

04/2026



Empiricus TOP FIIs (abr/2026)

Analista responsável
Caio Nabuco de Araujo
CAIA, CNPI



Sumário

Resumo em 1 minuto	3
Prólogo	3
Desempenho de março e recomendação para abril	5
Patria Malls (PMLL11)	7
Bresco Logística (BRCO11)	8
Kinea Securities (KNSC11)	9
Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11)	10
HSI Malls (HSML11)	11
Clave Índices de Preços (CLIN11)	12
Vinci Logística (VILG11)	13
Riscos	14

Empiricus TOP FIs (abr/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 março foi de -1,39%, contra -1,06% do IFIX. No ano, o resultado é de 5,7% versus 2,5% do benchmark;
- Para abril, sugerimos a desmontagem de posição no Kinea Renda Imobiliária (KNRI11) e a compra dos fundos Clave Índice de Preços (CLIN11) e Vinci Logística (VILG11);
- Após um início de ano mais construtivo, março foi marcado por aumento de volatilidade nos mercados, impulsionado por tensões geopolíticas, revisão das expectativas de inflação e ajustes na trajetória de juros, o que pressionou os ativos de risco, incluindo os fundos imobiliários. Apesar do cenário ainda incerto no curto prazo, especialmente diante da dinâmica inflacionária e fiscal, enxergamos oportunidades na classe, com destaque para fundos de crédito indexados à inflação, que combinam proteção em cenários adversos e potencial de ganho em um eventual arrefecimento da curva de juros. Por outro lado, permanecem riscos relevantes, como a deterioração do ambiente macroeconômico e seus impactos sobre o crédito, com atenção especial para segmentos mais sensíveis.

Prólogo

Caro leitor,

Se, no imaginário popular, as “águas de março” costumam fechar o verão, neste ano elas parecem ter sido transferidas para a Bolsa. O mês foi marcado por uma sucessão de eventos que trouxeram uma tempestade aos mercados, interrompendo o tom mais construtivo observado no início do ano e testando a convicção dos investidores.

A dinâmica dos mercados foi marcada por pancadas frequentes — algumas mais intensas, outras passageiras, mas suficientes para alterar o humor no curto prazo.

Com a escalada das tensões geopolíticas, concentradas na guerra entre Estados Unidos, Israel e Irã, o ambiente de aversão a risco se intensificou.

Foram reavaliadas as perspectivas de inflação global, influenciadas pelo salto nos preços de energia e outros componentes.

Conseqüentemente, a política de juros também foi revista, inclusive no Brasil. Após meses de espera, a Taxa Selic iniciou sua trajetória de queda, mas com breve corte de 25 bps, que se mostrou frustrante diante das estimativas de meses anteriores. A incerteza referente à trajetória do ciclo também aumentou, dada a menor previsibilidade de arrefecimento de preços.

Com isso, o índice de fundos imobiliários recuou 1,06%, reduzindo o acumulado do ano para 2,5%.

Retorno - Ifix & Setores		
Setor	Mês	Ano
Crédito	-0,9%	3,5%
Ifix	-1,1%	2,5%
FOF/ HF	-1,4%	3,2%
Híbrido	-1,4%	0,8%
Shoppings	-1,5%	2,9%
Logística	-1,9%	2,3%
Escritórios	-2,4%	3,1%

Fonte: Empiricus e Economatica.

Olhando para frente, a dinâmica de preços é um ponto de atenção, dado que os números de inflação mais recentes ainda não refletem integralmente a alta de alguns componentes, tais como passagens aéreas. Este fator deve ser fundamental para um ritmo de corte de juros menos intenso, o que pode interferir negativamente na performance dos ativos listados no ambiente doméstico.

Radar de oportunidades e riscos

Novamente, reforçamos a atratividade dos fundos de crédito com títulos indexados à inflação no portfólio.

Caso os preços continuem com trajetória altista, o que pode ser uma tendência mesmo com o eventual encerramento dos conflitos, os rendimentos dos fundos serão beneficiados pela correção inflacionária dos títulos.

Ademais, a atual marcação a mercado das carteiras aponta para taxas médias em torno de IPCA + 10% ao ano, com qualidade de crédito controlada. Em nossa visão, há uma oportunidade de posicionamento, de olho em um potencial arrefecimento da curva de juros lá na frente.

Obviamente, essa dinâmica não é tão simples, dado que está atrelada à política fiscal. Ainda assim, enxergamos uma assimetria favorável para a categoria: em um cenário de irresponsabilidade com gastos públicos, ativos atrelados à inflação funcionam como proteção. Por outro lado, se houver ajuste fiscal contundente, esses mesmos portfólios podem gerar ganhos expressivos, já que a queda da taxa de juros reais promove a remarcação dos papéis.

É verdade que o sucesso depende de diversos fatores, tais como a duration do portfólio e o risco de crédito dos papéis. Ainda assim, interpretamos um aumento de posição na categoria como prudente neste momento.

Do lado dos riscos, será importante monitorar o perfil de crédito das operações, dado que o cenário de desaceleração da atividade e elevação de custos pode penalizar empresas e projetos com maior sensibilidade.

Inclusive, volta a acender um sinal amarelo para o monitoramento dos Fiagros. Com a escalada dos preços de energia e fertilizantes, enxergamos uma possível deterioração do cenário para a cadeia do agronegócio, impactando negativamente alguns players. Por mais que as gestoras e empresas tenham arrumado a casa nos últimos meses, as elevadas despesas financeiras continuam pressionando a rentabilidade do setor, e eventuais impactos na operação podem elevar novamente os eventos de crédito da categoria.

Desempenho de março e recomendação para abril

Nossa composição registrou queda de -1,39%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de -1,06% no período. Em 2026, o retorno acumulado é de 5,7%, contra 2,5% do referencial.

2026	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Desde o início
Empiricus	4,27%	2,79%	-1,39%										39,83%
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%										22,65%
CDI	1,22%	1,00%	1,21%										33,46%
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 abril, sugerimos a desmontagem de posição no Kinea Renda Imobiliária (KNRI11) e a compra dos fundos Clave Índice de Preços (CLIN11) e Vinci Logística (VILG11). Portanto, a carteira Top Fills ficará da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (abr/26)		
Ticker	Nome	Peso
BRCO11	Bresco Logística	20%
KNSC11	Kinea Securities	20%
MCCI11	Mauá Capital Recebíveis Imobiliários	20%
PMLL11	Patria Malls	10%
HSML11	HSI Malls	10%
CLIN11	Clave Índice de Preços	10%
VILG11	Vinci Logística	10%

Considerando os proventos pagos por cada fundo nos últimos 12 meses, o dividend yield médio da carteira é de 10,9%.

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 48% da ABL, seguido por São Paulo, com 21%.

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 7% e uma geração de renda atrativa na ordem de 10% para os próximos 12 meses.

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



Fonte: Empiricus e Economática

Fundo	Patria Malls
Ticker	PMLL11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,5 bilhão
Cota de mercado	R\$ 108,35
Cota Patrimonial	R\$ 117,68
P/VP	0,92
Liquidez Média Diária	R\$ 4,7 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	11,1%
Yield (12M)	9,9%

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.

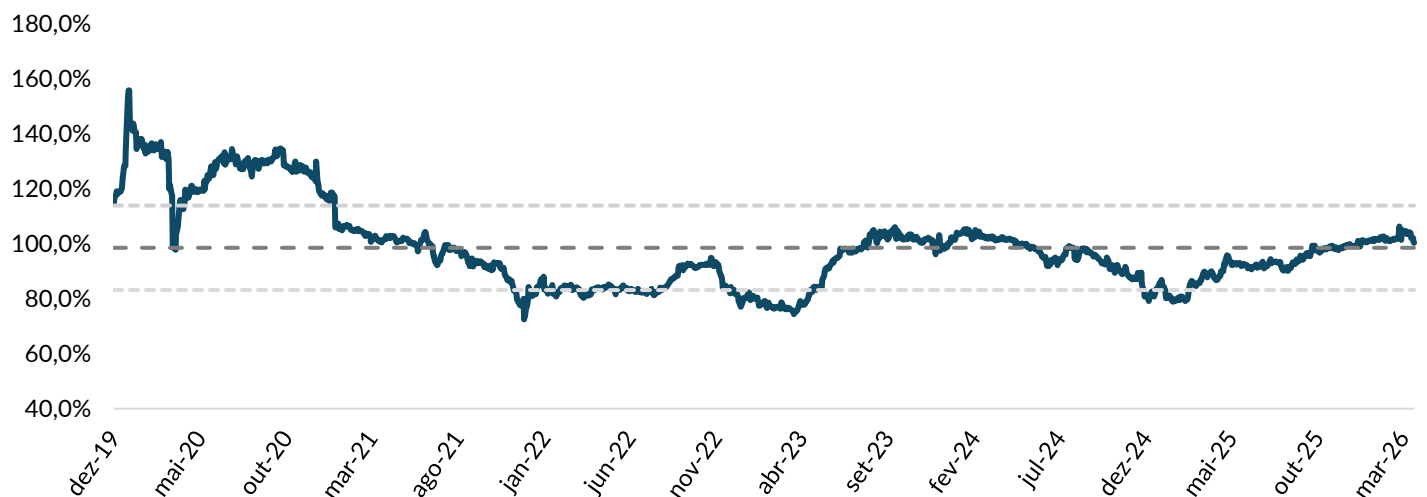
Cabe mencionar que 71% dos imóveis estão estrategicamente posicionados perto dos grandes centros de consumo e são voltados para operações “last mile”, o que traz maior resiliência para o portfólio.

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.

Encontramos um potencial de valorização de 9,5% 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\$ 1,9 bilhão
Cota de mercado	R\$ 115,39
Cota Patrimonial	R\$ 116,50
P/VP	0,99
Liquidez Média Diária	R\$ 4,4 milhões
Último Provento	R\$ 0,92
Yield Anualizado	9,6%
Yield (12M)	9,3%

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



Fonte: Empiricus e Economatica

Kinea Securities (KNSC11)

Nascido em 2020, o Kinea Securities (KNSC11) é um fundo de papel gerido pela Kinea Investimentos.

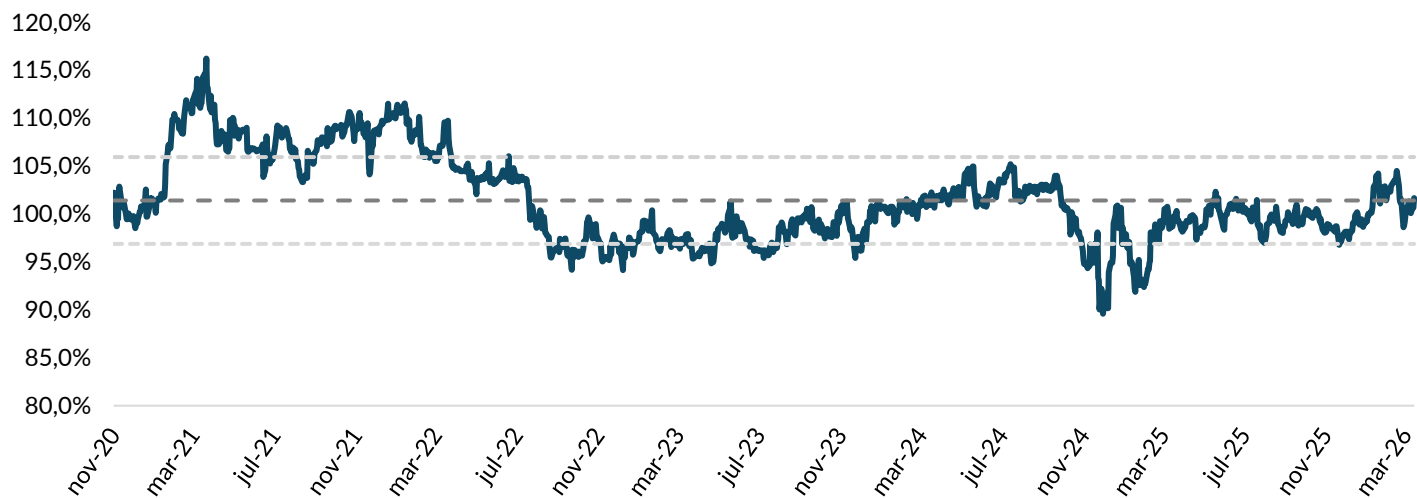
O fundo possui um sólido histórico de distribuição de proventos, sustentado por sua estratégia de diversificação entre indexadores, que confere a capacidade de capturar ganhos em diferentes ciclos econômicos – seja em períodos de inflação elevada, seja em momentos de juros mais altos, como ocorreu nos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

Atualmente, a carteira do KNSC11 apresenta uma alocação equilibrada entre indexadores, com maior exposição ao IPCA (56,4%) e uma fatia relevante indexada ao CDI (36,9%). 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.

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\$ 9,03
Cota Patrimonial	R\$ 8,83
P/VP	1,02
Liquidez Média Diária	R\$ 6,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,11
Yield Anualizado	14,6%
Yield (12M)	12,4%

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



Fonte: Empiricus e Economática

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 76% do seu portfólio alocado em CRIs, 12% em FII's, 8% em Caixa e 4% em Alocação Tática. A carteira de crédito é composta por quase 30 posições, com duration média de 4,2 anos.

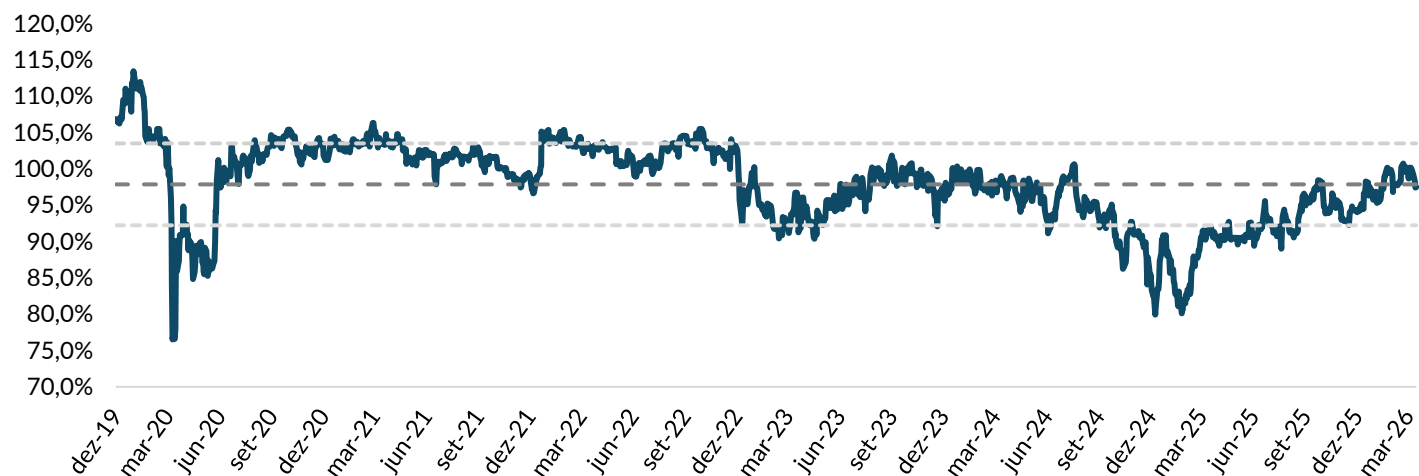
O portfólio apresenta uma taxa média contratada de IPCA + 8,4% ao ano. Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 98% das operações estão indexadas em IPCA + 9,0% ao ano e 2% indexada ao CDI + 1,3% ao ano.

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 + 7,5% 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\$ 94,16
Cota Patrimonial	R\$ 95,70
P/VP	0,98
Liquidez Média Diária	R\$ 5,1 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	12,7%
Yield (12M)	12,3%

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



Fonte: Empiricus e Economática

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.

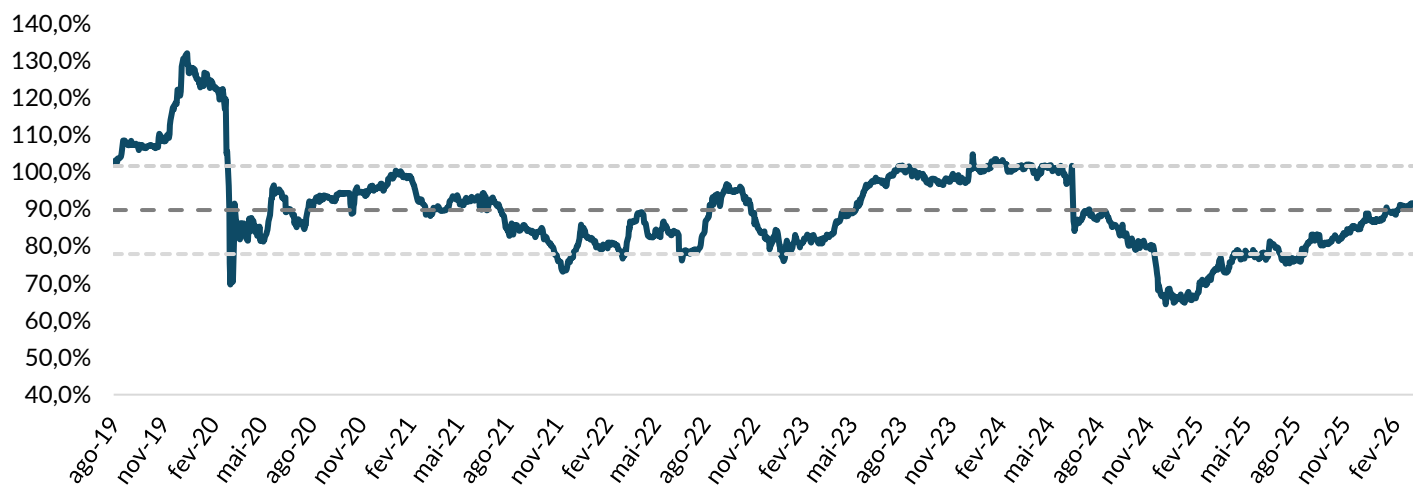
Atualmente, o portfólio do HSML11 conta com oito ativos que somam mais de 187 mil metros quadrados de área bruta locável (ABL), distribuídos em cinco estados, localizados nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste - todos empreendimentos maduros.

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 negocia 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.

Fundo	HSI Malls
Ticker	HSML11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 2,0 bilhões
Cota de mercado	R\$ 95,07
Cota Patrimonial	R\$ 104,06
P/VP	0,91
Liquidez Média Diária	R\$ 4,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,70
Yield Anualizado	8,8%
Yield (12M)	8,6%

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.

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



Fonte: Empiricus e Economática

Clave Índices de Preços (CLIN11)

Nascido em 2023, o CLIN11 é um fundo de crédito imobiliário originalmente gerido pela Clave Capital, gestora adquirida pelo BTG Pactual em dezembro de 2024.

O fundo tem como estratégia a construção de uma carteira diversificada de CRIs, predominantemente indexados à inflação, com maior concentração geográfica na região Sudeste e exposição aos segmentos residencial, logístico e comercial.

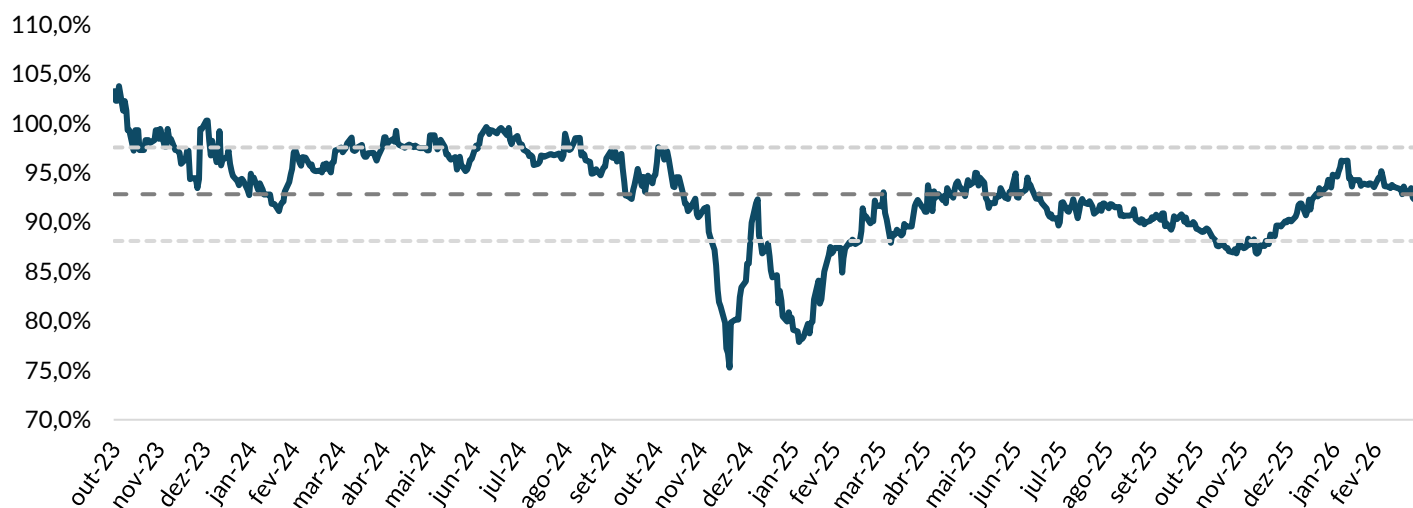
Atualmente, cerca de 94% do portfólio está alocado em CRIs, enquanto a parcela remanescente permanece em cotas de FIs.

Em termos de risco, a carteira apresenta perfil predominantemente entre high grade e mid grade, oferecendo um equilíbrio adequado entre qualidade de crédito e nível de retorno.

Como avenida de valor, destacamos o momento de montagem das operações, que permitiu uma remuneração elevada para o fundo, dado a taxa média de aquisição perto de IPCA + 9,4% ao ano.

Fundo	Clave Índices de Preços
Ticker	CLIN11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 390 milhões
Cota de mercado	R\$ 90,91
Cota Patrimonial	R\$ 98,40
P/VP	0,92
Liquidez Média Diária	R\$ 1,0 milhão
Último Provento	R\$ 0,95
Yield Anualizado	12,5%
Yield (12M)	13,4%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – CLIN11



Fonte: Empiricus e Economatica

Vinci Logística (VILG11)

O VILG11 se destaca como um dos fundos mais consolidados do segmento logístico. Atualmente, sua carteira conta com participação em 12 imóveis logísticos, com exposição a 7 estados diferentes, totalizando uma área bruta locável (ABL) própria de aproximadamente 395 mil metros quadrados.

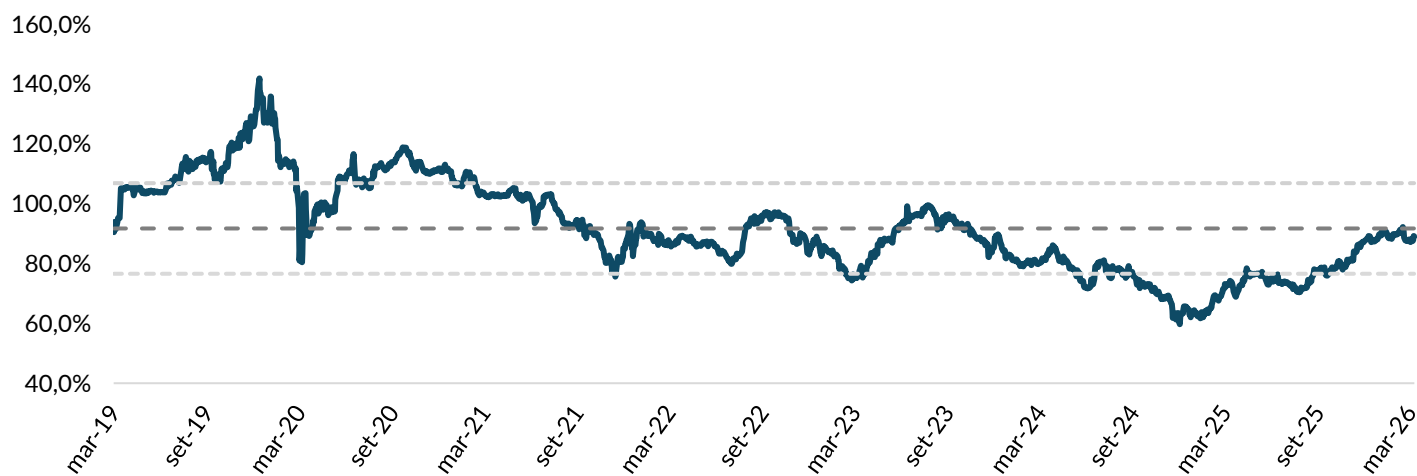
Após a relevante alienação de parte do portfólio, o fundo conseguiu destravar valor significativo no ano passado, além de readequar sua exposição geográfica. Olhando à frente, será fundamental acompanhar a execução da reciclagem de portfólio, em especial a alocação dos recursos em novos galpões.

Mesmo após a forte performance em 2025, o VILG11 segue negociando com desconto em relação ao valor patrimonial e apresenta posição de destaque frente aos pares nos principais indicadores operacionais.

Em nossa avaliação, estimamos um potencial de ganho de capital de dois dígitos para o fundo, aliado a um dividend yield de 11% para os próximos 12 meses, impulsionado pelos resultados extraordinários da reciclagem de portfólio.

Fundo	Vinci Logística
Ticker	VILG11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,5 bilhão
Cota de mercado	R\$ 98,67
Cota Patrimonial	R\$ 113,19
P/VP	0,87
Liquidez Média Diária	R\$ 3,5 milhões
Último Provento	R\$ 0,82
Yield Anualizado	10,0%
Yield (12M)	9,0%

Cota de mercado / cota patrimonial (P/VP) – VILG11



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.

