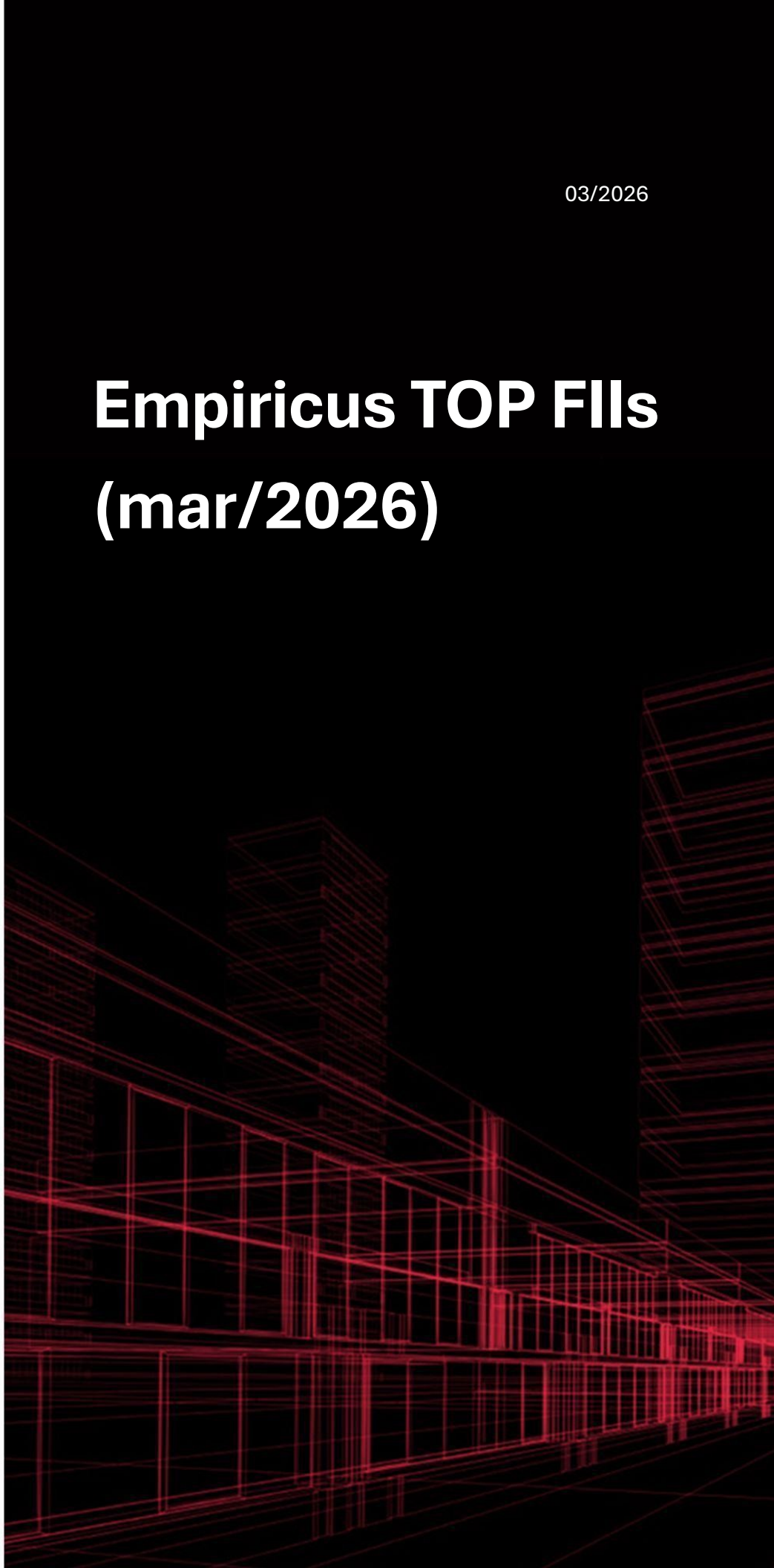


03/2026



Empiricus TOP FIIs (mar/2026)

Analista responsável
Caio Nabuco de Araujo
CAIA, CNPI



Sumário

Resumo em 1 minuto	3
Prólogo	3
Desempenho de fevereiro e recomendação para março	6
Patria Malls (PMLL11)	8
Bresco Logística (BRCO11)	9
Kinea Renda Imobiliária (KNRI11)	10
Kinea Securities (KNSC11)	11
Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11)	12
HSI Malls (HSML11)	13
Riscos	14

Empiricus TOP FIs (mar/26)

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

A Empiricus TOP FIs consiste em uma carteira compacta de ativos de diferentes setores/estratégias de atuação, com objetivo de gerar uma diversificação e eficiência para a alocação.

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

Resumo em 1 minuto

- O retorno da Empiricus TOP FIs em fevereiro foi de 2,79%, contra 1,32% do IFIX. No ano, o resultado é de 7,2% versus 3,6% do benchmark;
- Realizamos uma alteração na estrutura da carteira, a fim de ampliar a quantidade de ativos e aprimorar a estratégia de alocação;
- Para março, sugerimos uma redução de posição no Patria Malls (PMLL11) e a montagem de posição no HSI Malls (HSML11);
- Em um início de ano marcado por uma sucessão de eventos políticos e econômicos, o Ibovespa acumulou forte valorização, registrando um dos melhores bimestres das últimas décadas. Os fundos imobiliários, porém, não acompanharam — movimento que reflete fatores técnicos e setoriais, mas que pode abrir espaço para oportunidades com o início do ciclo de cortes de juros.

Prólogo

Caro leitor,

Se 2026 fosse resumido em uma palavra, provavelmente seria intensidade. Em poucas semanas, o mercado precisou absorver uma sucessão incomum de eventos políticos, geopolíticos e monetários — dentro e fora do Brasil.

De início, o contexto geopolítico voltou aos holofotes, com conflitos envolvendo Venezuela e Oriente Médio.

Nos Estados Unidos, tarifas de importação foram invalidadas e renovadas em poucos dias. Na política monetária, um novo presidente foi indicado ao Federal Reserve (Fed).

Diante dessas mudanças e da revisão de perspectivas por parte dos investidores, empresas ligadas ao setor de tecnologia — mais especificamente software — sofrem forte correção de dois dígitos. Enquanto isso, a migração de recursos continua, e o dólar tem sido uma das vítimas desse movimento.

No Brasil, o cenário — influenciado por essa conjuntura — é bastante distinto. A entrada de capital estrangeiro na Bolsa segue forte, com quase R\$ 40 bilhões aportados no ano. A perspectiva de eleições mais disputadas também tem animado os players locais, na margem. Além disso, o início do ciclo de corte de juros está previsto para março.

Com isso, o Ibovespa sobe 18% no acumulado do ano, o maior resultado para o bimestre em mais de 20 anos — lembrando que tivemos o Carnaval nesse meio-tempo.

E os fundos imobiliários?

Diferentemente do mercado de ações, os fundos imobiliários registraram performance mais tímida em 2026, com alta próxima de 3% para o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix).

Entre os motivos dessa performance, destaco a predominância do investimento estrangeiro nas empresas listadas, fator que influencia apenas parte do mercado de FIIs.

Ademais, citaria dois fatores secundários. Há possivelmente um efeito decorrente do recuo mensal dos proventos anunciados em janeiro — movimento sazonal na indústria, proveniente da obrigatoriedade de distribuição semestral. Cerca de 25% dos integrantes do Ifix reduziram rendimentos no período.

Por fim, destaco o efeito pontual de potencial pressão vendedora sobre determinados fundos que realizaram emissões privadas nas últimas janelas. O modelo de aquisição via “troca de cotas” pode promover concentração de passivo em alguns casos. Mesmo quando existem cláusulas de restrição à negociação, a simples expectativa de estoque a ser alienado pode gerar impactos de mercado.

Em termos relativos, nota-se que os FIIs ficaram para trás. Embora nem tudo configure oportunidade na indústria, interpreto que o início do ciclo de cortes de juros abre espaço para a montagem gradual de posição na categoria.

Ifix: quem largou na frente e quem ficou para trás

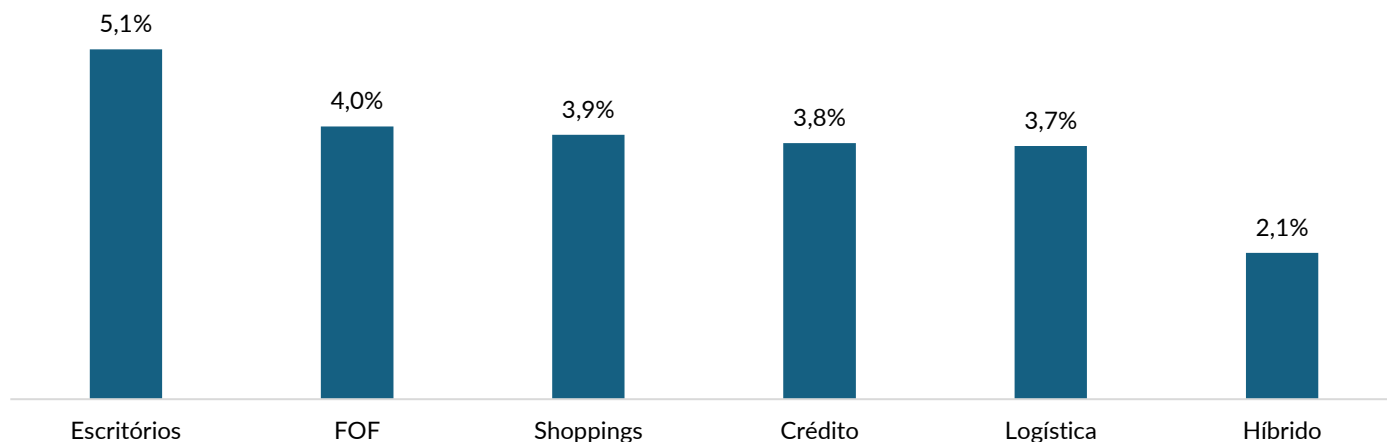
Olhando para o panorama setorial, os fundos de escritórios assumiram a liderança em 2026, com retorno médio de quase o dobro do Ifix. Nesse caso, observamos certa discrepância de performance entre os integrantes da categoria, com recuperação mais intensa daqueles que encerraram o ano passado negociando a descontos excessivos.

Ainda nesse segmento, vale destacar o recente anúncio do Santander Brasil sobre a mudança de sede corporativa, em uma transação emblemática com potencial de área construída de 100 mil metros

quadrados. Uma eventual aceleração no ritmo de M&A deve continuar trazendo fôlego adicional aos FIIs de lajes corporativas.

Também merece destaque o segmento de shopping centers neste início de ano. Além da performance operacional satisfatória, alguns fundos do setor — como Patria Malls (PMLL11) e Hedge Brasil Shoppings (HGBS11) — divulgaram movimentos de reciclagem de ativos com geração de ganho de capital. O setor tradicionalmente se beneficia de ciclos de queda de juros, funcionando como veículo eficiente de captura de valorização imobiliária.

Desempenho setorial em 2026 (Ifix)



Atualizado até 27/fev. Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Por outro lado, os fundos de logística e os híbridos caminham em velocidade mais moderada. Inclusive, aproveitamos o momento para publicar um conteúdo especial sobre o setor de galpões.

Divulgamos nossa [tese de investimentos](#) para a categoria, reforçando uma visão construtiva para 2026. Em resumo, o mercado de galpões logísticos entra em uma fase relevante do ciclo, marcada por demanda estruturalmente sólida, oferta disciplinada e níveis de vacância reduzidos.

Apesar da alta dos aluguéis nas últimas janelas, os preços reais ainda não acompanham plenamente o custo de reposição, o que cria espaço para recomposição adicional, sobretudo no segmento premium.

Fundos logísticos bem-posicionados tendem a capturar esse movimento ao longo das próximas revisões contratuais. O BTG Logística (BTLG11) e o Bresco Logística (BRCO11) são as nossas preferências no setor, diante da qualidade técnica dos imóveis, localização e potencial de geração de valor.

Ajuste na estratégia

Diante do mapeamento de oportunidades e de feedbacks de investidores, a quantidade de ativos e a distribuição de pesos (%) da Empiricus TOP FIs foram revisadas.

A partir de agora, a política de investimentos consistirá em cinco a oito papéis, com participações distintas. A alocação permitirá maior diversificação da carteira, bem como um gerenciamento mais adequado de risco. Lembrando que o portfólio continuará com perfil tático, a fim de aproveitar oportunidades de mercado.

Desempenho de fevereiro e recomendação para março

Nossa composição registrou alta de 2,79%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 1,32% no período. Em 2026, o retorno acumulado é de 7,2%, contra 3,6% do referencial.

2026	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Desde o início
Empiricus	4,27%	2,79%											41,80%
IFIX	2,27%	1,32%											23,97%
CDI	1,22%	1,00%											31,86%
2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2025
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%	28,29%
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%	21,15%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,21%	14,31%
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 março, sugerimos uma redução de posição no Patria Malls (PMLL11) e a montagem de posição no HSI Malls (HSML11). Portanto, a carteira Top FIs ficará da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (mar/26)		
Ticker	Nome	Peso
BRCO11	Bresco Logística	20%
KNRI11	Kinea Renda Imobiliária	20%
KNSC11	Kinea Securities	20%
MCCI11	Mauá Capital Recebíveis Imobiliários	20%
PMLL11	Patria Malls	10%
HSML11	HSI Malls	10%

Considerando os proventos pagos por cada fundo nos últimos 12 meses, o dividend yield médio da carteira é de 9,8%.

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.

Seu portfólio atual conta com 15 ativos que somam cerca de 147,7 mil metros quadrados de ABL própria. O fundo tem exposição a 6 estados, sendo o Rio de Janeiro o mais representativo, com 49% da ABL, seguido por São Paulo, com 19%.

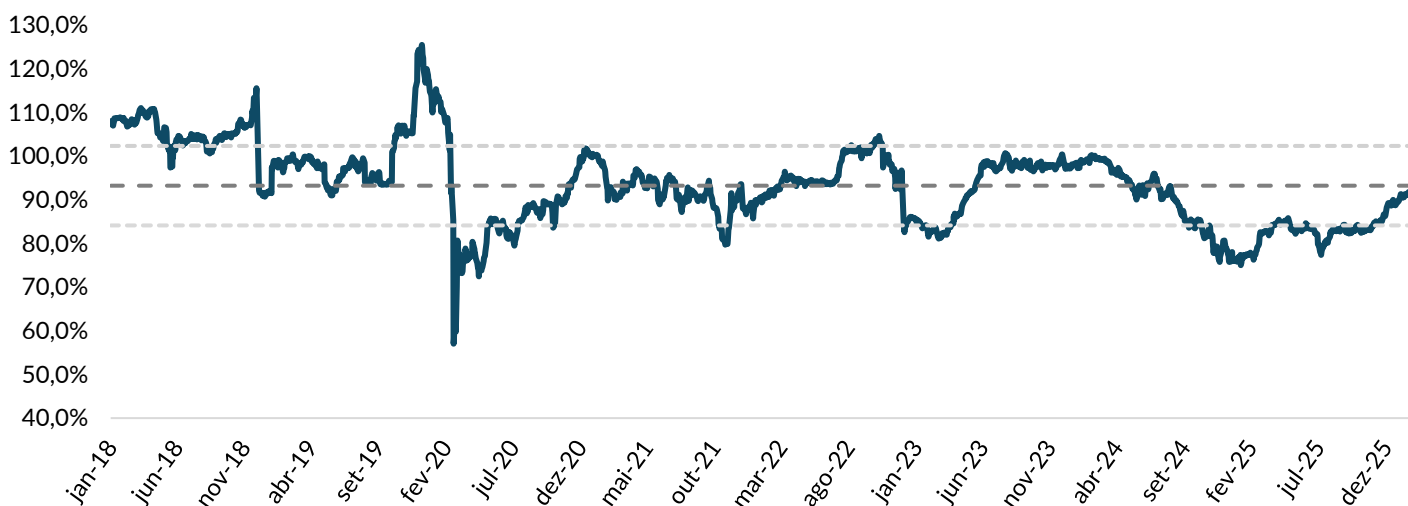
Entre os fatores que justificam a presença do PMLL11 nesta seleção, destacamos o desconto relevante das cotas em relação ao seu valor patrimonial, além do nível atual de cap rate. Ambos os indicadores se mostram acima da média quando comparados a outros FIs do segmento de shopping centers, reforçando 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 6% 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\$ 108,94
Cota Patrimonial	R\$ 118,20
P/VP	0,92
Liquidez Média Diária	R\$ 4,7 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	11,0%
Yield (12M)	9,7%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – PMLL11



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Bresco Logística (BRCO11)

O Bresco Logística (BRCO11) se destaca pela alta qualidade (A+) do seu portfólio, com um total de 14 galpões logísticos, distribuídos em seis diferentes estados. Seu portfólio possui cerca de 67% da sua área bruta locável localizada no Sudeste do país, sendo 23% do total dentro do raio de 25 quilômetros da cidade de São Paulo, principal região para o segmento logístico nacional.

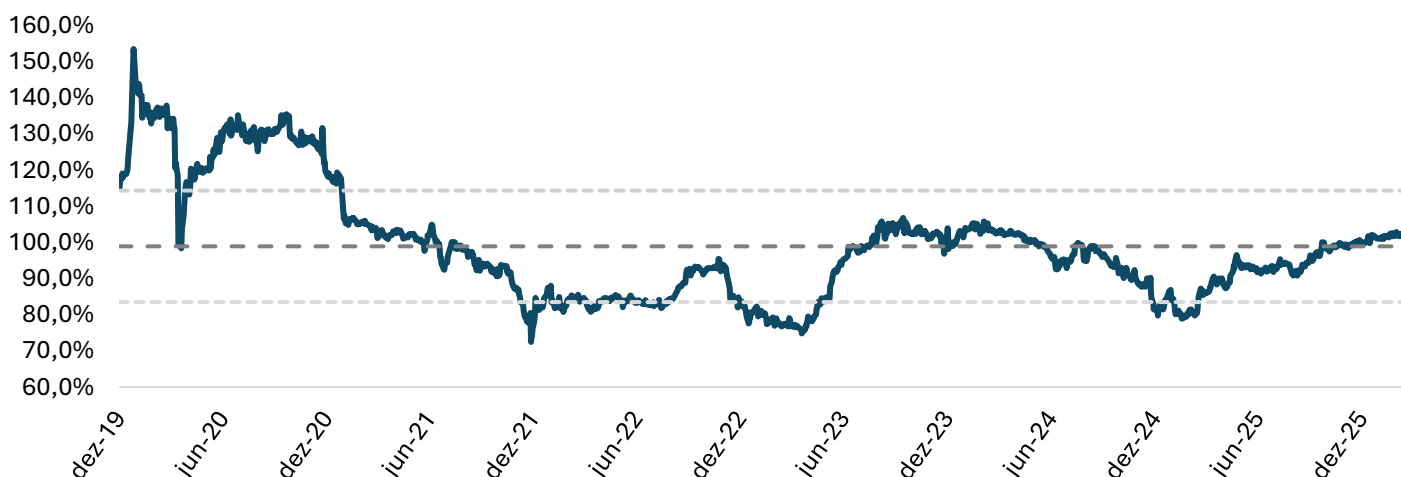
Cabe mencionar que 71% dos imóveis estão estrategicamente posicionados perto dos grandes centros de consumo e são voltados para operações “last mile”, o que traz maior resiliência para o portfólio.

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.

Fundo	Bresco Logística
Ticker	BRCO11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,9 bilhão
Cota de mercado	R\$ 124,00
Cota Patrimonial	R\$ 116,67
P/VP	1,06
Liquidez Média Diária	R\$ 4,4 milhões
Último Provento	R\$ 0,92
Yield Anualizado	8,9%
Yield (12M)	8,6%

Encontramos um potencial de valorização de 2% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 8,7% para os próximos 12 meses, apoiada pela boa ocupação dos seus ativos e pela distribuição de ganho de capital de operação recente.

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – BRCO11



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

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 19 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais e 7 centros logísticos, totalizando uma ABL própria de 653.415 m².

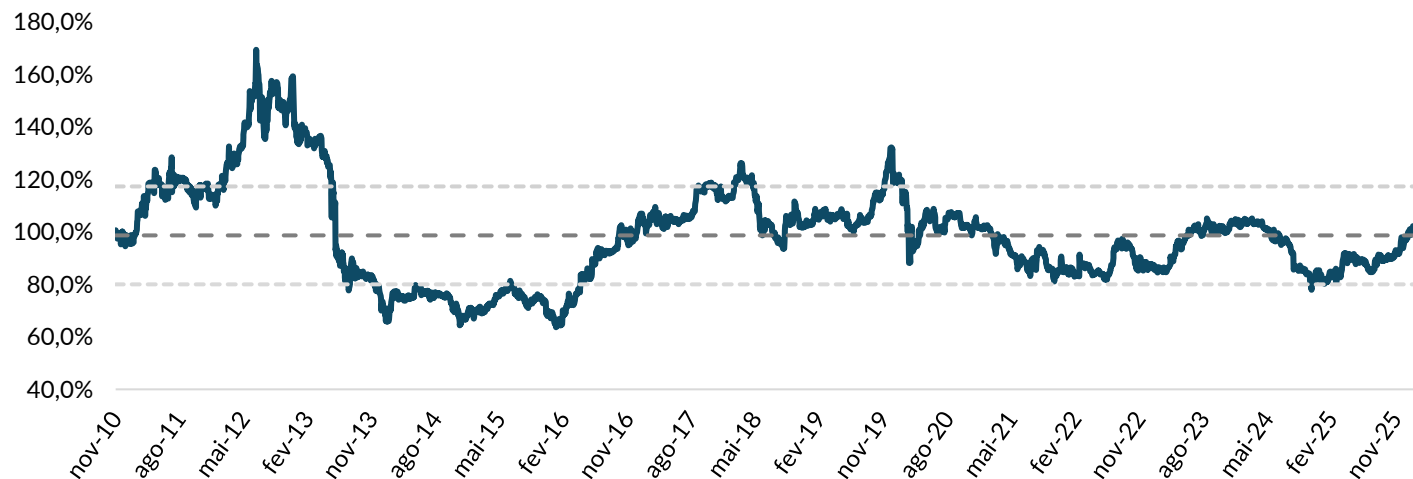
No que diz respeito às receitas, aproximadamente 59,3% provêm da locação de escritórios, enquanto o restante é originado pelos ativos logísticos. Destaca-se ainda que 47,2% dos contratos do fundo estão estruturados na modalidade atípica, o que confere maior previsibilidade ao fluxo de receitas.

Entre os motivos que justificam a presença do KNRI11 na seleção, destacamos a qualidade do portfólio e a elevada liquidez do fundo.

Em nosso modelo, estimamos uma renda de 7% para os próximos 12 meses. Como opcionalidade, o fundo também possui potencial interessante de destravar valor com a reciclagem de portfólio, conforme realizado recentemente com dois ativos.

Fundo	Kinea Renda Imobiliária
Ticker	KNRI11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 4,2 bilhões
Cota de mercado	R\$ 168,55
Cota Patrimonial	R\$ 163,89
P/VP	1,03
Liquidez Média Diária	R\$ 6,4 milhões
Último Provento	R\$ 1,10
Yield Anualizado	7,8%
Yield (12M)	7,3%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – KNRI11



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

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).

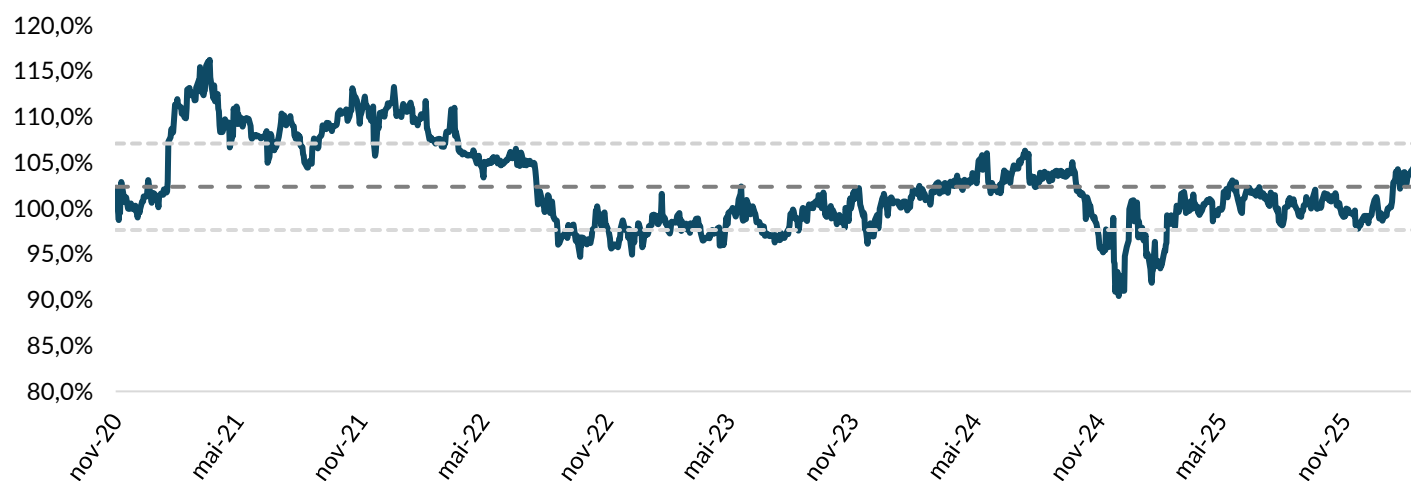
O fundo possui um histórico crescente de distribuição de proventos, sustentado por sua estratégia de diversificação entre indexadores, que confere a capacidade de capturar ganhos em diferentes ciclos econômicos – seja em períodos de inflação elevada, seja em momentos de juros mais altos, como ocorreu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

Atualmente, a carteira do KNSC11 apresenta uma alocação equilibrada entre indexadores, com maior exposição ao IPCA (56,5%) e uma fatia relevante indexada ao CDI (39,4%). 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 2,6 anos.

Apesar de uma expectativa de desaceleração da inflação ao longo de 2026, o fundo consegue se beneficiar do elevado carregamento 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 Securities
Ticker	KNSC11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,8 bilhão
Cota de mercado	R\$ 9,19
Cota Patrimonial	R\$ 8,80
P/VP	1,04
Liquidez Média Diária	R\$ 6,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,08
Yield Anualizado	10,4%
Yield (12M)	12,2%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – KNSC11



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (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 73% do seu portfólio alocado em CRIs, 12% em FIIs, 12% em alocação tática e 3% em caixa. A carteira de crédito é composta por quase 30 posições, com duration média de 4,2 anos.

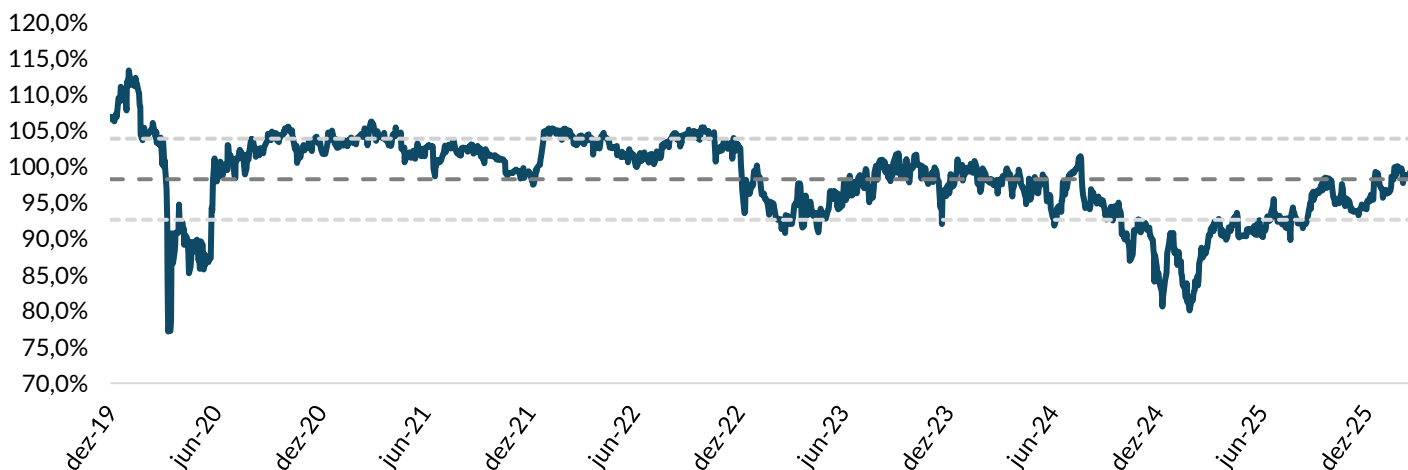
O portfólio apresenta uma taxa média contratada de IPCA + 8,3% ao ano. Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 98% das operações estão indexadas em IPCA + 9,1% ao ano e 2% indexada ao CDI + 1,4% ao ano.

Em seu último gerencial, a gestão manteve sua projeção para a distribuição de proventos para o primeiro semestre de 2026, com banda entre R\$ 0,90 a R\$ 1,00 por cota ao mês.

Em nossas projeções, encontramos uma TIR líquida de aproximadamente IPCA + 8,7% para suas cotas, aliado a um dividend yield projetado de 12% para os próximos 12 meses.

Fundo	Mauá Capital Recebíveis
Ticker	MCCI11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,6 bilhão
Cota de mercado	R\$ 95,90
Cota Patrimonial	R\$ 95,04
P/VP	1,01
Liquidez Média Diária	R\$ 5,1 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	12,5%
Yield (12M)	12,0%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – MCCI11



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

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.

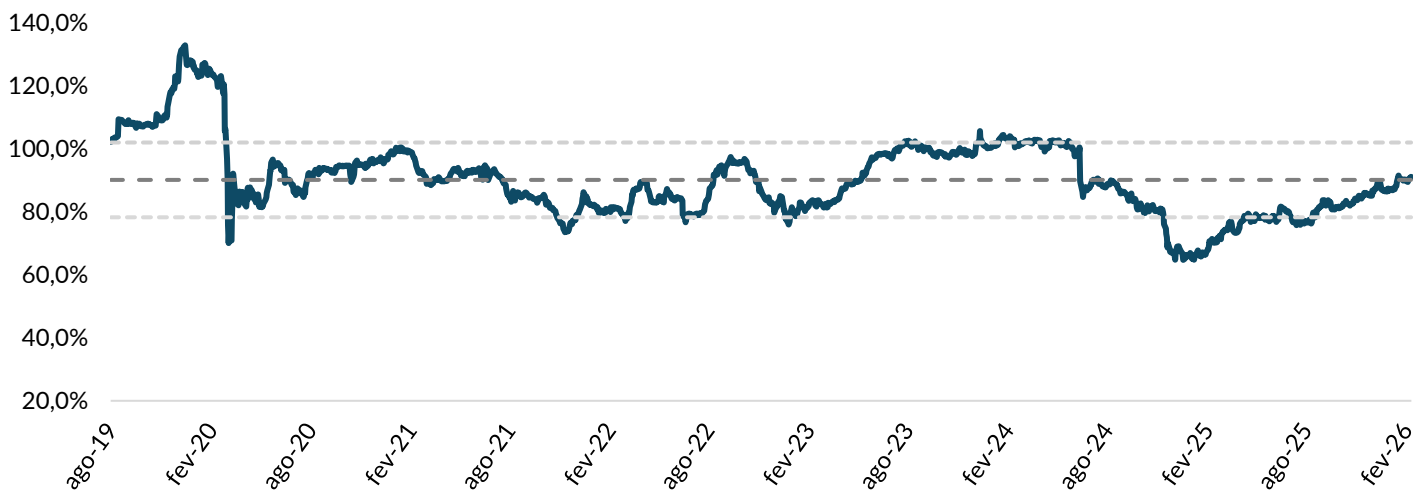
Atualmente, o portfólio do HSML11 conta com oito ativos que somam mais de 187 mil metros quadrados de área bruta locável (ABL), distribuídos em cinco estados, localizados nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste - todos empreendimentos maduros.

Como avenida de valor, destacamos a performance resiliente dos seus ativos, bem como o cap rate elevado em relação aos seus principais pares. Adicionalmente, o fundo ainda negociado em um patamar de desconto patrimonial atrativo, aliado a um guidance de rendimentos entre R\$ 0,70 e R\$ 0,75 para o primeiro semestre de 2026.

No campo quantitativo, encontramos um potencial de valorização de 11% para as cotas do HSML11 e uma geração de renda interessante de 8,6% para os próximos 12 meses.

Fundo	HSI Malls
Ticker	HSML11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,9 bilhões
Cota de mercado	R\$ 94,72
Cota Patrimonial	R\$ 104,83
P/VP	0,90
Liquidez Média Diária	R\$ 4,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,70
Yield Anualizado	8,9%
Yield (12M)	8,6%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – HSML11



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

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 responsável pela estratégia

Caio Nabuco de Araujo, CAIA

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.

