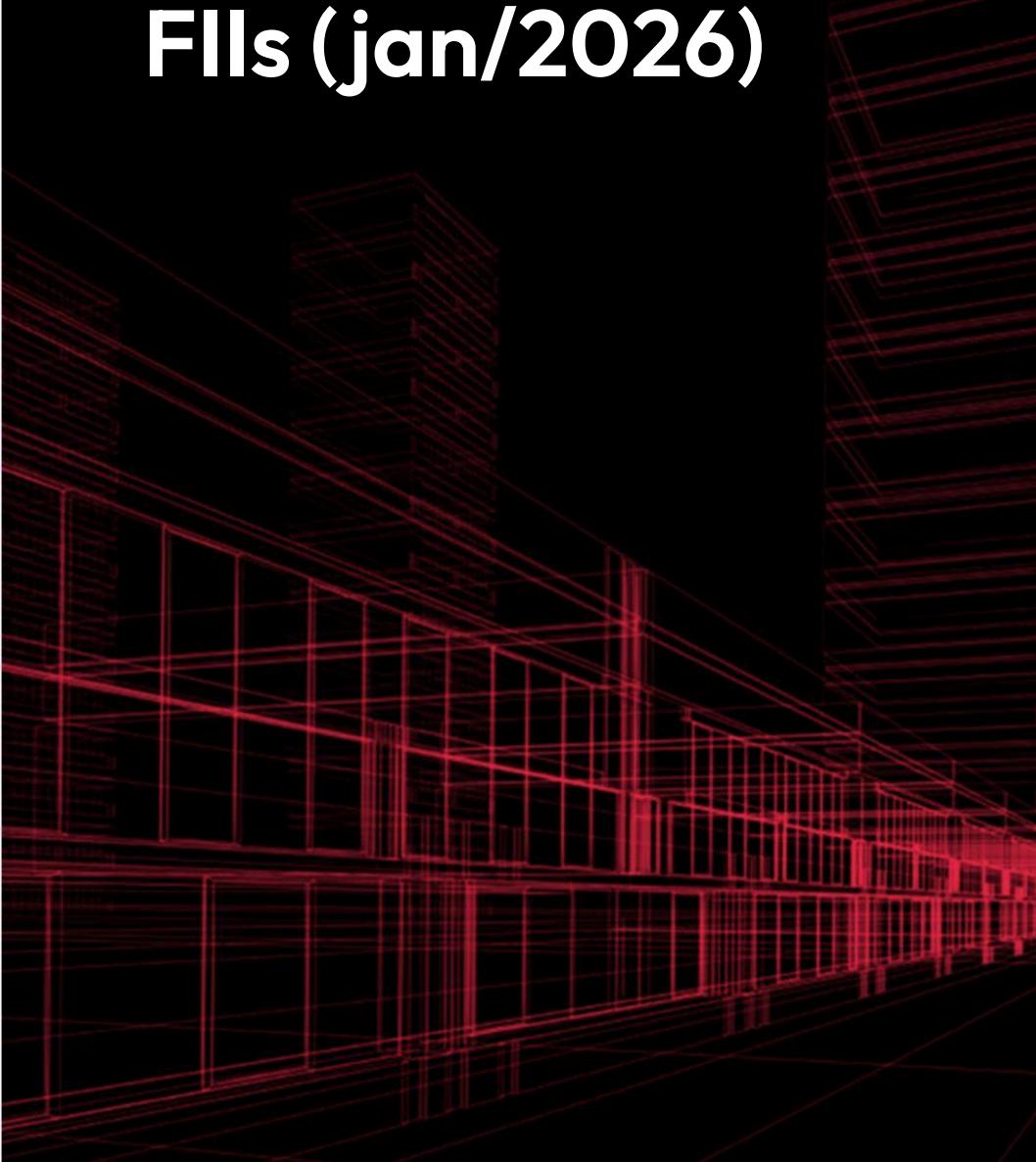


Carteira recomendada de FIIs (jan/2026)



Sumário

Descrição.....	2
Desempenho de dezembro e recomendação para janeiro.....	5
Patria Malls (PMLL11).....	7
Bresco Logística (BRCO11).....	8
Kinea Renda Imobiliária (KNRI11).....	9
Kinea Securities (KNSC11).....	10
RBR Rendimento High Grade (RBRR11).....	11
Riscos.....	12
Disclaimer.....	13

Empiricus TOP5 FIIs (jan/26)

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.

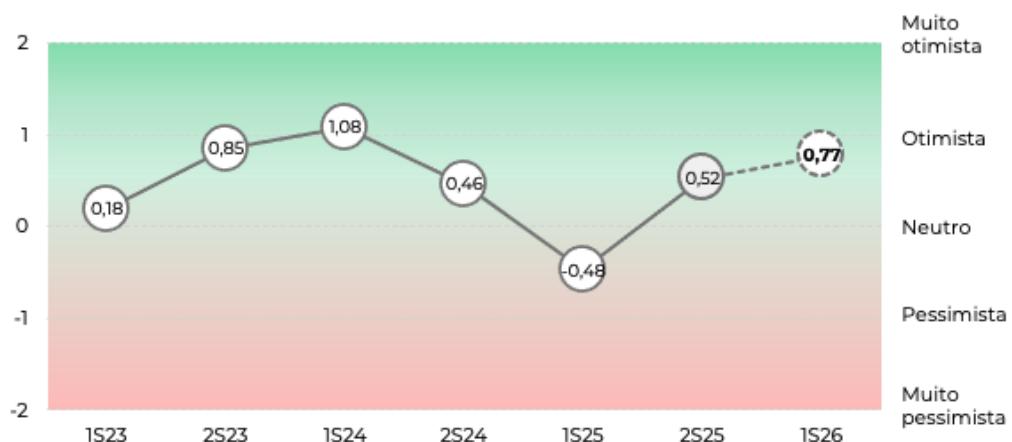
A seleção consiste em cinco ativos de diferentes setores/estratégias de atuação, com objetivo de gerar uma diversificação mínima para a alocação. Diante do tamanho do portfólio, indicamos pesos equivalentes para cada FII (20% dos recursos para cada).

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

Caro leitor,

Após um ano de recuperação, as perspectivas envolvendo os fundos imobiliários para 2026 seguem em patamar construtivo. A projeção favorável é compartilhada pelos integrantes do mercado. De acordo com nossa última Pesquisa com gestores, o grau de confiança das casas para o mercado local permaneceu em patamar otimista, com leve alta em relação ao 2S25.

[GRÁFICO 1] MERCADO IMOBILIÁRIO (BRASIL)



Grau de confiança dos gestores para o mercado imobiliário brasileiro para os próximos 12 meses.

Entre os temas mais relevantes, a perspectiva sobre os juros é o primeiro da fila. Como temos destacado desde a virada do semestre, a interrupção do ciclo de alta de juros é um marco historicamente relevante para os FIIs, funcionando como uma verdadeira “virada de chave” para a classe, beneficiada pela perspectiva crescente de cortes na taxa básica.

Performance do IFIX após o final do ciclo de alta dos juros					
	Ciclo 2011	Ciclo 2015	Ciclo 2022	Média	2025 (atual)
Data da última alta	20/07/2011	29/07/2015	03/08/2022	-	18/06/2025
Taxa de Juros	12,50%	14,25%	13,75%	13,50%	15,00%
Desempenho IFIX 6m	10,13%	-9,77%	0,25%	0,20%	7,72%
Desempenho IFIX 12m	37,17%	18,40%	13,99%	23,19%	9,95%

Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Apesar da comunicação rigorosa do Banco Central, é praticamente consenso de mercado que os juros devem iniciar sua trajetória de queda a partir do próximo trimestre. A incógnita está presente na magnitude do ciclo – o Boletim Focus aponta para uma trajetória de 300 bps de cortes até o final do ano, aproximadamente.

Entre os principais efeitos positivos de um cenário de queda Selic para o mercado imobiliário listado, destacamos:

- menor atratividade relativa dos títulos de renda fixa, o que tende a reequilibrar o fluxo para ativos listados;
- redução do custo de capital, impulsionando valuations, emissões e aquisições;
- menor risco de crédito dos devedores e locatários;
- eventual recuperação da atividade econômica, favorecendo ocupação e revisões contratuais.

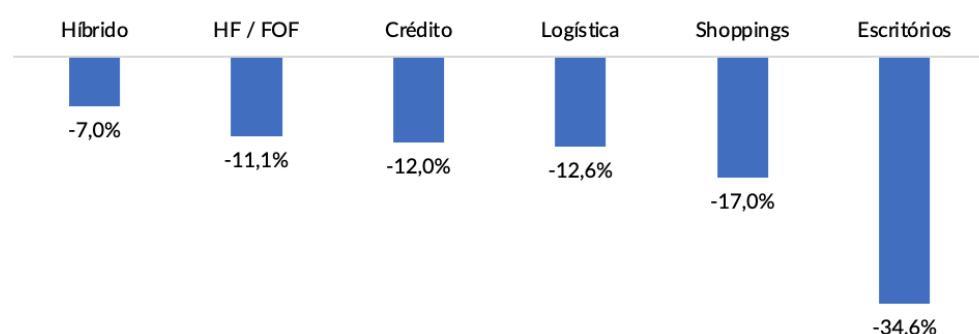
É evidente, contudo, que as cotações de FIIs já anteciparam parte desses movimentos ao longo do ano. Não à toa, alguns indicadores já apresentam padrão próximo do histórico. Diante da estagnação da NTN-B, por exemplo, o diferencial (spread) entre o dividend yield do Ifix e a taxa real do título de 10 anos recuou consideravelmente em 2025.

É bem verdade que a curva de juros de longo prazo permanece em patamar restritivo. O cenário eleitoral entra como principal vetor de direcionamento para este pilar. A entrada de um governo com maior compromisso em relação às contas públicas seria determinante para um recuo da curva de juros e, consequentemente, reprecificação dos ativos de risco.

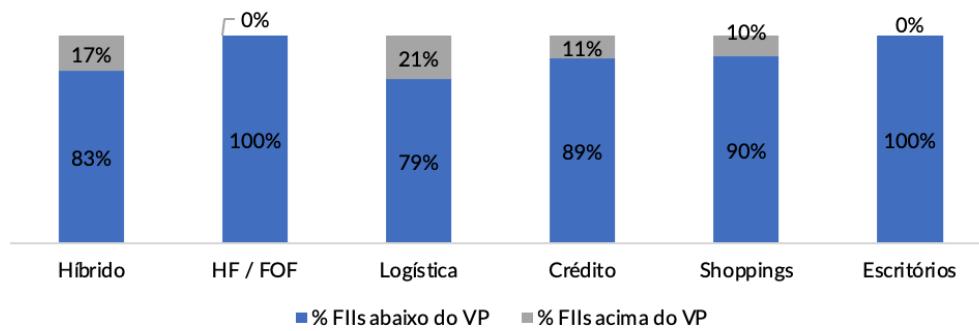
De acordo com as pesquisas preliminares, o cenário atual ainda favorece o incumbente, com margem estreita. Tendo isso em mente, interpretamos que a assimetria da posição em ativos listados é positiva, mas haverá grande volatilidade pela frente, especialmente a partir do segundo trimestre.

Ao lado deste fator de incerteza, é preciso citar que as cotas dos FII's seguem com descontos atualmente. Em alguns segmentos do Ifix, como shoppings e escritórios, todos os integrantes negociam com P/VP abaixo de 1.

Cota Mercado / Cota Patrimonial (P/VP) - Setores



Fundos negociados com prêmio por setor



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Aliado a este panorama, enxergamos uma opcionalidade positiva envolvendo fluxo de capital para fundos imobiliários.

A partir do próximo ano, estará vigente a lei 15.270, que introduz a tributação de renda, lucros e dividendos na fonte. Como estão fora da base de cálculo, os FII's podem se tornar alvos de investidores em busca de aperfeiçoamento tributário na geração de renda. Da mesma forma, com o início da tributação sobre o aluguel de imóveis físicos em 2027 para pessoas físicas, há possibilidade de migração de investidores para o ambiente listado.

No lado dos riscos, será prudente monitorar o risco de crédito de devedores e locatários no curto prazo. Apesar do provável ciclo de queda dos juros, a Taxa Selic permanece em patamar bastante restritivo e o impacto na economia e no endividamento nas empresas é evidente.

Ademais, com as cotações de mercado em alta, o ritmo de emissões volta ao radar das gestoras. Neste caso, seguiremos diligentes na análise no próximo ano, com critérios exigentes.

Embora existam gatilhos positivos no horizonte, é importante não nos deixarmos levar pela euforia observada nos últimos meses. O mercado financeiro costuma ter memória curta e, no caso brasileiro, os ciclos recentes reforçam que choques macroeconômicos, mudanças regulatórias e deteriorações fiscais podem rapidamente alterar o humor dos investidores. A história mostra que períodos de maior otimismo tendem a reduzir a percepção de risco — justamente quando a cautela deveria ser reforçada.

Desempenho de dezembro e recomendação para janeiro

Nossa composição registrou alta de 3,06%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 3,14% no período. No ano, a rentabilidade da carteira foi de 28,3%, contra 21,1% 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%	4,68%	0,28%	1,06%	3,06%	32,30%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	0,12%	1,86%	3,14%	19,63%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,16%	28,93%
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 janeiro, não sugerimos mudanças na composição. Portanto, a carteira Top 5 FIIs permanece da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (jan/26)		
Ticker	Nome	Peso
BRCO11	Bresco Logística	20%
KNRI11	Kinea Renda Imobiliária	20%
KNSC11	Kinea Securities	20%
PMLL11	Patria Malls	20%
RBRR11	RBR High Grade	20%

Considerando os proventos pagos por cada fundo nos últimos 12 meses, o dividend yield médio da carteira é de 10,6%.

Patria Malls (PMLL11)

O Patria Malls (PMLL11), anteriormente chamado de Genial Malls (MALL11), é um fundo gerido pelo Patria Investimentos e administrado pelo Banco Genial.

O fundo tem como objetivo gerar renda e ganhar capital por meio de shopping centers, seja na exploração ou na compra e venda de ativos.

Seu portfólio atual conta com 15 ativos que somam cerca de 146,3 mil metros quadrados de ABL própria. O fundo tem exposição a 6 estados, sendo o Rio de Janeiro o mais representativo, com 50% da ABL, seguido por São Paulo, com 19%.

Entrando no escopo operacional do fundo, observa-se uma trajetória consistente de vendas ao longo dos últimos anos. Em praticamente todos os meses de 2025, os indicadores superaram os níveis registrados em 2023 e 2024.

Entre os fatores que justificam a presença do PMLL11 nesta seleção, destacamos o desconto relevante das cotas em relação ao seu valor patrimonial, além do nível atual de cap rate. Ambos os indicadores se mostram acima da média quando comparados a outros FIIs do segmento de shopping centers, reforçando a atratividade relativa do fundo.

Nos riscos, ressaltamos que a mudança de gestão pode ter impacto na performance. A área de shopping centers ainda é relativamente nova no Patria, enquanto a equipe da Genial já era bastante consolidada e com forte proximidade com os ativos localizados no Rio de Janeiro, em especial.

Ainda assim, encontramos um potencial de valorização de 9,8% e uma geração de renda atrativa na ordem de 10% para os próximos 12 meses.

Fundo	Patria Malls
Ticker	PMLL11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,5 bilhão
Cota de mercado	R\$ 105,24
Cota Patrimonial	R\$ 121,22
P/VP	0,87
Liquidez Média Diária	R\$ 3,5 milhões
Último Provento	R\$ 0,86
Yield Anualizado	9,8%
Yield (12M)	9,7%

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 30% 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 2% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 9% 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\$ 1,9 bilhão
Cota de mercado	R\$ 117,89
Cota Patrimonial	R\$ 117,38
P/VP	1,00
Liquidez Média Diária	R\$ 3,7 milhões
Último Provento	R\$ 0,87
Yield Anualizado	8,8%
Yield (12M)	9,0%

Kinea Renda Imobiliária (KNRI11)

O Kinea Renda Imobiliária tem como objetivo gerar renda de aluguel mensal através da locação de um portfólio dividido entre prédios corporativos e galpões logísticos.

A carteira imobiliária do KNRI11 é composta por 20 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais e 8 centros logísticos. Os ativos estão distribuídos entre os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, totalizando uma ABL própria de 721.611 m².

No que diz respeito às receitas, aproximadamente 55,4% provêm da locação de escritórios, enquanto o restante é originado pelos ativos logísticos. Destaca-se ainda que 44,8% dos contratos do fundo estão estruturados na modalidade atípica, o que confere maior previsibilidade ao fluxo de receitas.

Nos indicadores operacionais, a vacância do KNRI11 é historicamente controlada. Atualmente, o fundo registra 3,9% de vacância física e 5,5% de vacância financeira, sendo cerca de 79% desse volume concentrado nas lajes do Rio de Janeiro.

Entre os motivos que justificam a presença do KNRI11 na seleção, destacamos a qualidade do portfólio, o desconto em relação ao valor patrimonial e a elevada liquidez do fundo.

Em nosso modelo, estimamos um potencial de valorização de 3% para as cotas, além de uma renda projetada de 8% para os próximos 12 meses. Como opcionalidade, o fundo também possui potencial interessante de destrarar valor com a reciclagem de portfólio, conforme realizado recentemente com o Edifício Athenas.

Fundo	Kinea Renda Imobiliária
Ticker	KNRI11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 4,2 bilhões
Cota de mercado	R\$ 153,80
Cota Patrimonial	R\$ 163,43
P/VP	0,94
Liquidez Média Diária	R\$ 5,3 milhões
Último Provento	R\$ 1,25
Yield Anualizado	9,8%
Yield (12M)	8,6%

Kinea Securities (KNSC11)

Nascido em 2020, o Kinea Securities (KNSC11) é um fundo de papel gerido pela Kinea Investimentos, com objetivo de gerar renda e auferir ganho de capital em um portfólio dedicado a aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

O fundo possui um histórico crescente de distribuição de proventos, sustentado por sua estratégia de diversificação entre indexadores, que confere a capacidade de capturar ganhos em diferentes ciclos econômicos – seja em períodos de inflação elevada, seja em momentos de juros mais altos, como ocorreu nos últimos anos.

Atualmente, a carteira do KNSC11 apresenta uma alocação equilibrada entre indexadores, com maior exposição ao IPCA (57,6%) e uma fatia relevante indexada ao CDI (39,0%). Considerando as taxas de aquisição, o portfólio apresenta uma remuneração de IPCA + 8,1% e CDI + 3,2%. A duration média da carteira é de 2,7 anos.

Apesar de uma expectativa de desaceleração da inflação nesse segundo semestre, o fundo consegue se beneficiar do elevado carrego do CDI, ao mesmo tempo em que mantém capacidade de capturar ganhos em um eventual arrefecimento da curva de juros nas operações atreladas ao IPCA.

Fundo	Kinea Rendimentos
Ticker	KNCR11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,8 bilhão
Cota de mercado	R\$ 8,81
Cota Patrimonial	R\$ 8,81
P/VP	1,00
Liquidez Média Diária	R\$ 4,9 milhões
Último Provento	R\$ 0,09
Yield Anualizado	12,5%
Yield (12M)	13,3%

RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

O RBR Rendimento High Grade tem por objetivo gerar renda e ganho de capital através da aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

A carteira do fundo conta com 86,3% de seu patrimônio em alocações “core”, representadas por CRIs com boa qualidade de crédito e preferencialmente originadas pela RBR.

A parcela “tática” da carteira corresponde a 11,0%, representada por CRIs com potencial de ganho de capital e/ou FIIs de papel. Os 2,7% restantes são para ativos em liquidez.

A carteira de crédito é composta por mais de 50 operações, com duration média de 4,1 anos. Como o próprio nome sugere, trata-se de um portfólio de alta qualidade de crédito: cerca de 92% das posições possuem rating igual ou superior a “A”.

Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 99% das operações estão indexadas em IPCA + 9,6% ao ano e 1% indexada ao CDI + 2,1% ao ano.

Atualmente, o fundo negocia com desconto patrimonial na ordem de 10%. Dada a qualidade de sua carteira, identificamos esse patamar como atrativo para montagem de posição, com TIR Real projetada de aproximadamente 10% a.a. para os próximos três anos.

Fundo	RBR Rendimento High Grade
Ticker	RBRR11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,3 bilhão
Cota de mercado	R\$ 87,57
Cota Patrimonial	R\$ 93,54
P/VP	0,90
Liquidez Média Diária	R\$ 3,2 milhões
Último Provento	R\$ 0,80
Yield Anualizado	11,0%
Yield (12M)	12,1%

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 risco 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.