

Carteira recomendada de FIIs (set/2025)

Sumário

Descrição.....	2
Desempenho de agosto e recomendação para setembro.....	2
HSI Malls (HSML11).....	4
Bresco Logística (BRCO11).....	5
Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11).....	6
Kinea Rendimentos (KNCR11).....	7
Mauá Capital Recebíveis (MCCI11).....	8
Riscos.....	9
Disclaimer.....	10

Empiricus TOP5 FIIs (set/25)

Descrição

Neste documento, consolidamos a lista de ideias de fundos imobiliários (FIIs) 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 FIIs pelo BTG Pactual (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).

Caro leitor,

Em um bom roteiro de cinema, a jornada do protagonista raramente é linear. Entre conquistas e vitórias, sempre há derrotas, quedas e tropeços — seguidos, claro, de recuperações que mantêm a atenção do público. Essa alternância é um dos pilares dramáticos que mais cativam os espectadores.

No filme *Batman Begins* (2005), Michael Caine (Alfred) relembra a Bruce Wayne uma lição de seu pai: “Why do we fall? So we can learn to pick ourselves up” (“Por que caímos? Para aprendermos a nos levantar”). É a partir desse lembrete que o herói encontra forças para seguir em frente e consolidar sua trajetória como Batman.

De forma semelhante, após um julho negativo, marcado por turbulências políticas, os mercados domésticos voltaram a se levantar em agosto, retomando sua trajetória positiva.

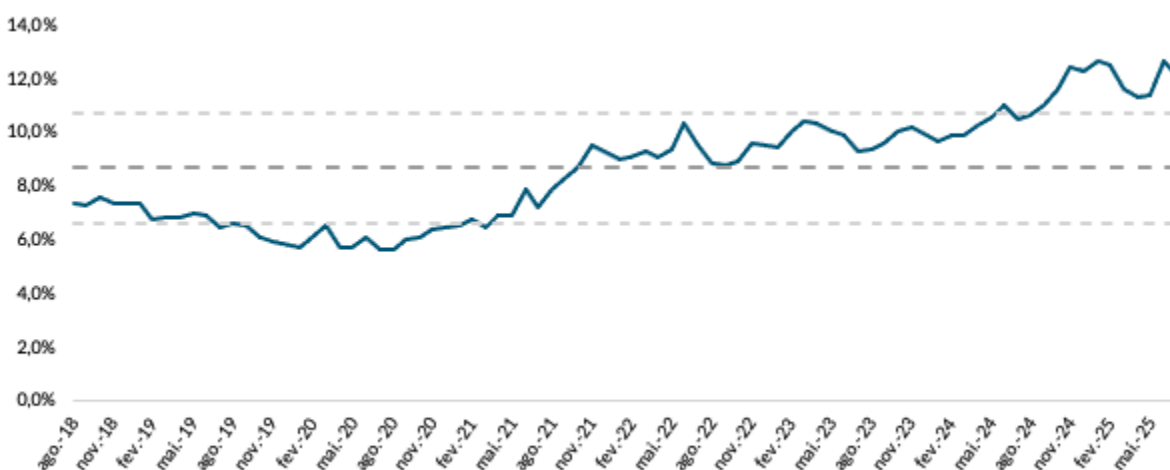
Nos últimos meses, os indicadores de inflação corrente vêm sugerindo uma dinâmica mais benigna do que o esperado, enquanto a atividade econômica local mostra sinais de desaceleração.

Com juro nominal em 15% e inflação projetada de 4,5% para 2026, temos, de forma aproximada, um juro real restritivo de 10,5%. Seria natural, portanto, observar uma reversão à média, típica dos ciclos de política monetária.

Em paralelo, o Federal Reserve caminha para prováveis cortes de juros ainda neste ano. Com o banco central norte-americano afrouxando o torniquete monetário, o Brasil ganha graus de liberdade adicionais em sua condução de política monetária.

A redução da Taxa Selic, ao diminuir o custo de oportunidade, tende a atuar como catalisador para a reprecificação dos ativos, especialmente os fundos imobiliários de tijolo, hoje negociados com os maiores descontos do mercado e com dividend yield próximo das máximas históricas.

FIIs de tijolo - evolução do dividend yield (anualizado)

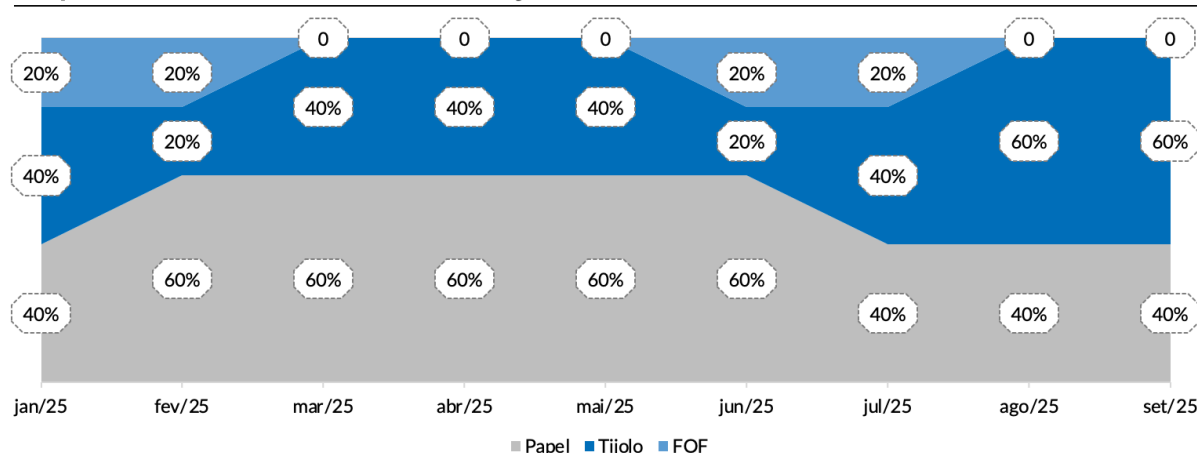


Fundos de tijolos presentes no Ifix. Fonte: Empiricus e Quantum Axis.

Antecipando este cenário, realizamos a primeira migração entre setores na edição de Julho do Empiricus Top 5 FII, com aumento da alocação em fundos de tijolo na estratégia. Contudo, o ambiente geopolítico conturbado afetou a percepção de risco dos investidores deste então.

Ainda que esses riscos permaneçam, avaliamos que a maior visibilidade em relação ao afrouxamento monetário permite a manutenção deste movimento, com espaço marginal para nova realocação. Vale destacar que, em agosto, o Ibovespa registrou forte aceleração, enquanto o Ifix não acompanhou o mesmo ritmo — um descompasso que, historicamente, costuma abrir oportunidades de curto prazo.

Empiricus TOP5 FII - Histórico de alocação setorial



A intensidade da queda dos juros ainda é uma incógnita para o mercado. Conforme sinalizado pelo Banco Central, é possível que a taxa permaneça em patamar restritivo por um período prolongado. Nesse contexto, avaliamos que a migração entre setores deva ocorrer de forma gradual. Fundos de crédito imobiliário high grade indexados ao CDI, além de alguns Fiagros selecionados, seguem como alternativas interessantes para o balanceamento das carteiras.

Assim como os fundos de tijolo, os fundos de crédito imobiliário também podem capturar ganhos com o fechamento da curva de juros. Hoje, esses veículos são negociados a taxas implícitas elevadas — entre IPCA + 9% e IPCA + 11% ao ano — e, por isso, oferecem uma combinação atrativa de carregio e potencial de ganho de capital.

O principal ponto de atenção, entretanto, é o risco de crédito das operações, que se elevou nos últimos meses em função do nível ainda alto da taxa de juros. Diante desse cenário, torna-se fundamental uma análise criteriosa na seleção dos fundos.

Para ficar de olho

Entre as atualizações do mês, vale comentar sobre a frustração no leilão dos Cepacs (Certificados de Potencial Adicional de Construção) da Av. Faria Lima, em São Paulo. A arrecadação foi de pouco mais da metade do previsto, se mantendo no preço mínimo estabelecido.

Apesar do bom momento da região para projetos residenciais e comerciais, os participantes se concentram naqueles que já tinham projetos ou terrenos engatilhados para incorporação. Entre os motivos, destacamos o cenário macroeconômico menos favorável – com elevados juros e

incertezas –, que minimiza o capital especulativo, além dos custos de construção, que podem inviabilizar alguns tipos de empreendimentos.

A notícia é desfavorável para o setor, em especial para as lajes corporativas da região, dado o potencial de valorização da praça e consequente reprecificação dos ativos já posicionados.

Um evento mais preocupante ocorreu com a Virgo Securitizadora, que ganhou destaque na imprensa financeira após um episódio de falha de governança, no qual recursos de fundos de reserva de CRIs foram movimentados indevidamente para outra emissão.

Nos últimos anos, a atuação dos agentes fiduciários passou a ser um ponto de atenção, diante do expressivo aumento das operações de securitização. Esse crescimento em curto espaço de tempo gerou gargalos no quadro de funcionários e nos processos internos, o que tem resultado, eventualmente, em falhas operacionais e de governança.

A Virgo é atualmente a segunda maior participante do mercado, com cerca de 10% de participação. Por isso, a grande maioria dos Flls de crédito mantém algum nível de relacionamento com a companhia.

Apesar do aumento do risco percebido, vemos pouca viabilidade na substituição do agente fiduciário nas operações, uma vez que essa mudança depende de aprovação em assembleia e envolve diversas burocracias. A princípio, o caminho articulado seria a entrada de um novo sócio na companhia, capaz de agregar na supervisão das operações. Continuamos monitorando o tema com proximidade.

Diante da exposição dos fundos de crédito recomendados a operações securitizadas pela Virgo, monitoramos de perto este evento.

Desempenho de agosto e recomendação para setembro

Nossa composição registrou queda de 2,72%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 1,16% no período. No ano, a rentabilidade da carteira é de 17,3%, contra 11,5% do índice.

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%	-1,50%	2,72%					21,00%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%					10,16%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%					23,04%

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 setembro, não sugerimos mudanças na composição do portfólio. Portanto, a carteira Top 5 FIs permanece da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (set/25)		
Ticker	Nome	Peso
ALZR11	Alianza Trust Renda Imobiliária	20%
BRCO11	Bresco Logística	20%
HSML11	HSI Malls	20%
KNCR11	Kinea Rendimentos	20%
MCCI11	Mauá Capital Recebíveis	20%

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

HSI Malls (HSML11)

Nascido em 2019, o HSI Malls FII é um fundo gerido pela HSI Investimentos e administrado pelo Santander.

O fundo tem como objetivo gerar renda e auferir ganho de capital por meio de shopping centers - seja na exploração ou na compra dos ativos.

Atualmente, o portfólio do HSML11 conta com oito ativos que somam mais de 180 mil metros quadrados de área bruta locável (ABL), distribuídos em cinco estados, localizados nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste - todos empreendimentos maduros, com mais de dez anos de funcionamento.

Conforme apontado no prospecto da última emissão de cotas, o fundo vem aumentando a posição do SuperShopping Osasco (+7,5%) e já concluiu a aquisição de seu novo empreendimento, o Shopping Pátio Cianê, em Sorocaba (SP). Ambas as operações registram cap rate projetado de quase 10% para os próximos 12 meses.

A entrada do HSML11 na carteira tem perfil tático, com foco na performance resiliente dos seus ativos, bem como o cap rate elevado em relação aos pares. Mais recentemente, a gestão sinalizou um possível crescimento dos rendimentos para o segundo semestre.

Aliada à recente desvalorização do fundo, encontramos um potencial de valorização de 9,6% para as cotas do HSML11 e uma geração de renda interessante de 10% para os próximos 12 meses.

Fundo	HSI Malls
Ticker	HSML11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,7 bilhão
Cota de mercado	R\$ 83,00
Cota Patrimonial	R\$ 104,63
P/VP	0,79
Liquidez Média Diária	R\$ 2,6 milhões
Último Provento	R\$ 0,67
Yield Anualizado	9,7%
Yield (12M)	10,3%

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 70% da sua área bruta locável localizada no Sudeste do país, sendo 33% 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 8% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 9,4% 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\$ 1,8 bilhão
Cota de mercado	R\$ 111,08
Cota Patrimonial	R\$ 117,82
P/VP	0,94
Liquidez Média Diária	R\$ 3,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,87
Yield Anualizado	9,4%
Yield (12M)	9,6%

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
Cota de mercado	R\$ 10,14
Cota Patrimonial	R\$ 10,77
P/VP	0,94
Liquidez Média Diária	R\$ 1,5 milhões
Último Provento	R\$ 0,08
Yield Anualizado	9,7%
Yield (12M)	9,5%

Kinea Rendimentos (KNCR11)

O Kinea Rendimentos é um dos maiores nomes da Bolsa, com participação de 5,90% 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 acima de 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\$ 1,35 por cota, que representa um yield (retorno) anualizado de 15,4%, 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\$ 8,1 bilhões
Cota de mercado	R\$ 105,40
Cota Patrimonial	R\$ 101,88
P/VP	1,03
Liquidez Média Diária	R\$ 11,4 milhões
Último Provento	R\$ 1,35
Yield Anualizado	15,4%
Yield (12M)	12,3%

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 82% do seu portfólio alocado em CRIs, 9% em FIIs, 6% em caixa e 3% em alocação tática.

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

Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 98% das operações estão indexadas em IPCA + 8,6% ao ano e 2% indexada ao CDI + 3,0% ao ano.

Em seu último gerencial, a gestão atualizou sua projeção para a distribuição de proventos para o segundo semestre, com elevação para uma banda entre R\$ 0,90 a R\$ 1,00 por cota ao mês.

No momento, as cotas do MCCI11 são negociadas com deságio de 7% em relação ao valor patrimonial, desconto interessante. Em nossas projeções, encontramos uma TIR líquida de aproximadamente 14% para suas cotas.

Fundo	Mauá Capital Recebíveis
Ticker	MCCI11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,5 bilhão
Cota de mercado	R\$ 86,64
Cota Patrimonial	R\$ 93,12
P/VP	0,93
Liquidez Média Diária	R\$ 3,0 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	13,8%
Yield (12M)	12,0%

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.

