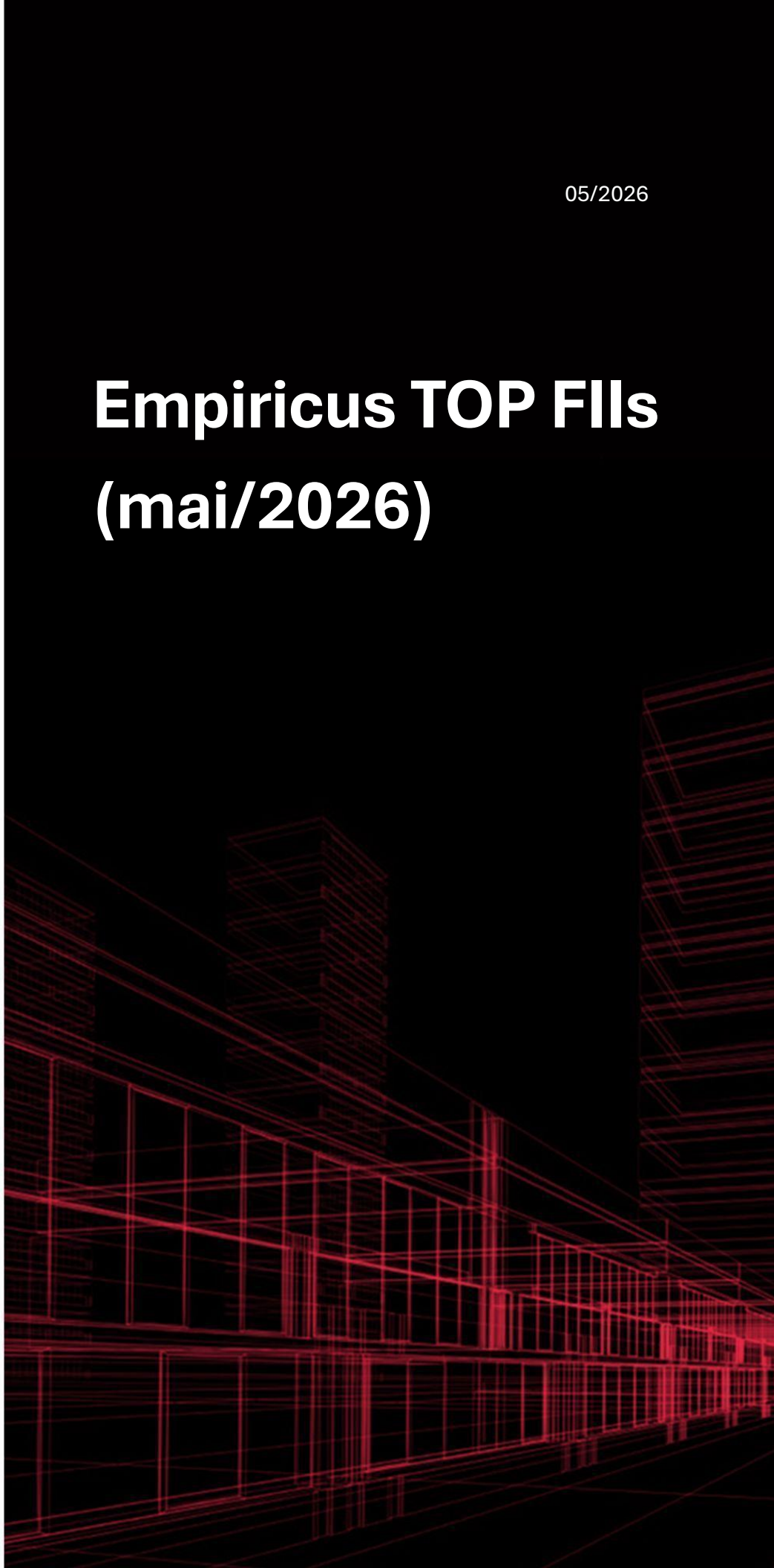


05/2026



Empiricus TOP FIIs (mai/2026)

Analista responsável
Caio Nabuco de Araujo
CAIA, CNPI



Sumário

Resumo em 1 minuto	3
Prólogo	4
Desempenho de abril e recomendação para maio	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 (mai/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 abril foi de 3,59%, contra 1,53% do IFIX. No ano, o resultado é de 9,5% versus 4,1% do benchmark;
- Para maio, não sugerimos alterações na composição da carteira;
- Os eventos recentes trouxeram maior volatilidade aos mercados, impulsionados por tensões geopolíticas, pressões inflacionárias e um cenário de juros elevados por mais tempo, o que torna a condução da política monetária mais desafiadora, especialmente no Brasil, diante da proximidade do ciclo eleitoral. Apesar desse ambiente, o IFIX mostrou resiliência, sustentado pela geração recorrente de renda e pela indexação à inflação;
- O cenário mais restritivo impõe desafios ao mercado imobiliário, com aumento de custos de construção, desaceleração em alguns segmentos e maior necessidade de seletividade, sobretudo em FIs de crédito. Por outro lado, segmentos como logística seguem apresentando fundamentos sólidos. Nesse contexto, mantemos uma visão construtiva para a classe, porém com foco em qualidade de crédito, gestão ativa e portfólios mais resilientes.

Prólogo

Caro leitor,

Os eventos das últimas janelas trouxeram uma mudança importante no humor dos mercados e prometem mais emoções.

As tensões geopolíticas envolvendo o Oriente Médio voltaram a pressionar os preços de energia e reacenderam preocupações com a dinâmica inflacionária global. Enquanto isso, os índices americanos renovaram suas máximas no mês de abril, de olho na temporada de resultados.

No Brasil, o pano de fundo global tornou o trabalho da política monetária mais delicado: embora a Selic já tenha iniciado sua trajetória de queda, o espaço para cortes mais agressivos parece menor diante da combinação entre retomada da inflação, incerteza externa e proximidade do ciclo eleitoral — este último cada vez mais dominante nos temas do mercado.

Nesse ambiente, os ativos de risco voltaram a apresentar volatilidade, com o índice Ibovespa fechando o mês com queda de 0,1%. Ainda assim, o Índice de Fundos Imobiliários (IFIX) mostrou maior resiliência, encerrando o período com alta de 1,5%.

A menor volatilidade da classe, a geração recorrente de renda e a presença de contratos indexados à inflação ajudam a explicar esse comportamento mais defensivo, ainda que o cenário esteja longe de ser trivial para o setor. Inclusive, os destaques do mês foram os FIIs de crédito indexados à inflação, conforme antecipado em nossa última Carteira Mensal.

Radar de oportunidades e riscos

Daqui para frente, o ponto de atenção está nos efeitos inflacionários e de um ambiente macroeconômico mais restritivo sobre o mercado imobiliário.

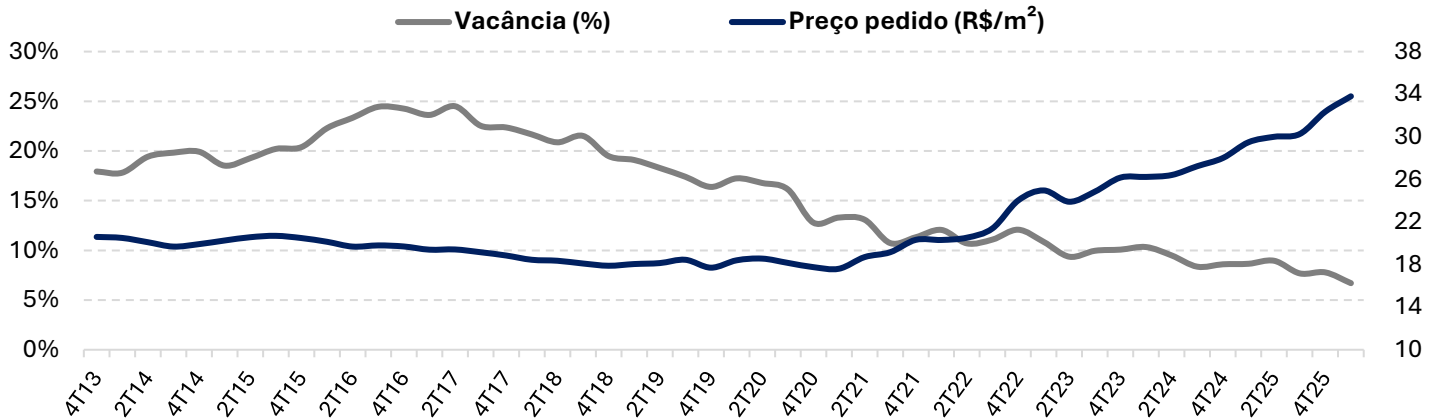
Juros elevados por mais tempo encarecem o custo de capital, dificultam novos projetos, reduzem a velocidade de vendas em alguns segmentos e podem pressionar empresas ou estruturas mais alavancadas. Os dados mais recentes de custos de construção reforçam essa preocupação: a FGV divulgou o INCC de abril com alta de 1,04% no mês (+6,3% em 12 meses), puxada principalmente por materiais como concreto, PVC e cimento, refletindo os impactos dos conflitos no Oriente Médio.

Embora as companhias já viessem sinalizando essa pressão, a deterioração do cenário pesou sobre o setor, causando uma queda de 3,8% no índice Imob em abril.

Os FIIs estão expostos ao mercado residencial majoritariamente via estratégias de crédito. Portanto, vale uma atenção adicional a essa parcela, com foco em estratégias high grade e gestão ativa como diferencial na geração de valor.

Vale citar que a categoria também está exposta a outros setores, tal como o logístico, que vive momento construtivo. Os dados do 1T26 apontam para um novo aumento de ocupação, trazendo a taxa de vacância para patamares mínimos. Os FILs do setor também apresentaram performance positiva no último mês.

Evolução da taxa de vacância x preço pedido – galpões logísticos (A+) em São Paulo



Fonte: Buildings e BTG Pactual.

Diante desse quadro, seguimos com uma visão construtiva, mas seletiva para os fundos imobiliários. A classe ainda oferece um bom nível de geração de renda e oportunidades em fundos negociando com desconto.

No entanto, o momento exige disciplina: preferimos portfólios com boa qualidade de crédito, gestão ativa e capacidade de atravessar um ambiente de juros ainda elevados sem deterioração relevante dos fundamentos.

Desempenho de abril e recomendação para maio

Nossa composição registrou alta de 3,59%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 1,53% no período. Em 2026, o retorno acumulado é de 9,5%, contra 4,1% 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%	3,59%									44,86%
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	1,53%									24,53%
CDI	1,22%	1,00%	1,21%	1,09%									34,91%
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 maio, não sugerimos alterações. Portanto, a carteira Top FIs permanece da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (mai/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 10,7%.

Patria Malls (PMLL11)

O Patria Malls (PMLL11) é um fundo gerido pelo Patria Investimentos e administrado pelo Banco Genial.

Seu portfólio atual conta com 14 ativos que somam cerca de 139,0 mil metros quadrados de ABL própria. O fundo tem exposição a 6 estados, sendo o Rio de Janeiro o mais representativo, com 47% da ABL, seguido por São Paulo, com 17%. Vale citar que o FII está com diversas negociações em andamento, sendo projetado um aumento de 8 ativos no portfólio.

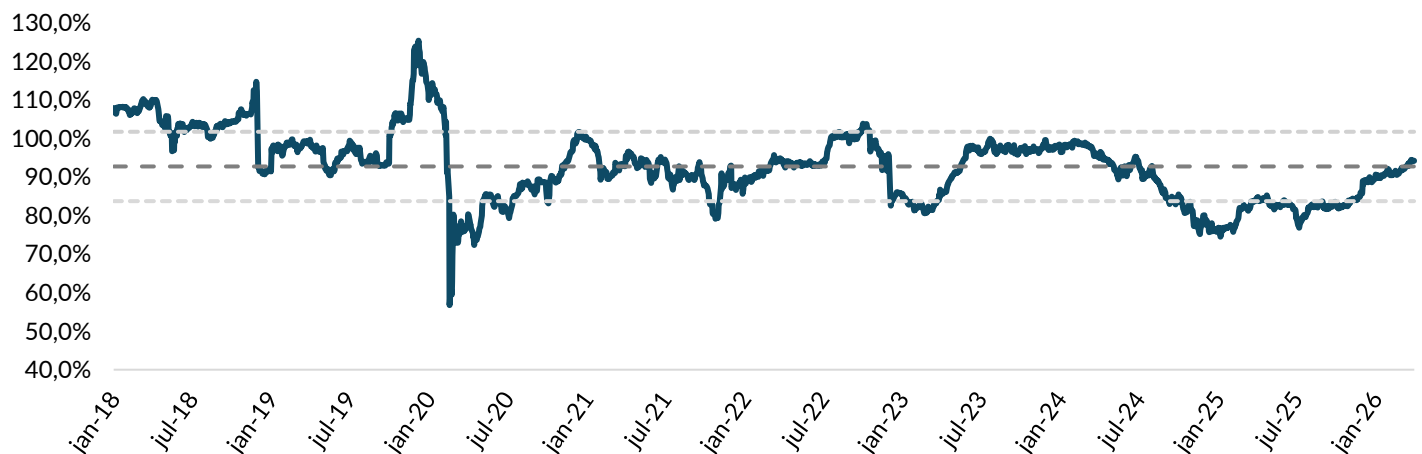
Entre os fatores que justificam a presença do PMLL11 nesta seleção, destacamos o desconto das cotas em relação ao seu valor patrimonial, além do nível atual de cap rate.

Do lado das atualizações, vemos como positivas as recentes movimentações de aquisição, ainda em diligência, sobretudo pelo aumento da exposição a São Paulo, maior e mais resiliente praça do país.

Nos riscos, destacamos que a mudança de gestão pode afetar a performance do fundo, dado que a área de shoppings 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.

Em nosso modelo, encontramos um potencial de valorização de 4,5% e uma geração de renda atrativa na ordem de 9,6% 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\$ 110,51
Cota Patrimonial	R\$ 117,23
P/VP	0,94
Liquidez Média Diária	R\$ 4,7 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	10,9%
Yield (12M)	9,8%

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.

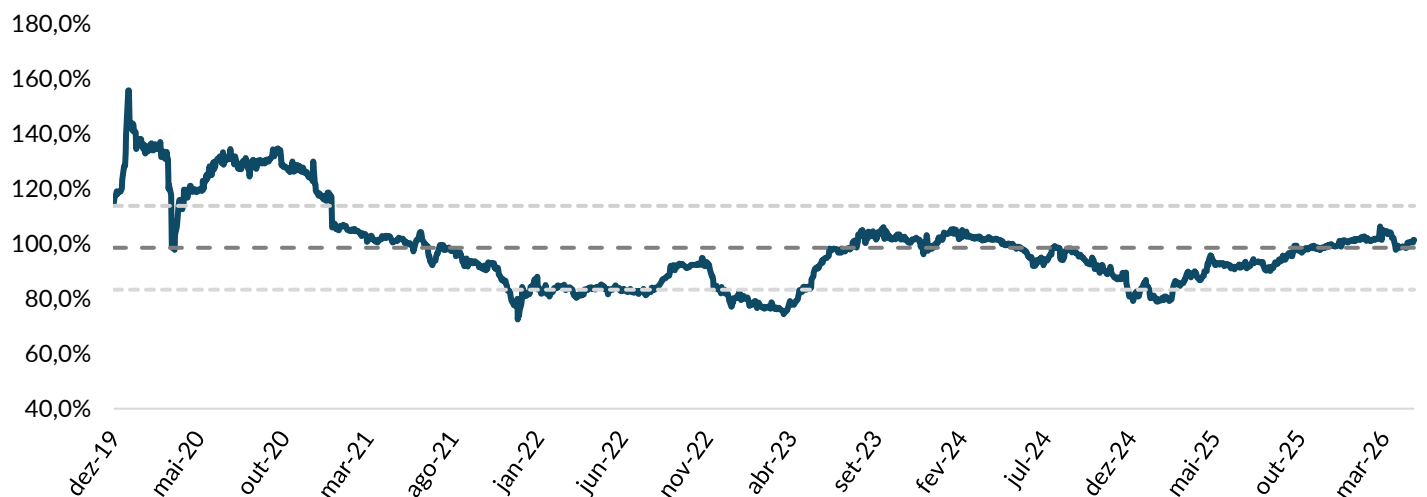
Cabe mencionar que 71% dos imóveis estão estrategicamente posicionados perto dos grandes centros de consumo e são voltados para operações “last mile”, o que traz maior resiliência para o portfólio.

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 7% 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\$ 2,1 bilhão
Cota de mercado	R\$ 118,10
Cota Patrimonial	R\$ 116,31
P/VP	1,02
Liquidez Média Diária	R\$ 4,4 milhões
Último Provento	R\$ 0,95
Yield Anualizado	9,7%
Yield (12M)	9,1%

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.

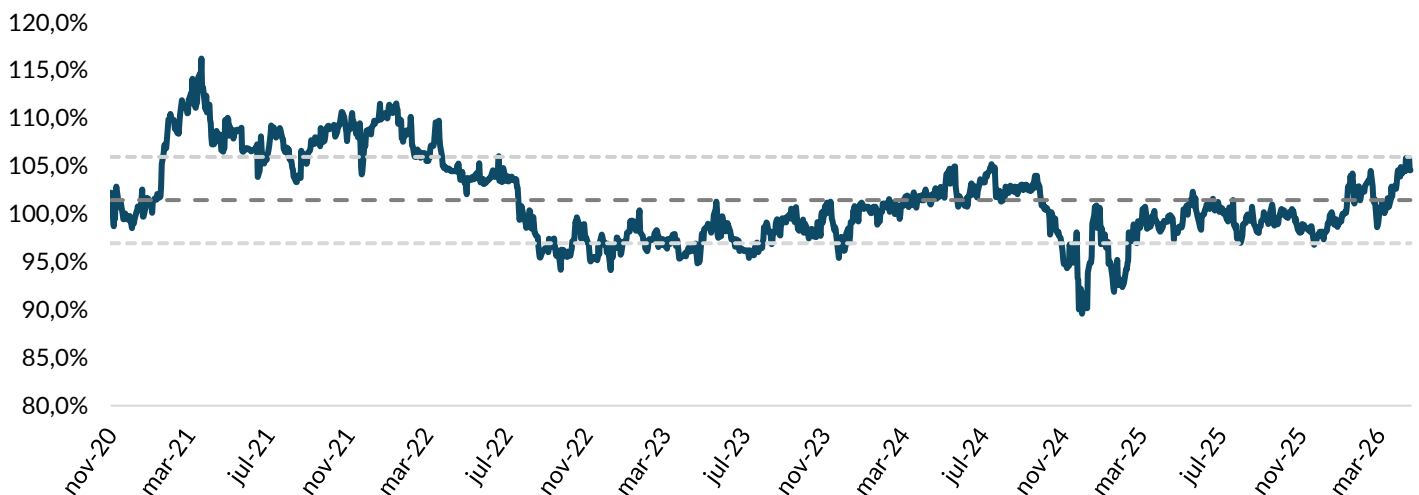
O fundo possui um sólido histórico de distribuição de proventos, sustentado por sua estratégia de diversificação entre indexadores, que confere a capacidade de capturar ganhos em diferentes ciclos econômicos – seja em períodos de inflação elevada, seja em momentos de juros mais altos, como ocorreu nos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

Atualmente, a carteira do KNSC11 apresenta uma alocação equilibrada entre indexadores, com maior exposição ao IPCA (55,4%) e uma fatia relevante indexada ao CDI (36,8%). 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 2,5 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\$ 1,9 bilhão
Cota de mercado	R\$ 9,24
Cota Patrimonial	R\$ 8,79
P/VP	1,05
Liquidez Média Diária	R\$ 6,0 milhões
Último Provento	R\$ 0,10
Yield Anualizado	13,0%
Yield (12M)	12,1%

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.

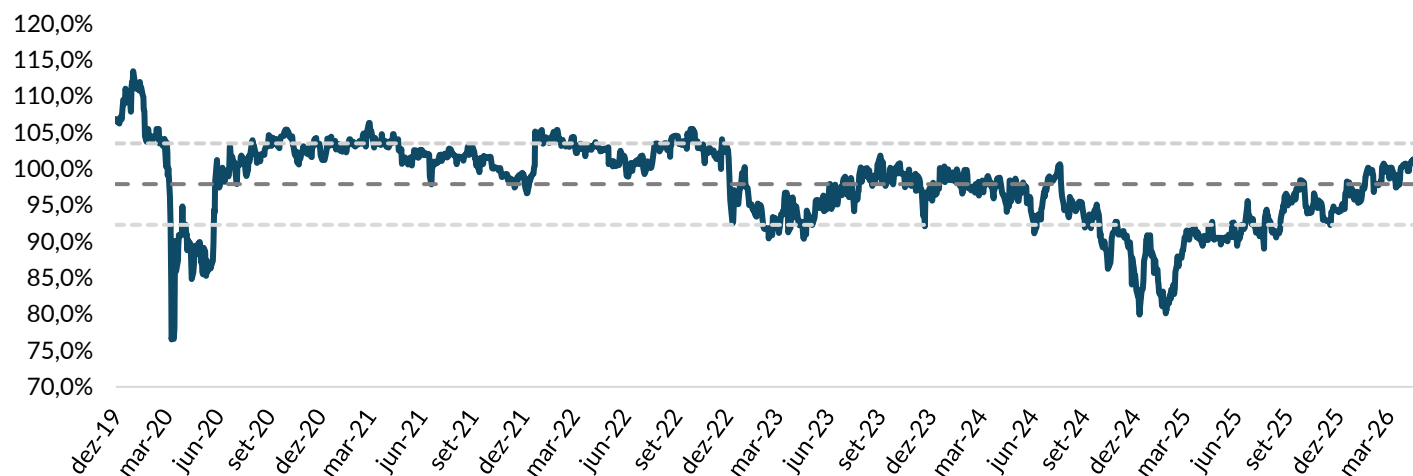
O portfólio apresenta uma taxa média contratada de IPCA + 8,5% ao ano. Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 95% das operações estão indexadas em IPCA + 9,3% ao ano e 5% indexada ao CDI + 2,5% ao ano.

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\$ 96,69
Cota Patrimonial	R\$ 95,14
P/VP	1,02
Liquidez Média Diária	R\$ 5,1 milhões
Último Provento	R\$ 1,00
Yield Anualizado	12,4%
Yield (12M)	12,1%

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.

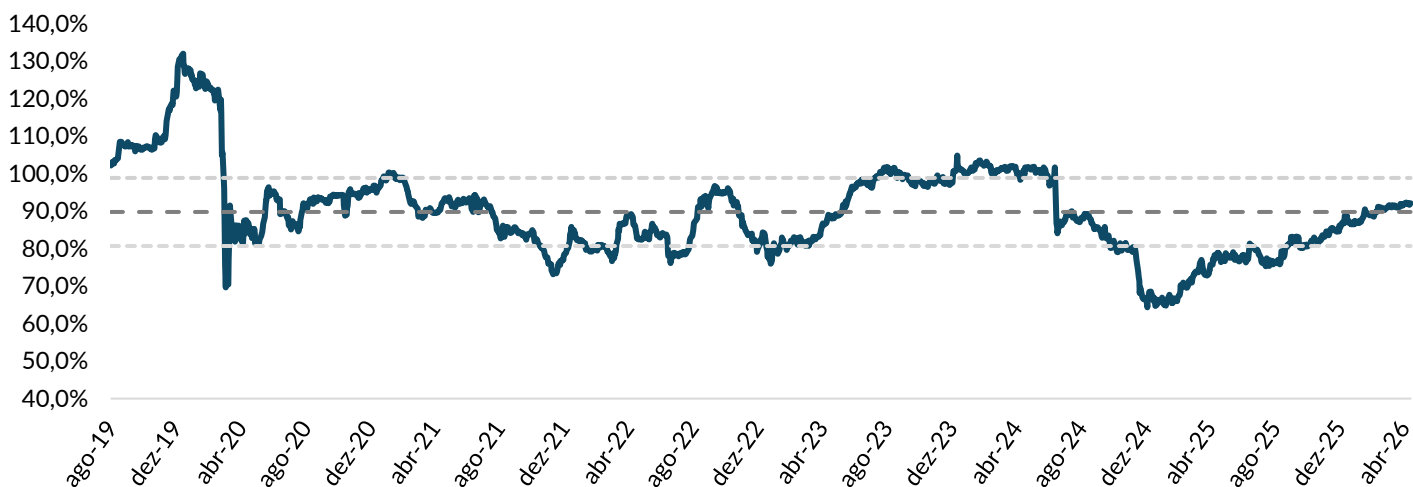
Atualmente, o portfólio do HSML11 conta com oito ativos que somam mais de 187 mil metros quadrados de área bruta locável (ABL), distribuídos em cinco estados, localizados nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste - todos empreendimentos maduros.

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\$ 95,77
Cota Patrimonial	R\$ 103,91
P/VP	0,92
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 10% para as cotas do HSML11 e uma geração de renda interessante de 8,5% para os próximos 12 meses.

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



Fonte: Empiricus e Economatica

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.

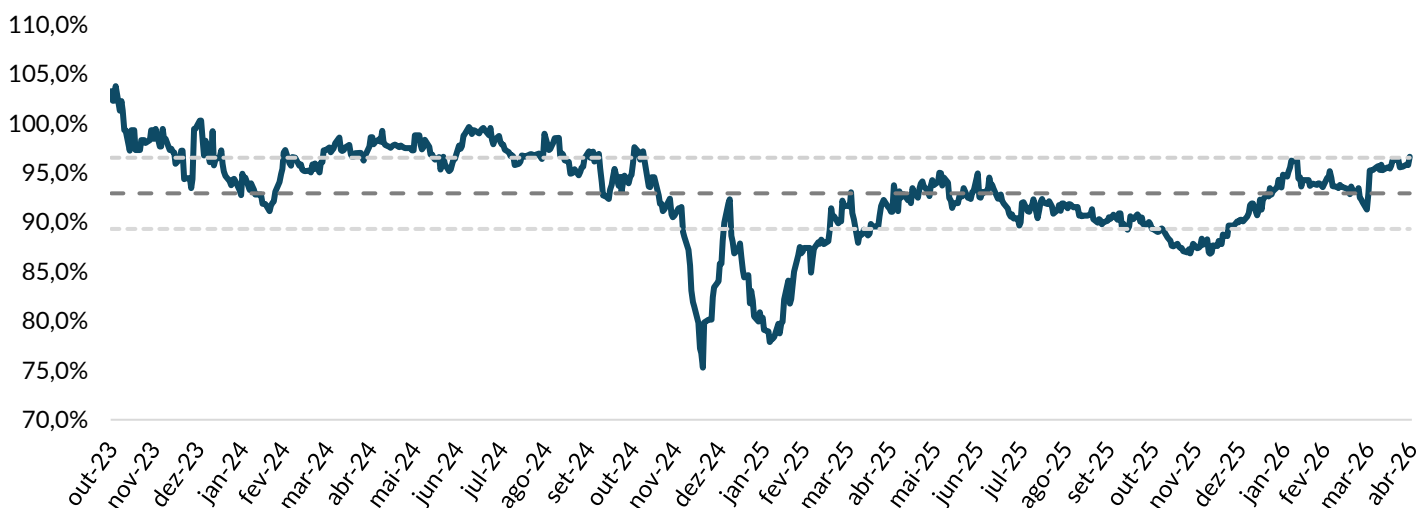
Atualmente, cerca de 94% do portfólio está alocado em CRIs, enquanto a parcela remanescente permanece em cotas de FIs.

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 + 9,2% ao ano.

Fundo	Clave Índices de Preços
Ticker	CLIN11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 408,8 milhões
Cota de mercado	R\$ 93,90
Cota Patrimonial	R\$ 97,32
P/VP	0,96
Liquidez Média Diária	R\$ 1,0 milhão
Último Provento	R\$ 0,95
Yield Anualizado	12,1%
Yield (12M)	12,8%

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.

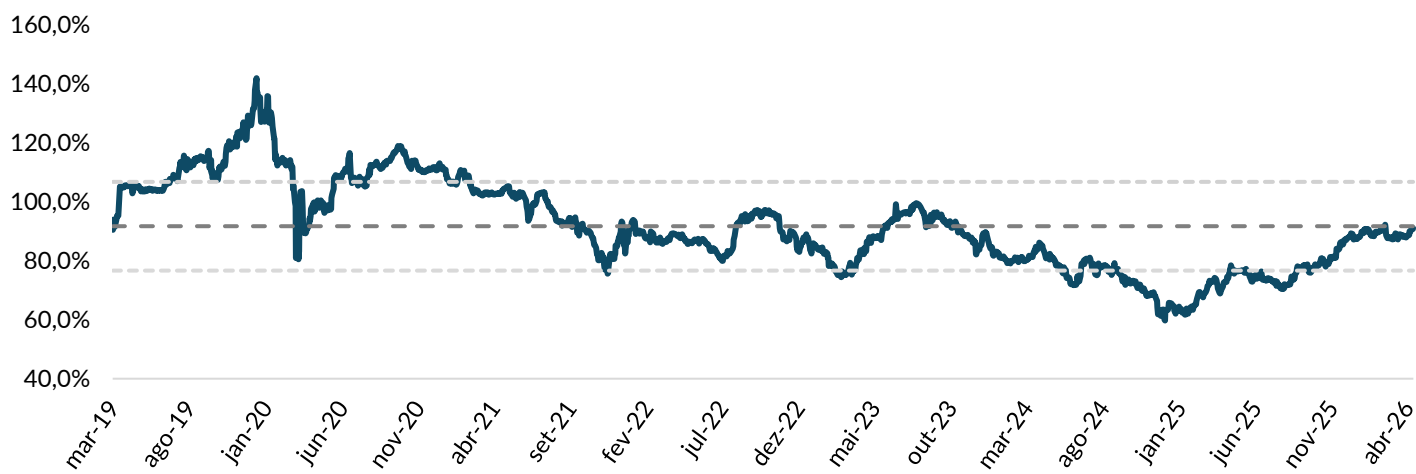
Após a relevante alienação de parte do portfólio, o fundo conseguiu destravar valor significativo no ano passado, além de readequar sua exposição geográfica. Olhando à frente, será fundamental acompanhar a execução da reciclagem de portfólio, em especial a alocação dos recursos em novos galpões.

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.

Fundo	Vinci Logística
Ticker	VILG11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,5 bilhão
Cota de mercado	R\$ 103,35
Cota Patrimonial	R\$ 112,44
P/VP	0,92
Liquidez Média Diária	R\$ 3,5 milhões
Último Provento	R\$ 0,82
Yield Anualizado	9,5%
Yield (12M)	8,7%

Em nossa avaliação, estimamos um potencial de ganho de capital de 8% para o fundo, aliado a um dividend yield de 10% para os próximos 12 meses, impulsionado pelos resultados extraordinários da reciclagem de portfólio.

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



Fonte: Empiricus e Economatica

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.

