Carteira Recomendada Fundos Imobiliários (FII)

Novembro de 2026

Equity Research Fundos Listados

Matheus Oliveira
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Analista convidado

Caio Araujo, CAIA
Brasil – Empiricus Research

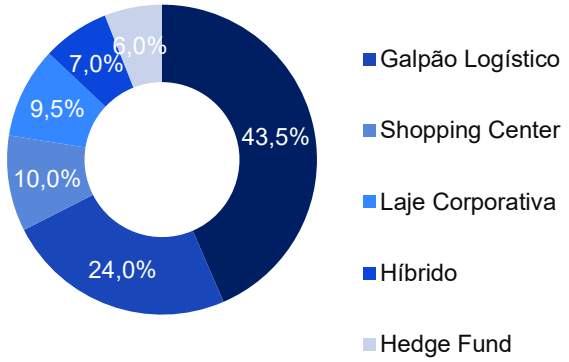


Objetivo da carteira

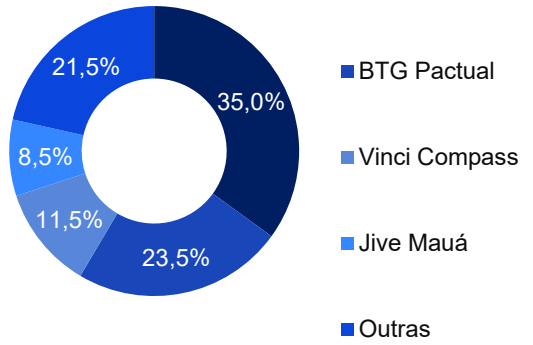
Principais características

Objetivo	Renda mensal e ganho de capital
Data de divulgação	1º dia útil de cada mês
Classe de ativos	FII
Perfil de investidor	Qualificado
Número de fundos	15
***Dividend yield* anualizado**	11,5%
Liquidez média (R$/dia)	R$ 13,7 milhões

Exposição por segmento (%)



Exposição por gestora (%)



Vantagens
1) Isenção de imposto de renda na distribuição de rendimentos para pessoa física
2) Liquidez no mercado secundário, com dinheiro em conta em D+2
3) Diversificação em diferentes segmentos imobiliários (ex: lajes corporativas, galpões logísticos e crédito imobiliário)
4) Investimento em fundos que possuem carteiras pulverizadas em diversos imóveis, mitigando risco de concentração
5) Gestão ativa e profissional com a possibilidade de ganhos com lucro na venda de imóveis
6) Acesso a imóveis normalmente não disponíveis para investidores de varejo (ex: shopping centers)

Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual.

Comentário de mercado

Cenário econômico e de mercado

Outubro foi marcado por uma nova reprecificação dos juros globais, diante da combinação entre atividade americana resiliente, inflação persistente e tensões geopolíticas. Nos Estados Unidos, o PCE permaneceu elevado, enquanto os Treasuries de dez anos se aproximaram de 5% ao ano. Nesse contexto, o Federal Reserve manteve os juros entre 3,75% e 4,00%, preservando uma postura cautelosa. Paralelamente, os conflitos internacionais sustentaram a pressão sobre o petróleo e os riscos inflacionários.

Na renda variável, a temporada de resultados reforçou o protagonismo da inteligência artificial, com crescimento expressivo das receitas de computação em nuvem. Entretanto, os investimentos bilionários em infraestrutura tecnológica ampliaram as preocupações com rentabilidade e geração de caixa, intensificando a volatilidade das ações de tecnologia em um ambiente de juros elevados.

Para novembro, as atenções se voltam às eleições legislativas americanas, à trajetória da inflação e aos próximos movimentos do Fed. A combinação entre política monetária restritiva, incertezas políticas e tensões geopolíticas deve manter os mercados globais sensíveis a surpresas, favorecendo maior seletividade na alocação de investimentos.

No Brasil, outubro foi marcado pela eleição presidencial e pela forte reprecificação dos ativos domésticos. Após a valorização inicial da Bolsa e do real, impulsionada pelas expectativas de ajuste fiscal, a reeleição do Presidente Lula provocou uma reversão abrupta, com circuit breaker no Ibovespa, valorização do dólar e abertura da curva de juros. Superada a disputa eleitoral, as atenções se voltam à condução da política fiscal e à formação da equipe econômica.

O cenário macroeconômico permanece desafiador. A dívida bruta alcançou 82,9% do PIB, enquanto o déficit nominal atingiu 9,51% do PIB em doze meses. Ao mesmo tempo, a desaceleração do crédito contrasta com um mercado de trabalho ainda aquecido e pressões inflacionárias persistentes, limitando o espaço para uma flexibilização monetária mais acelerada.

Comentário de mercado

Cenário de fundos imobiliários

Com a renovação das preocupações com a trajetória fiscal brasileira, o resultado foi a alta dos juros futuros e a pressão sobre os ativos domésticos. Para os fundos imobiliários, esse movimento eleva o retorno exigido pelos investidores e aumenta a concorrência da renda fixa. Após a recuperação observada nas semanas anteriores, a correção também refletiu realização de lucros e revisão de carteiras. A volatilidade pode persistir, a depender das sinalizações sobre a condução da política econômica.

Entre os principais indicadores, o IFIX negocia próximo de 0,8 vez o valor patrimonial, equivalente a um desconto de aproximadamente 20%, patamar historicamente depreciado. O *dividend yield* está em torno de 12,5% ao ano, próximo das máximas históricas.

Apesar da instabilidade financeira, os fundamentos operacionais dos principais segmentos permanecem relativamente saudáveis. Nos escritórios, a demanda por espaços de qualidade e a baixa atividade construtiva favorecem imóveis localizados em regiões consolidadas. Na logística, a ocupação elevada e o crescimento dos aluguéis sustentam um cenário operacional positivo. Nos shoppings, o ambiente de consumo mais desafiador exige acompanhamento, embora empreendimentos competitivos e uma base diversificada de lojistas ofereçam alguma proteção às receitas.

Nos fundos de recebíveis, a preferência recai sobre carteiras *high grade*, com devedores sólidos e garantias adequadas. Operações *high yield* exigem cautela adicional diante da piora das condições financeiras.

Uma deterioração fiscal prolongada pode ampliar os riscos de inflação e desvalorização cambial. Nesse contexto, ativos reais podem contribuir para a preservação do patrimônio por meio da geração de renda e da recomposição dos aluguéis. Essa proteção, contudo, é parcial, uma vez que menor atividade econômica, vacância e inadimplência também podem afetar os resultados.

Na alocação, entendemos que faz sentido equilibrar fundos de tijolo e recebíveis de melhor qualidade, priorizando rendimentos recorrentes e estruturas financeiras saudáveis. Alavancagem elevada, concentração e distribuições dependentes de resultados extraordinários merecem atenção adicional.

Os ajustes de carteira devem resultar da revisão das premissas, evitando mudanças bruscas motivadas apenas pela oscilação das cotas. Com fundamentos preservados, movimentos de correção podem abrir oportunidades de longo prazo.

Alterações da carteira

Comentários sobre as mudanças e perspectivas

Movimentações

No mês de novembro de 2026, realizamos ajustes pontuais na carteira recomendada de fundos imobiliários, com a saída de RBRY11 e a redução da exposição em GZIT11. Na outra ponta, sugerimos o aumento da alocação em KNCR11, MCCI11 e KNHF11.

Em geral, as mudanças propostas foram fundamentadas em uma adequação do risco da carteira, diante de um cenário estruturalmente mais desafiador para os ativos domésticos, em linha com o comentário de mercado acima.

A posição em RBRY11 já possuía menor representatividade na carteira e foi desmontada em razão de um ajuste na exposição ao setor de crédito, mais especificamente ao segmento estruturado, que tende a apresentar maior sensibilidade no curto prazo.

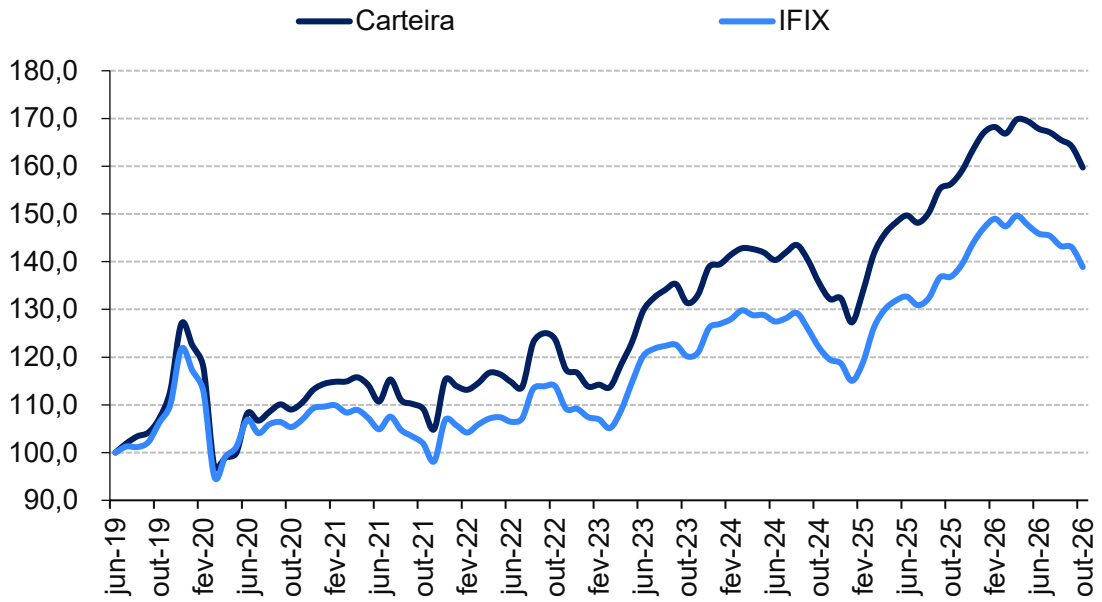
Nesse contexto, priorizamos a exposição a teses high grade, como KNCR11 e MCCI11, que apresentam uma relação risco-retorno mais favorável, especialmente sob a ótica da geração de renda.

Ademais, incrementamos marginalmente a exposição em KNHF11, que possui carteira diversificada e negocia com desconto acima da média histórica. As demais movimentações refletem ajustes estratégicos diante do cenário macroeconômico e setorial.

Performance

No último mês, nossa carteira apresentou queda de -2,71% (ante queda de 2,89% do IFIX) e um dividend yield anualizado de 11,5%, equivalente a 89,7% do CDI (ou 105,5% do CDI gross-up[1]).

Performance histórica (desde o início)



Movimentações			
Entrada	Participação (%)	Saída	Participação (%)
KNHF11	1,0%	RBRY11	-2,0%
KNCR11	1,0%	GZIT11	-0,5%
MCCI11	0,5%		

Fonte(s): Economatica, Relatórios Gerenciais e BTG Pactual. [1]Considera o CDI líquido de IR para o cálculo de retorno equivalente.

Carteira recomendada

Principais indicadores dos fundos recomendados

Fundo	Peso	Gestora	Segmento	Preço	P/VPA	Liquidez	Dividend yield anualizado	Dividend yield LTM	Retorno 1M	Retorno 12M
Código	(%)	-	-	R$/Cota	-	R$ milhares	%	%	%	%
BTCI11	6,0%	BTG Pactual	Recebível	8,2	0,81x	3.212	13,8%	14,2%	-4,0%	-0,3%
KNCR11	15,0%	Kinea	Recebível	105,0	1,02x	26.061	12,9%	13,3%	-0,5%	12,9%
KNIP11	14,0%	Kinea	Recebível	85,5	0,90x	10.407	8,4%	11,8%	-3,6%	8,6%
MCCI11	8,5%	Jive Mauá	Recebível	89,7	0,94x	5.638	13,4%	13,4%	-4,0%	14,8%
VILG11	5,5%	Vinci Compass	Galpão Logístico	89,6	0,82x	3.178	11,0%	10,6%	-3,4%	8,2%
BRCO11	2,5%	Bresco	Galpão Logístico	105,4	0,92x	7.950	10,4%	10,4%	-4,1%	-0,7%
BTLG11	13,0%	BTG Pactual	Galpão Logístico	97,9	0,92x	21.788	9,9%	9,8%	-1,3%	4,8%
HGLG11	3,0%	Pátria	Galpão Logístico	149,5	0,90x	20.616	9,4%	9,0%	1,1%	2,9%
BRCR11	4,5%	BTG Pactual	Laje Corporativa	39,6	0,48x	2.298	12,4%	12,4%	-2,9%	8,5%
PVBI11	5,0%	Pátria	Laje Corporativa	61,0	0,58x	4.896	7,3%	8,2%	-6,9%	-11,7%
KNHF11	6,0%	Kinea	Hedge Fund	90,0	0,90x	5.403	13,3%	13,3%	-4,8%	9,3%
GZIT11	2,0%	Gazit	Shopping Center	34,5	0,40x	334	12,5%	17,2%	-4,9%	-15,8%
HSML11	2,0%	HSI	Shopping Center	79,8	0,81x	5.235	11,3%	10,9%	-3,9%	2,4%
VISC11	6,0%	Vinci Compass	Shopping Center	99,2	0,86x	7.874	10,2%	10,1%	-6,0%	1,9%
TRXF11	7,0%	TRX	Híbrido	66,5	0,69x	37.693	16,8%	17,8%	-5,5%	-25,2%
Total	**100%**	**-**	**-**	**-**	**0,85x**	**13.757**	**11,5%**	**12,2%**	**-3,3%**	**4,0%**

Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual. ¹ Liquidez média dos últimos 3 meses.

Estatísticas da carteira

Principais estatísticas

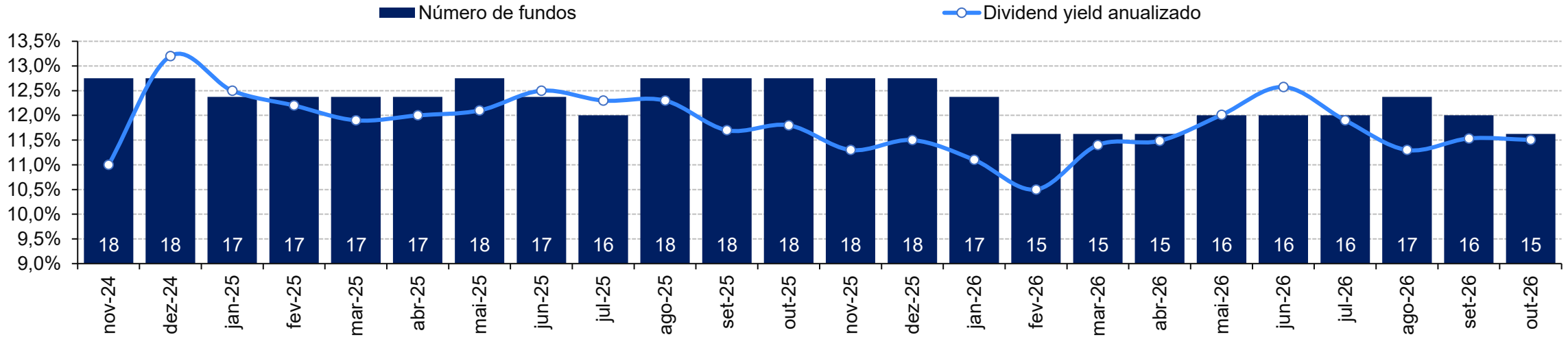
Estatísticas históricas

Estatisticas Históricas		
Métricas - Cálculo Mensal	**Carteira**	**IFIX**
Média anualizada do retorno	7,4%	5,2%
Desvio padrão anualizado	12,5%	11,1%
Mediana anual do retorno	9,2%	4,8%
Assimetria	-0,8	-0,8
Máximo	12,4%	10,6%
Mínimo	-17,7%	-15,8%
Máximo drawdown	-23,6%	-22,0%
Tracking Error	3,2%	-
Excesso de curtose	8,1	7,6
Indice de Sharpe	0,18	-

Exposição setorial – Carteira BTG vs. IFIX

Setor	Mês Anterior	Alterações	Mês Atual	Benchmark
-	-	Δ	-	IFIX
Recebível	44,0%	-0,5%	43,5%	37,9%
Galpão Logístico	24,0%	0,0%	24,0%	19,3%
Laje Corporativa	9,5%	0,0%	9,5%	6,2%
Shopping Center	10,5%	-0,5%	10,0%	12,3%
Renda Urbana	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%
Hedge Fund	5,0%	1,0%	6,0%	7,1%
Híbrido	7,0%	0,0%	7,0%	7,5%
Outros	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%

Histórico de *dividend yield* anualizado e número de ativos (24M)



Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual.

Performance histórica

Desempenho mensal

Histórico de performance[1]

Performance	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26	jul-26	ago-26	set-26	out-26	nov-26	dez-26	No ano	Desde o início
Carteira BTG	2,23%	0,71%	-0,81%	1,76%	-0,22%	-0,93%	-0,44%	-0,95%	-0,82%	-2,71%	-	-	**-2,24%**	**59,87%**
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	1,53%	-1,33%	-1,21%	-0,32%	-1,46%	-0,20%	-2,89%	-	-	**-3,41%**	**38,87%**
Performance	**jan-25**	**fev-25**	**mar-25**	**abr-25**	**mai-25**	**jun-25**	**jul-25**	**ago-25**	**set-25**	**out-25**	**nov-25**	**dez-25**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	-3,81%	5,07%	5,92%	2,96%	1,61%	1,01%	-1,03%	1,45%	3,28%	0,67%	1,77%	2,74%	**23,49%**	**63,54%**
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%**	**43,76%**
Performance	**jan-24**	**fev-24**	**mar-24**	**abr-24**	**mai-24**	**jun-24**	**jul-24**	**ago-24**	**set-24**	**out-24**	**nov-24**	**dez-24**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	0,42%	1,43%	0,95%	-0,12%	-0,51%	-1,10%	1,14%	1,09%	-2,20%	-3,36%	-2,54%	0,11%	**-4,74%**	**32,43%**
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%**	**18,67%**
Performance	**jan-23**	**fev-23**	**mar-23**	**abr-23**	**mai-23**	**jun-23**	**jul-23**	**ago-23**	**set-23**	**out-23**	**nov-23**	**dez-23**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	-2,46%	0,32%	-0,42%	4,16%	4,00%	5,25%	2,17%	1,22%	0,92%	-2,91%	1,30%	4,37%	**19,02%**	**39,02%**
IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	3,52%	5,43%	4,71%	1,33%	0,49%	0,20%	-1,97%	0,66%	4,25%	**15,50%**	**26,10%**
Performance	**jan-22**	**fev-22**	**mar-22**	**abr-22**	**mai-22**	**jun-22**	**jul-22**	**ago-22**	**set-22**	**out-22**	**nov-22**	**dez-22**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	-1,11%	-0,78%	1,32%	1,89%	-0,27%	-1,38%	-0,94%	8,17%	1,64%	-1,03%	-5,11%	-0,53%	**1,35%**	**16,80%**
IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	**2,22%**	**9,18%**
Performance	**jan-21**	**fev-21**	**mar-21**	**abr-21**	**mai-21**	**jun-21**	**jul-21**	**ago-21**	**set-21**	**out-21**	**nov-21**	**dez-21**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	1,10%	0,38%	0,04%	0,77%	-1,43%	-3,00%	4,18%	-3,78%	-0,69%	-0,95%	-3,88%	9,83%	**1,83%**	**15,25%**
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	**-2,28%**	**6,80%**
Performance	**jan-20**	**fev-20**	**mar-20**	**abr-20**	**mai-20**	**jun-20**	**jul-20**	**ago-20**	**set-20**	**out-20**	**nov-20**	**dez-20**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	-3,58%	-3,73%	-17,69%	1,97%	0,99%	8,29%	-1,42%	1,72%	1,46%	-0,98%	1,34%	2,42%	**-10,89%**	**13,17%**
IFIX	-3,76%	-3,69%	-15,85%	4,39%	2,08%	5,59%	-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	**-10,24%**	**9,29%**
Performance	**jan-19**	**fev-19**	**mar-19**	**abr-19**	**mai-19**	**jun-19**	**jul-19**	**ago-19**	**set-19**	**out-19**	**nov-19**	**dez-19**	**No ano**	**Desde o início**
Carteira BTG	-	-	-	-	-	-	1,94%	1,44%	0,78%	2,89%	5,41%	12,37%	**27,01%**	**27,01%**
IFIX	-	-	-	-	-	-	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	**21,76%**	**21,76%**

Fonte(s): Economatica e BTG Pactual. [1]A performance da carteira é calculada no fechamento do mês e considera dividendos e valorização/desvalorização das cotas no mercado secundário.

Rendimento da carteira

Rendimento mensal

Rendimento mensal (24M)

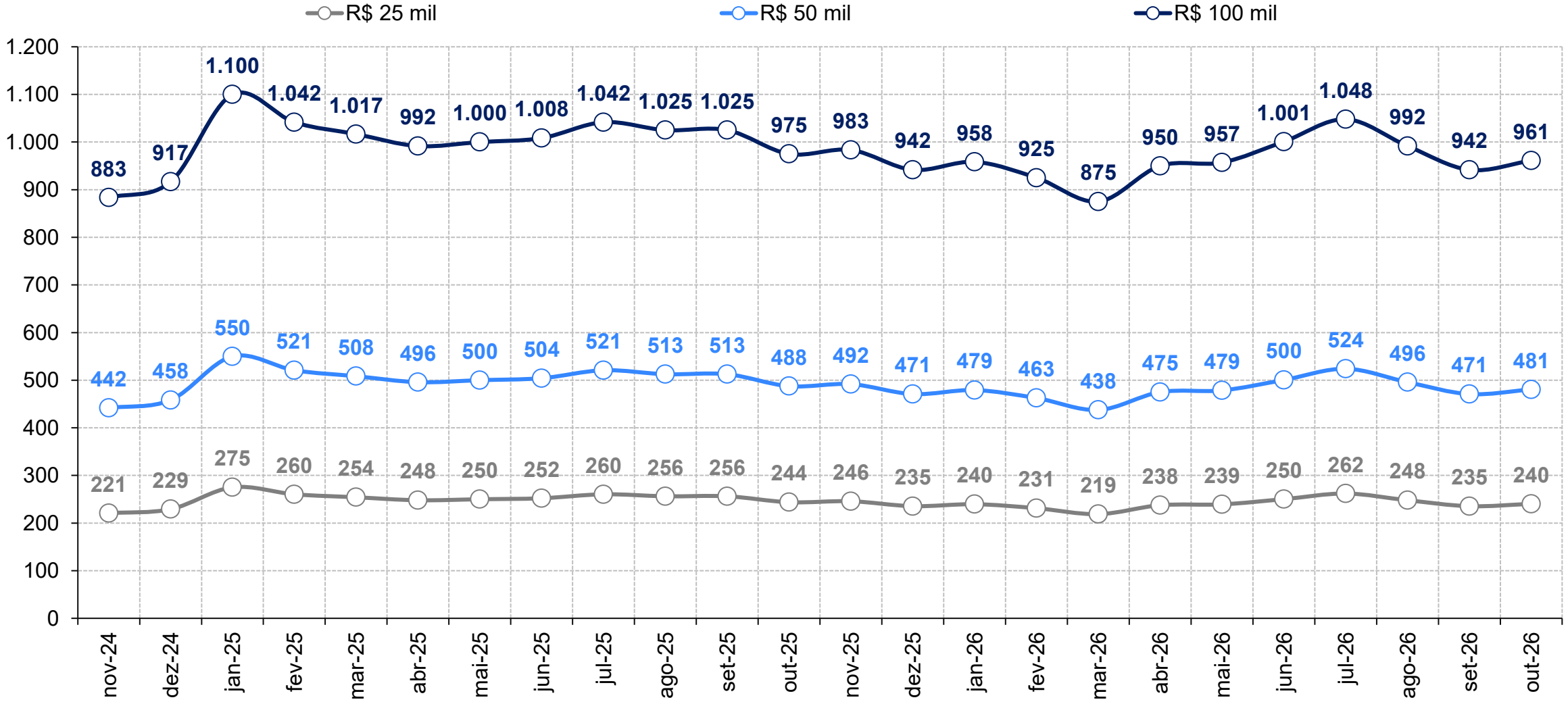
Data	Dividend Yield (Ult. Provento)²		CDI	Carteira vs. CDI	
Referencial¹	(% a.a.)	(% a.m.)	(% a.m.)	% CDI	% CDI Gross-up
nov-24	10,6%	0,9%	0,8%	111,4%	131,0%
dez-24	11,0%	0,9%	0,9%	98,4%	115,8%
jan-25	13,2%	1,1%	1,0%	108,6%	127,7%
fev-25	12,5%	1,0%	1,0%	105,7%	124,4%
mar-25	12,2%	1,0%	1,0%	105,5%	124,1%
abr-25	11,9%	1,0%	1,1%	93,9%	110,5%
mai-25	12,0%	1,0%	1,1%	87,8%	103,3%
jun-25	12,1%	1,0%	1,1%	91,9%	108,1%
jul-25	12,5%	1,0%	1,3%	81,7%	96,1%
ago-25	12,3%	1,0%	1,2%	88,0%	103,6%
set-25	12,3%	1,0%	1,2%	84,0%	98,8%
out-25	11,7%	1,0%	1,3%	76,4%	89,9%
nov-25	11,8%	1,0%	1,1%	93,4%	109,9%
dez-25	11,3%	0,9%	1,2%	77,2%	90,8%
jan-26	11,5%	1,0%	1,2%	82,3%	96,8%
fev-26	11,1%	0,9%	1,0%	92,8%	109,1%
mar-26	10,5%	0,9%	1,2%	72,2%	84,9%
abr-26	11,4%	1,0%	1,1%	87,2%	102,5%
mai-26	11,5%	1,0%	1,1%	89,2%	104,9%
jun-26	12,0%	1,0%	1,1%	89,4%	105,2%
jul-26	12,6%	1,0%	1,2%	90,2%	106,1%
ago-26	11,9%	1,0%	1,1%	90,7%	106,7%
set-26	11,3%	0,9%	1,1%	87,2%	102,6%
out-26	11,5%	1,0%	1,1%	89,7%	105,5%

Fonte(s): Economatica e BTG Pactual. ¹A carteira é divulgada no 1º dia útil de cada mês. ²Considera: (i) aquisição dos ativos na data de recomendação; (ii) dividendos anunciados ao longo da janela de recomendação. Rendimento líquido se for investidor pessoa física.

Rendimento da carteira

Dividendo teórico

Rendimento mensal teórico por aplicação (24M)



Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual. Considera: (i) aquisição dos ativos na data de recomendação; (ii) dividendos anunciados ao longo da janela de recomendação. Rendimento líquido se for investidor pessoa física.

Tese de investimentos

Visão geral dos fundos imobiliários

Ticker	Sobre o fundo	Análises
BTCI11	O BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCI11) é um FII de papel gerido pelo BTG Pactual, com mandato flexível em CRIs de aquisição, recebíveis e crédito corporativo, predominantemente indexados à inflação. A carteira concentra cerca de 97% do patrimônio em CRIs, com spread médio a mercado próximo de IPCA + 9,8% a.a., exposição relevante a residencial e logística e duration alongada, além de parcela complementar em cotas de FIIs. A gestão combina originação interna com seletividade em um ambiente de crédito mais exigente, priorizando operações com retorno ajustado ao risco. Como avenida de valor, destacamos o carregamento atrativo da carteira indexada a IPCA e o potencial de valorização patrimonial em um cenário de compressão das taxas reais.	Site
KNCR11	O Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) é um FII de papel gerido pela Kinea Investimentos, com foco em ativos de renda fixa imobiliária predominantemente pós-fixados e de baixo risco de crédito, especialmente CRIs. A carteira concentra cerca de 99,8% do patrimônio em ativos-alvo, com remuneração média a mercado de CDI + 2,00% a.a. e prazo médio de 3,2 anos. Como principal avenida de valor, destacamos a experiência da Kinea na originação, estruturação e acompanhamento das operações de crédito, favorecendo uma seleção criteriosa e o monitoramento próximo dos riscos. A isso se soma a elevada escala e diversificação do portfólio, com PL próximo de R$ 11,01 bilhões, e a alta liquidez das cotas.	Site
KNIP11	O Kinea Índice de Preços (KNIP11) é um FII de papel gerido pela Kinea Investimentos, com foco em ativos de renda fixa imobiliária predominantemente indexados à inflação e de baixo risco de crédito, sobretudo CRIs. A carteira mantém cerca de 93,3% do patrimônio alocado em CRIs e FIIs, distribuídos em cerca de 90 operações, com duration de 4,0 anos, taxa média de aquisição de IPCA + 7,08% a.a. e marcação a mercado próxima de IPCA + 9,8% a.a. A experiência da Kinea na originação, estruturação e acompanhamento das operações contribui para uma carteira com garantias e covenants robustos. Como avenida de valor, destacamos o carregamento atrativo do portfólio nas taxas atuais e a possibilidade de reciclagem da carteira em níveis de remuneração mais elevados.	Site
MCCI11	O Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11) é um FII de papel gerido pela Mauá Capital, com foco na geração de renda por meio de CRIs e, complementarmente, cotas de outros fundos de crédito. O portfólio é composto por 26 CRIs e 20 FIIs, com duration média de 4,0 anos e LTV médio de 58%. Cerca de 95% da carteira de crédito está indexada à inflação, com taxa média contratada de IPCA + 8,5% a.a. e a marcação a mercado próxima de IPCA + 9,0% a.a. A gestão combina originação própria com aquisições no mercado secundário e adota uma política de estabilização dos rendimentos. Como avenida de valor, destacamos as taxas atrativas da carteira frente ao perfil de risco, aliadas à maior previsibilidade das distribuições mensais.	Site

Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual.

Tese de investimentos

Visão geral dos fundos imobiliários

Ticker	Sobre o fundo	Análises
KNHF11	O Kinea Hedge Fund (KNHF11) é um FII multiestratégia gerido pela Kinea, com objetivo de retorno absoluto via renda recorrente e ganho de capital, reunindo expertise de diferentes equipes da casa. A carteira combina CRIs (56,8% do PL, indexação CDI + 2,90% e IPCA + 11,70% a.a. a mercado), imóveis (30,3%), cotas de FIIs (11,8%) e caixa/LCI. O mandato híbrido permite capturar assimetrias em crédito, tijolo e listados, com gestão ativa e multidisciplinar. A avenida de valor está na complementaridade entre as diferentes estratégias — crédito high yield, imóveis e FIIs —, no track record de originação da Kinea e no potencial de valorização patrimonial, além do carrego de renda.	Site
BTLG11	O fundo se destaca pela alta exposição ao estado de São Paulo, em regiões próximas à capital, e por uma base diversificada de locatários com boa qualidade creditícia. A tese também considera contratos de longo prazo, imóveis de alto padrão, potencial de expansões e ótima liquidez no mercado secundário.	Site
VILG11	O Vinci Logística (VILG11) é um FII de galpões gerido pela Vinci, com portfólio diversificado geograficamente e foco em ativos de elevado padrão. A carteira reúne imóveis logísticos com elevada ocupação e a execução da reciclagem via venda gradual das cotas de HGLG11 recebidas na alienação de quatro ativos. A tese combina qualidade operacional, gestão ativa de capital e desconto patrimonial frente aos pares. Como avenida de valor, destacamos a conclusão da reciclagem — monetização do HGLG11 e reinvestimento em ativos estratégicos — aliada ao potencial de revisão de aluguéis e à sustentabilidade dos rendimentos no ciclo logístico.	Site
BRCO11	O Bresco Logística (BRCO11) é um FII de galpões gerido pela Bresco, com 14 propriedades e cerca de 591 mil m² de ABL, potencial de expansão de até 15% e participação integral em todos os ativos. Cerca de 71% de sua receita recorrente anual é proveniente de ativos last mile, característica que favorece uma demanda estruturalmente elevada por parte de empresas de e-commerce, varejistas e operadores logísticos, que buscam instalações próximas aos grandes centros consumidores O portfólio premium e a localização estratégica sustentam a qualidade da tese, ainda que a distribuição atual conte com apoio de resultados acumulados e parcelas da venda do Bresco São Paulo, e que a rescisão do GPA CD04 eleve a importância da execução comercial no curto prazo. Como avenida de valor, destacamos a recomercialização (ou eventual reciclagem) de ativos AAA bem localizados a aluguéis alinhados ao ciclo, além da maturação das aquisições de Viracopos e Simões Filho.	Site

Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual.

Tese de investimentos

Visão geral dos fundos imobiliários

Ticker	Sobre o fundo	Análises
PVBI11	O VBI Prime Properties (PVBI11) é um FII de lajes corporativas gerido pelo Patria, com sete edifícios AAA/AA em regiões prime de São Paulo — forte concentração na Faria Lima — e cerca de 83,3 mil m² de ABL própria. O fundo negocia com desconto patrimonial relevante (P/VP próximo de 0,63x), sem alavancagem financeira, WALE de 5,0 anos e vacância física ainda elevada (cerca de 20% física / 30,4% financeira), após desocupações recentes. A qualidade do portfólio e a localização premium contrastam com a precificação implícita das cotas frente a transações na Faria Lima, configurando uma tese de valor de médio prazo. Como avenida de valor, destacamos a normalização gradual da vacância — com potencial de elevação do resultado distribuível conforme carências e descontos se normalizem — e a convergência do preço de mercado ao valor dos ativos.	Site
BRCR11	O fundo é um dos maiores FIIs de lajes corporativas da indústria, com patrimônio líquido superior a R$ 2 bilhões e carteira diversificada em diferentes ativos. A tese também considera um cenário de médio prazo favorável à recuperação do segmento e a ótima liquidez no mercado secundário para investidores.	Site
HSML11	O HSI Malls (HSML11) é um FII de shoppings gerido pela HSI, com oito empreendimentos em cinco estados, cerca de 181,0 mil m² de ABL própria e participação majoritária em praticamente toda a carteira, operada pela Alqia. A combinação entre controle dos ativos, administração integrada e desalavancagem recente reforça a previsibilidade do resultado recorrente. Como avenida de valor, destacamos a economia financeira recorrente pós-pré-pagamentos, a aproximação do FFO ao nível distribuído e o desconto patrimonial em um setor com espaço de reprecificação no ciclo de juros.	Site
GZIT11	O Gazit Malls (GZIT11) é um FII de shoppings com consultoria da Gazit Brasil, do grupo G-City, e possui um portfólio de cinco ativos em São Paulo, que somam cerca de 142 mil m² de ABL própria, com participação majoritária em todos eles. O resultado recente tem sido pressionado por efeitos não recorrentes e pelas obras no Internacional Shopping, mas a conclusão dos investimentos em curso, somada ao recente aporte de capital da Gazit, tende a fortalecer a geração de caixa do fundo no médio prazo. Como principais avenidas de valor, destacamos o potencial de expansão do NOI do Internacional Shopping após a conclusão das obras e a concentração do portfólio em São Paulo.	Site
VISC11	O Vinci Shopping Centers (VISC11) é um FII de shoppings gerido pela Vinci Compass, com participação em dezenas de empreendimentos, cerca de 292 mil m² de ABL própria e ampla diversificação geográfica e de administradoras. A tese combina escala, diversificação e gestão ativa de capital em um setor ainda descontado em comparação com a média histórica. Como avenida de valor, destacamos a captura operacional das aquisições recentes e a reciclagem de ativos — com potencial de ganho de capital e reforço de caixa — elevando flexibilidade financeira e o patamar de rendimentos.	Site
TRXF11	O fundo possui portfólio diversificado, com imóveis em regiões maduras e resilientes, além de exposição ao varejo, tendo como contraparte algumas das principais empresas do setor. A tese também considera contratos atípicos, potencial de venda de imóveis e alta liquidez no mercado secundário.	Site

Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual.

Glossário

Definição dos termos utilizados no documento

- **ABL:** Área bruta locável.
- ***Benchmark:*** Índice de referência.
- ***BPS:*** Pontos-base (100 Bps = 1,00%).
- ***Cap rate:*** Taxa de capitalização.
- **Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.
- **Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.
- ***Dividend Yield:*** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.
- ***Dividend Yield (Forward):*** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.
- ***Duration:*** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.
- ***Follow-On:*** Oferta pública subsequente ao IPO.
- ***FFO (Funds From Operation):*** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.
- **Ifix:** Índice de Fundos de Investimento Imobiliário.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- ***Loan to Value (LTV):*** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- ***LTM:*** Últimos 12 meses.
- **Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Disclaimer

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros..

Certificado do Analista
Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global
Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.
Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.
Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.
Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.
Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.
A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.
Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.
Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.
Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.
O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: **www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx**