

Carteira recomendada de FIIs (jul/2025)

Sumário

Descrição.....	2
Desempenho de junho e recomendação para julho.....	6
RBR Alpha Multiestratégia (RBRF11).....	8
Bresco Logística (BRCO11).....	9
Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11).....	10
Kinea Rendimentos (KNCR11).....	11
Mauá Capital Recebíveis (MCCI11).....	12
Riscos.....	13
Disclaimer.....	14

Carteira recomenda de FIIs (jul/2025)

Descrição

Neste documento, consolidamos a lista de ideias de fundos imobiliários (FII) para o mês, de forma a elaborar uma seleção de ativos com base na série Renda Imobiliária da Empiricus Research.

A seleção consiste em cinco ativos de diferentes setores/estratégias de atuação, com objetivo de gerar uma diversificação mínima para a alocação. Diante do tamanho do portfólio, indicamos pesos equivalentes para cada FII (20% dos recursos para cada).

É possível investir diretamente na Empiricus TOP5 FII pelo BTG Pactual (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).

Caro leitor,

O segundo semestre começa com o mercado de fundos imobiliários em compasso de espera. A combinação entre juros altos, incertezas políticas e ruídos sobre tributação segue pressionando os preços e limitando o apetite por risco — mesmo com alguns sinais positivos no horizonte.

Neste cenário, entender os vetores que podem destravar valor nos próximos meses é fundamental. Seja pela expectativa de estabilização (ou queda) nos juros, seja pelo avanço do debate fiscal e eleitoral, há pontos de atenção importantes que merecem ser acompanhados de perto por quem investe em FII.

O mês de junho foi marcado por mais uma reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que elevou a Taxa Selic para 15% ao ano. No comunicado, o comitê foi claro ao sinalizar “uma interrupção no ciclo de alta de juros para examinar os impactos acumulados do ajuste já realizado”, desde que o cenário prospectivo se confirme. Ou seja, tudo indica que finalmente atingimos o pico da taxa de juros.

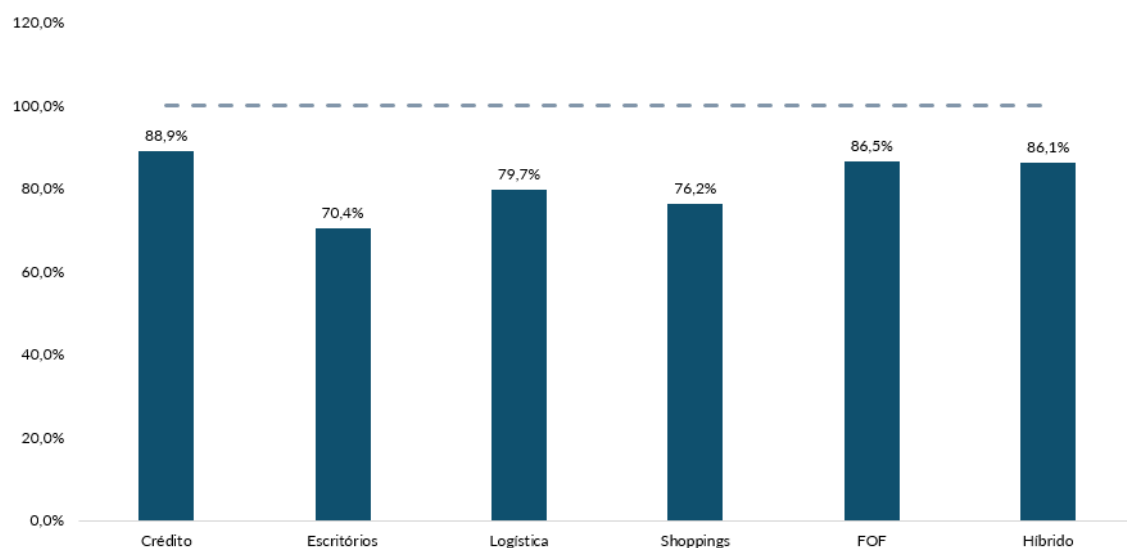
Apesar da pausa, o Banco Central manteve um tom restritivo em suas comunicações. Na ata divulgada na semana passada, o comitê reforçou a mensagem de que os juros devem permanecer inalterados por um período bastante prolongado. A duração deste período dependerá de vários fatores, em especial do cenário externo.

Enquanto isso, o setor produtivo e o mercado de capitais terão que conviver com uma Selic a 15% ao ano. Esse cenário tende a provocar movimentações importantes em alguns segmentos da indústria de fundos.

O custo da dívida nesse patamar — que pode chegar a 20% ao ano em operações mais arriscadas — combinado com uma possível desaceleração da atividade econômica, pode gerar consequências severas para alguns players. Os setores de incorporação residencial voltada à média renda e o agronegócio merecem atenção redobrada no segundo semestre. Diante disso, os indicadores de inadimplência dos FIIs de crédito e dos Fiagros devem ser acompanhados com cautela.

Por outro lado, a interrupção do ciclo de alta reacende um debate relevante: quando virá o primeiro corte? A redução da Selic e, consequentemente, do custo de oportunidade, tende a ser um importante gatilho para a reprecificação dos ativos listados — especialmente dos fundos de tijolo, que hoje carregam os maiores descontos do mercado.

P/VP por segmento



Média dos fundos de cada setor. Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Historicamente, após encerrar um ciclo de alta, o Banco Central costuma manter a taxa estável por aproximadamente três reuniões, antes de iniciar um ciclo de cortes. No entanto, o atual sinal de manutenção prolongada sugere um intervalo mais dilatado do que o padrão. Até o momento, as estimativas mais recorrentes apontam para um início de flexibilização apenas no primeiro trimestre de 2026.

Quando analisamos o desempenho do IFIX ao fim dos últimos três ciclos de aperto monetário, encontramos comportamentos bastante distintos nos 6 meses posteriores, o que dificulta

qualquer tipo de padrão ou conclusão para o 2S25. No entanto, a performance no ano seguinte gera otimismo.

Performance do Ifix após o final do ciclo de alta dos juros

Data da última alta	20/07/2011	29/07/2015	03/08/2022
Juros na última alta	12,50%	14,25%	13,75%
Intervalo até primeiro corte	42 dias	443 dias	364 dias
Performance IFIX 6m	10,13%	-9,77%	0,25%
Performance IFIX 12m	37,17%	18,40%	13,99%

Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Uma coisa é certa: haverá incerteza no meio do caminho. Além do cenário doméstico, o ambiente externo segue bem nebuloso e deve influenciar a política monetária doméstica.

Falando em nebuloso, não podemos nos esquecer do elefante na sala, que é a possibilidade de tributação.

Há muita incerteza sobre a Medida Provisória 1.303, que dispõe sobre a tributação de aplicações financeiras, com foco nos isentos. Com relação aos FIIs e Fiagros, a MP promove a tributação de 5% sobre rendimento de fundos listados, com mais de 100 cotistas na base. A venda com ganho de capital (que já é tributada em 20%) sofreria uma alíquota de 17,5%.

Além da mudança das alíquotas, temos algumas divergências e implicações sobre outras normas. Por exemplo, caso aprovada a medida, possivelmente teremos o enquadramento da categoria na base de cálculo da alíquota mínima dos super ricos.

Conforme previsto, o debate no Congresso está sendo complexo. Há muita rejeição entre as bancadas, especialmente no agronegócio. Mais recentemente, o governo sofreu forte derrota no decretos que aumentavam o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Desde o anúncio da MP, o mercado recua levemente, com volatilidade. Em nossa visão, parte desse risco já estava precificado nas cotas dos fundos — dado o histórico de discussões sobre tributação no setor — e ainda há uma probabilidade considerável de a medida ser modificada ou até mesmo rejeitada no Legislativo.

Quando ampliamos a discussão para o contexto da política fiscal, é inevitável comentar sobre a antecipação do trade eleitoral. As pesquisas preliminares sugerem a possibilidade de uma

mudança no pêndulo político em direção a uma agenda mais comprometida com o equilíbrio das contas públicas.

A continuidade desse movimento poderia contribuir para o arrefecimento da curva de juros — hoje, o principal obstáculo ao investimento de longo prazo em ativos de risco no mercado local.

Após a recuperação das cotas no primeiro semestre, o spread (diferencial) entre o dividend yield do IFIX e a taxa prefixada da NTN-B 2035 se aproximou da média histórica. Ainda assim, vale destacar que esse referencial permanece próximo das máximas do período analisado, com uma remuneração real de IPCA + 7,3% ao ano.

Qualquer movimento de queda nessa taxa — assumindo a manutenção do spread — seria um gatilho relevante para a reprecificação dos fundos imobiliários. Em nossas estimativas, a convergência dos juros reais para a média dos últimos dez anos implicaria um potencial de valorização de aproximadamente 25% para o IFIX, já considerando os efeitos da proposta de tributação.

Spread entre o yield (12 meses) do IFIX e a taxa prefixada da NTN-B 2035



Média (linha cinza). Fonte: Empiricus

Olhando para os rendimentos, o dividend yield do IFIX está girando em torno de 12% ao ano. Para o segundo semestre, vale separar a análise entre os FILs de papel e os de tijolo.

Nos fundos de papel, o comportamento dos indexadores continua sendo determinante para a distribuição. As operações atreladas ao CDI seguem com vantagem no curto prazo, dado o patamar elevado da taxa. Já os títulos corrigidos pelo IPCA costumam apresentar certa sazonalidade nesta virada de semestre, o que pode trazer um pouco mais de volatilidade nos rendimentos — ainda assim, é justamente nesse grupo que observamos os maiores descontos no mercado.

No caso dos fundos de tijolo, a performance está mais ligada ao nível de ocupação dos imóveis e à capacidade de repasse dos reajustes contratuais. De forma geral, os aluguéis recorrentes seguem saudáveis, inclusive nos fundos de escritórios, que já foram motivo de preocupação. O investidor, no entanto, deve ficar atento a eventuais oscilações em fundos que apresentaram rendimentos extraordinários ou foram beneficiados por carências temporárias em contratos recentes.

Desempenho de junho e recomendação para julho

Nossa composição registrou alta de 2,16%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 0,63% no período.

2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Desde o Início
Empiricus	-4,76%	6,38%	6,39%	3,12%	2,12%	2,16%							19,59%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%							10,40%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%							20,09%
2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2024
Empiricus	-0,27%	1,27%	2,41%	-1,53%	0,57%	-0,39%	0,99%	1,04%	-1,49%	-0,49%	-3,00%	-2,58%	-3,34%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%	-5,89%
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	0,88%	10,82%
2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2023
Empiricus											2,66%	3,92%	6,69%
IFIX											0,66%	4,25%	4,93%
CDI											0,92%	0,89%	1,82%

Para julho, sugerimos a venda integral do RBR High Grade (RBRR11). Os valores devem ser alocados no fundo Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11). Com isso, a carteira Top 5 FILs ficará da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (jul/25)		
Ticker	Nome	Peso
ALZR11	Alianza Trust Renda Imobiliária	20%

BRCO11	Bresco Logística	20%
KNCR11	Kinea Rendimentos	20%
MCCI11	Mauá Capital Recebíveis	20%
RBRF11	RBR Alpha Multiestratégia	20%

Considerando os proventos pagos por cada fundo nos últimos 12 meses, o dividend yield médio da carteira é de 10,7%.

RBR Alpha Multiestratégia (RBRF11)

Nascido em 2017, o RBR Alpha Multiestratégia Real Estate FII é um fundo de investimento imobiliário gerido pela RBR Gestão de Recursos.

O fundo tem por objetivo a obtenção de renda ou ganho de capital mediante a aplicação de recursos em cotas de outros FII's, Certificados de Recebíveis Imobiliários e outros ativos imobiliários líquidos.

O portfólio do RBRF11 está com cerca de 68,7% alocado em cotas de FII's com estratégias de tijolo, 11,9% em cotas de FII's de crédito ou multiestratégia, 12,1% em CRIs e 7,3% em caixa.

Nos ativos "off market", o investimento em shoppings segue como mais relevante, tendo em vista a posição no Plaza Sul Shopping (via FII RBR Malls) e no Shopping Eldorado (via FII Eldorado).

Além disso, há uma exposição relevante no FII Global Apartamentos. Trata-se de uma estratégia da RBR que consiste em três ativos residenciais com foco no modelo de locação "short-stay", modalidade de aluguel que permite a locação por períodos curtos.

Entre as últimas movimentações, o fundo alocou R\$10 milhões no FII Special Opportunities, com retorno alvo de IPCA + 14,5% a.a., reforçando sua estratégia de desenvolvimento. Também venderam uma unidade do Global Apartamentos com ganho de 29% e realizaram lucros em ativos corporativos não estratégicos, mantendo a gestão ativa e focada na relação risco/retorno.

Apesar da recuperação recente, o fundo segue com desconto P/VP (-18%) acima da média histórica. Na distribuição de rendimentos, o último provento promoveu um dividend yield anualizado de 10,3%.

Fundo	RBR Alpha Multiestratégia
Ticker	RBRF11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 959 milhões
Preço/Cota	R\$ 7,01
Cota Patrimonial	R\$ 8,57
P/VP	0,82
Liquidez Média Diária	R\$ 1,9 milhões
Último Provento	R\$ 0,06
Yield Anualizado	10,3%
Yield (12M)	11,9%

Bresco Logística (BRCO11)

O Bresco Logística (BRCO11) se destaca pela alta qualidade (A+) do seu portfólio, com um total de 12 galpões logísticos, distribuídos em seis diferentes estados.

Seu portfólio possui cerca de 69% da sua área bruta locável localizada no Sudeste do país, sendo 34% da sua receita concentrada dentro do raio de 25 quilômetros da cidade de São Paulo, principal região para o segmento logístico nacional.

O segmento logístico é uma das nossas preferências para 2025, diante da sólida demanda por áreas e da qualidade dos imóveis presentes nos fundos listados.

Entre os motivos da presença do BRCO11 neste relatório, destacamos a alta qualidade do seu portfólio (praticamente todo AAA), que tende a apresentar maior resiliência em cenários adversos.

A taxa de vacância física do portfólio é historicamente baixa, entretanto, possui uma tendência de alta para os próximos meses, diante de algumas desocupações programadas e contratos próximos do vencimento. Ainda assim, temos perspectivas favoráveis para a performance operacional devido a qualidade dos imóveis e do histórico da gestão.

Encontramos um potencial de valorização de 9% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 9,5% para os próximos 12 meses, apoiada pela boa ocupação dos seus ativos e pela distribuição de ganho de capital de operação recente.

Fundo	Bresco Logística
Ticker	BRCO11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,7 bilhão
Preço/Cota	R\$ 110,20
Cota Patrimonial	R\$ 118,22
P/VP	0,93
Liquidez Média Diária	R\$ 3,3 milhões
Último Provento	R\$ 1,05
Yield Anualizado	11,4%
Yield (12M)	9,5%

Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11)

O Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11) tem como objetivo o investimento em imóveis com a finalidade de gerar renda através de contratos atípicos, nas modalidades built-to-suit e sale & leaseback.

O portfólio imobiliário do ALZR11 é composto por 23 ativos, localizados nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, com área bruta locável (ABL) acima de 227 mil metros quadrados. Entre os pilares da tese de investimento, destacamos:

- i) Previsibilidade dos seus proventos, reflexo da sua estratégia de alocação apenas em ativos com contratos atípicos de longo prazo em diversos setores (escritórios, galpões, laboratórios, data centers e varejo);
- ii) Crescimento de receita imobiliária e dividendos, decorrente da alocação de recursos da última emissão;
- iii) Como opcionalidade, temos a reciclagem de portfólio, com a eventual venda de ativos com ganho de capital.

Apesar da proximidade com o valor patrimonial, entendemos que este preço (mesmo com a escalada da taxa de desconto) oferece um bom momento de entrada, com expectativa de ganho de capital e de geração de renda atraente para os próximos 12 meses.

Fundo	Alianza Trust
Ticker	ALZR11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,2 bilhão
Preço/Cota	R\$ 10,11
Cota Patrimonial	R\$ 10,46
P/VP	0,97
Liquidez Média Diária	R\$ 2,2 milhões
Último Provento	R\$ 0,08
Yield Anualizado	9,7%
Yield (12M)	9,3%

Kinea Rendimentos (KNCR11)

O Kinea Rendimentos é um dos maiores nomes da Bolsa, com participação de 5,75% no Ifix e liquidez diária de aproximadamente R\$ 11 milhões. Sua alocação é concentrada em CRIs indexados ao CDI, com taxa prefixada média de 2,1% ao ano.

Em geral, a alocação tem perfil high grade, uma vez que há concentração em títulos de alta qualidade de crédito, minimizando o risco de inadimplência.

Além disso, há uma pulverização de quase 80 ativos investidos, o que dilui o impacto de eventuais prejuízos em operações específicas.

Favorecida pela alta do CDI, sua última distribuição foi de R\$ 1,20 por cota, que representa um yield (retorno) anualizado de 13,6%, acima do CDI líquido.

Vale citar que, historicamente, o FII opera com ágio de 2% da média sobre o valor patrimonial. No nível de preço atual, ele opera próximo dessa média, diante de uma perspectiva de CDI mais elevado.

De forma geral, o KNCR11 segue bem posicionado para manutenção de uma geração de renda elevada para a carteira (dividend yield de dois dígitos), sem grande exposição ao risco de mercado.

Fundo	Kinea Rendimentos
Ticker	KNCR11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 8,0 bilhões
Preço/Cota	R\$ 105,20
Cota Patrimonial	R\$ 101,83
P/VP	1,04
Liquidez Média Diária	R\$ 11,3 milhões
Último Provento	R\$ 1,20
Yield Anualizado	13,6%
Yield (12M)	11,7%

Mauá Capital Recebíveis (MCCI11)

O Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11) tem por objetivo a geração de valor por meio da aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Sua carteira conta com 84% do seu portfólio alocado em CRIs, 9% em FIIs, 4% em caixa e 3% em alocação tática.

A carteira de crédito é composta por quase 30 posições, com duration média de 4,3 anos.

Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 98% das operações estão indexadas em IPCA + 8,7% ao ano e 2% indexada ao CDI + 2,8% ao ano.

A distribuição mensal do fundo no primeiro semestre foi de R\$ 0,80 a R\$ 0,90 por cota. Em nossas estimativas, com o montante significativo em reservas acumuladas (R\$ 0,89 por cota), a distribuição média do fundo para o segundo semestre deve continuar nesta faixa, o que representa um dividend yield de dois dígitos.

No momento, as cotas do MCCI11 são negociadas com deságio de 5% em relação ao valor patrimonial, desconto interessante. Em nossas projeções, encontramos uma TIR líquida de aproximadamente 12% para suas cotas.

Fundo	Mauá Capital Recebíveis
Ticker	MCCI11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,5 bilhão
Preço/Cota	R\$ 89,30
Cota Patrimonial	R\$ 94,32
P/VP	0,95
Liquidez Média Diária	R\$ 3,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,90
Yield Anualizado	12,1%
Yield (12M)	11,3%

Riscos

Entre os principais riscos para as teses de investimento citadas, destacamos: i) risco de crédito dos devedores dos CRIs e inquilinos dos fundos; ii) risco de vacância para os portfólios de lajes corporativas, logística e shopping centers, iii) risco de pré-pagamento nos portfólios de crédito; iv) risco de liquidez na negociação das cotas dos fundos imobiliários; v) risco macroeconômico envolvendo o atual cenário de juros e as incertezas em torno do arcabouço fiscal, que afetam o mercado de renda variável como um todo.

Analista Chefe

Felipe Miranda

Analista responsável pela estratégia

Caio Nabuco de Araujo, CAIA, CNPI

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.