e conta com uma ABL total de aproximadamente 36 mil metros quadrados. O Edifício Continental Square, localizado na Vila Olímpia (São Paulo), é o ativo mais relevante do fundo com uma participação de 17% da área total. A maior parte da receita imobiliária fica localizada em São Paulo (92%), região mais resiliente do Brasil, e o restante no Rio de Janeiro (8%). Além disso, o fundo possui grandes empresas como locatários, com baixo risco de crédito: Ambev, Heineken, Mondelez e o grupo Votorantim. Em termos de contratos, grande parte dos vencimentos (96%) estão previstos para acontecer após 2022, o que diminui o risco de vacância nesse momento mais conturbado.

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática, Rio Bravo e BTGPactual.

FII BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)

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

Informações gerais:

Ticker	BCFF11
Início	Jan-10
Gestora	BTG Pactual
Administradora	BTG Pactual DTVM
Taxa de Administração	0,15% a.a.
Taxa de Gestão	1,10% a.a.
Participação no IFIX	2,18%
Liquidez Média Diária	R\$ 4,5 milhões

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

Proventos distribuídos:

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

*Proventos recorrentes.

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

Pontos Fortes



Gestão profissional e especializada



Portfólio diversificado em diversos segmentos



Acesso a ofertas exclusivas (CVM 476)

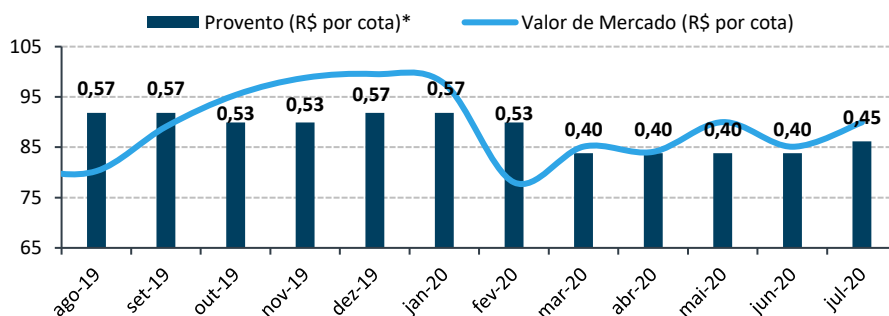
Tese de investimento: O BCFF11 é um dos poucos fundos que iniciaram o mês de março com uma quantidade de recursos relevante em caixa (~R\$ 720 milhões), o que possibilitou ao fundo uma postura ativa durante a baixa de mercado. Tal situação de liquidez nos leva a acreditar que o fundo poderá obter ganhos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

Portfólio do fundo: O portfólio atual do BCFF11 está alocado ativos de renda (44%), composto por fundos com distribuição de proventos recorrente, e ativos para ganho de capital (56%), sendo composto por fundos com tendência de valorização do preço no curto e médio prazo. Especificamente, a carteira está distribuída em: (i) FIIs de CRI ou CRI high grade como estratégia defensiva (29% do PL); (ii) instrumentos de renda fixa, para alocar o caixa (17% do PL); (iii) FIIs de shopping centers, com perspectiva de ganho de capital (16% do PL); (iv) FIIs de lajes corporativas, com maior exposição à São Paulo (14% do PL); (v) FIIs com contratos de locação atípicos (22% do PL); e (vi) outros FIIs (2% do PL).

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

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

Distribuição de rendimento vs. valor de mercado



Fonte: Economática e BTG Pactual.

Avaliação dos Fundos

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

Após a análise inicial, realizamos o *valuation* do fundo com o objetivo de entender se ele está precificado corretamente ou se há algum deságio em relação ao seu valor intrínseco calculado a partir do nosso modelo financeiro. Em seguida, realizamos uma análise comparativa, avaliando a performance e os múltiplos do fundo em relação à ativos semelhantes e ao seu segmento (e.g., TIR, FFO *yield*, *dividend yield*, P/VPA, preço (R\$/m²), vacância e liquidez).

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

Em seguida, buscamos avaliar a relação risco vs. retorno do ativo. Esse balanço é importante, pois nos permite entender quais fundos serão usados para diferentes estratégias dentro da carteira, como uma posição mais defensiva de preservação do capital, obtenção de renda ou ganho de capital. Por fim, definimos a participação que o ativo terá no portfólio, sendo nossa preferência por ativos que possuam qualidade, geridos por um time especializado com visão de longo prazo e interesses alinhados com os dos cotistas.

Riscos

- **Risco de Mercado:** Conhecido também por “Risco Sistemático”, refere-se ao risco de perdas devido à fatores que afetam o desempenho geral dos mercados, como: impactos macroeconômicos (recessões, taxas de juros, câmbio, inflação), instabilidade política, mudanças de política internacional, reformas estruturais, desastres naturais e entre outros.
- **Risco de Liquidez:** Por mais que os fundos imobiliários sejam muito mais líquidos que os imóveis físicos, existem fundos com maior e menor liquidez (volume financeiro negociado por dia). Nesse sentido, um fundo que possui menor liquidez, também possui maior sensibilidade de preço nas operações de compra e venda, ou seja, o preço da cota pode estar sujeito a maior oscilação no mercado secundário.
- **Risco de Vacância:** Os fundos imobiliários são constituídos por uma carteira de imóveis e, dentro desses imóveis, existem inquilinos que realizam os pagamentos de aluguéis. Caso um inquilino desocupe o espaço locado (aumento da vacância física), o fundo irá perder receita imobiliária, pois não haverá mais pagamento de aluguel, além de incorrer em despesa de IPTU e condomínio referente a saída desse locatário. Nesse sentido, há uma queda da receita e aumento da despesa, resultando em uma diminuição do rendimento.
- **Risco de Crédito:** O risco de crédito é a possibilidade de perda referente ao não cumprimento das obrigações contratuais de aluguel ou no pagamento do fluxo de recebível (CRI). Caso um locatário esteja passando por uma situação financeira de estresse e não consiga honrar os pagamentos de aluguel, o fundo irá incorrer em inadimplência, impactando a receita imobiliária e, 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.
- **Cap rate:** Taxa de capitalização.
- **Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.
- **Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.
- **Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.
- **Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.
- **Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.
- **Ebitda:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.
- **Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.
- **FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.
- **Ifix:** Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Leasing spread:** Reajuste real no contrato de aluguel.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- **Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- **NOI:** Lucro operacional líquido.
- **Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **Vacância:** Parcela vaga de um imóvel.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo uma análise feita por uma empresa terceira.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Disclaimers

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

Certificação

Cada analista responsável integralmente ou parcialmente pelo conteúdo desse relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) Nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para esse relatório não estão registrados / qualificados como analistas de valores mobiliários junto a NASD e NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

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

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

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2222), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

