



TOP PICKS • Fundos Imobiliários (FIIs) • 09/2024

# Carteira recomendada de FIIs (set/2024)

**Felipe Miranda**

Analista Chefe  
CNPI

**Caio Nabuco de Araujo**

Analista responsável  
CNPI

# Sumário

Descrição.....	2
Desempenho de agosto e recomendação para setembro.....	4
BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11).....	6
Bresco Logística (BRCO11).....	7
Pátria Recebíveis Imobiliários (HGCR11).....	8
Kinea Securities (KNSC11).....	9
Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11).....	10
Riscos.....	11
Disclaimer.....	12

# Carteira recomenda de FIs (set/2024)

## Descrição

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

**É possível investir diretamente na Empiricus TOP5 FIs pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).**

Caro leitor,

Os comentários e questionamentos em torno da provável alta da Taxa Selic nos próximos meses têm dominado as discussões no universo dos fundos imobiliários.

Após discursos mais rigorosos do Banco Central, especialmente do futuro diretor Gabriel Galípolo, os integrantes do mercado começaram a projetar elevações sequenciais nos juros, que em alguns casos podem atingir 12% ao ano.

Com isso, choveram dúvidas envolvendo os possíveis impactos nos fundos imobiliários.

Para responder a essas questões, primeiro olhamos para o passado. Os últimos movimentos de elevação de juros, obviamente, mostraram uma correlação inversa com os fundos imobiliários. Além do impacto na economia, uma Taxa Selic alta torna os produtos de renda fixa, principalmente os pós-fixados, mais atraentes.

No entanto, devido ao curto histórico do IFIX (desde 2010), não conseguimos encontrar uma comparação histórica plausível. Os ciclos iniciados em 2013 e 2021, por exemplo,

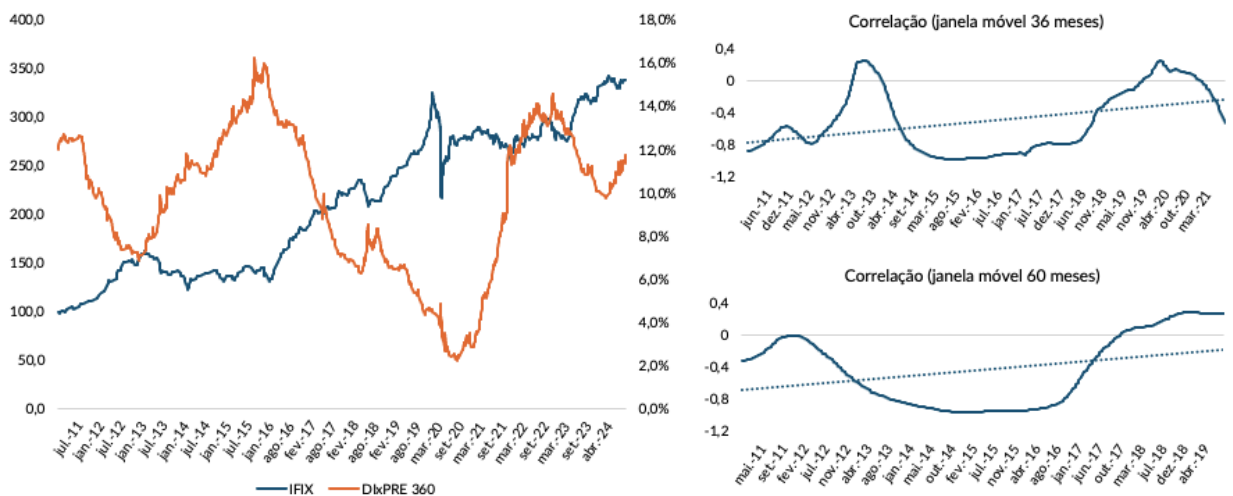
ocorreram em contextos e com magnitudes completamente diferentes do que se prevê para este breve intervalo de altas.

Além disso, a composição do índice imobiliário mudou consideravelmente nos últimos anos. Os fundos de papel, que possuem títulos de crédito em seus portfólios, representam cerca de 40% do IFIX atualmente e têm remuneração atrelada aos indexadores da renda fixa.

O resumo da história é que essa correlação inversa talvez esteja se enfraquecendo. É possível que esse breve ciclo de alta dos juros reforce essa impressão. Em agosto, apesar da expectativa de alta na próxima reunião do Copom (setembro), o IFIX registrou uma alta de 0,9%.

Ao avaliarmos a relação histórica entre o IFIX e os juros de curto prazo (Swap DI x Pré 360 dias), encontramos uma correlação negativa entre as séries que, mesmo afetada por diversos fatores externos, se atenua nas janelas móveis de 36 e 48 meses.

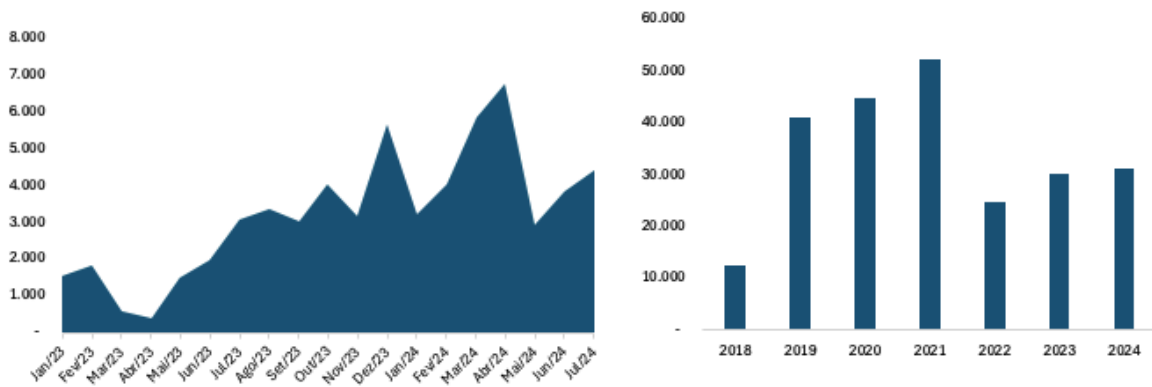
**IFIX (Base 100) vs DlxPRE 360**



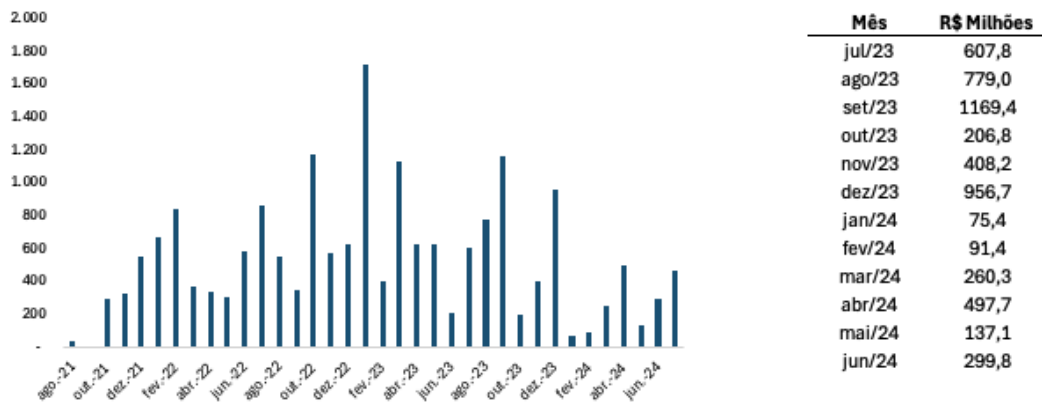
Elaboração: Empiricus Research

Um evento que deve ocorrer é a redução no ritmo de oferta de FIs. Até julho, o volume de emissões encerradas foi de R\$ 31,1 bilhões, superando todo o montante captado em 2023. Até aqui, ofertas de fundos de tijolo e híbridos foram os propulsores – destaque para o BTG Logística (BTLG11) e XP Malls (XPML11), que levantaram R\$ 1,5 bilhão e R\$ 1,8 bilhão, respectivamente.

**Volume de ofertas encerradas (R\$ mi) – FII**



**Volume de ofertas encerradas (R\$ mi) – FIAGRO**



Fonte: Anbima

Para o restante do ano, os fundos de crédito devem permanecer no radar dos investidores, tal como observado nos últimos dois anos. A performance setorial de agosto já ilustra um pouco deste cenário, com fundos de crédito superando quase todos os segmentos no período. No ano, a composição do setor acumula alta de aproximadamente 5,2%, praticamente o dobro do Ifix.

**Desempenho de agosto e recomendação para setembro**

Nossa composição registrou alta de 1,04%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 0,86% no período.

2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Desde o Início
<b>Empiricus</b>	-0,27%	1,27%	2,41%	-1,53%	0,57%	-0,39%	0,99%	1,04%					11,08%
<b>IFIX</b>	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%					7,54%
<b>CDI</b>	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%					9,05%
2023											Nov	Dez	2023
<b>Empiricus</b>											2,66%	3,92%	6,69%
<b>IFIX</b>											0,66%	4,25%	4,93%
<b>CDI</b>											0,92%	0,89%	1,82%

**Para setembro, sugerimos a venda integral do RBR High Grade (RBR11) e compra das cotas do Kinea Securities (KNSC11).**

Dito isso, a carteira top picks de fundos imobiliários (FIIs) para setembro ficará da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (set/24)		
Ticker	Nome	Peso
ALZR11	Alianza Trust Renda Imob.	20%
BCFF11	BTG Fundo de Fundos	20%
BRCO11	Bresco Logística	20%
HGCR11	CSHG Recebíveis Imobiliários	20%
KNSC11	Kinea Securities	20%

Considerando o último provento pago por cada fundo (anualizado), o dividend yield médio da carteira é de 10,0%.

## BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11)

O BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11) é um FoF que tem por objetivo gerar renda mediante aquisição, principalmente, de cotas de outros FII's e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

Atualmente, seu portfólio é composto por 85% de cotas de outros fundos, 11% de CRIs e o restante em aplicações de renda fixa e caixa.

Em geral, BCFF11 é negociado com um desconto bem interessante em relação ao seu valor patrimonial, próximo de 9%.

Segundo o seu último relatório gerencial disponível, se considerarmos o “duplo desconto” (particularidade dos FoFs) encontramos um deságio de cerca de 25%, sinalizando um potencial de ganho interessante para o cotista.

O fundo também possui R\$ 0,17 por cota de rendimentos acumulados, proporcionado pelo resultado operacional do fundo e contingências.

Por fim, o FII tem como diferenciais a liquidez robusta (em torno de R\$ 2,6 milhões por dia) e o bom histórico da gestão, fatores de extrema importância na análise de um FoF.

Fundo	<b>BTG Pactual Fundo de Fundos</b>
Ticker	<b>B3: BCFF11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,71 bilhão</b>
Preço/Cota	<b>R\$ 8,47</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 9,34</b>
P/VP	<b>0,91</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 2,9 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,07</b>
Yield Anualizado	<b>9,9%</b>
Yield (12M)	<b>10,0%</b>

## Bresco Logística (BRCO11)

O Bresco Logística (BRCO11) se destaca pela alta qualidade (A+) do seu portfólio, com um total de 12 galpões logísticos, distribuídos em seis diferentes estados.

O fundo possui cerca de 65% da sua área bruta locável localizada no Sudeste do país, sendo 35% da sua receita concentrada dentro do raio de 25 quilômetros da cidade de São Paulo, principal região para o segmento logístico nacional.

Entre as movimentações recentes em seu portfólio, tivemos a conclusão da 5ª emissão de cotas do BRCO11, que resultou na captação de R\$ 135 milhões. Na sequência, foram adquiridos dois ativos pelo fundo (Bresco Osasco e Natura Murici), ambos classificados como triple A e desenvolvidos pela própria Bresco.

Entre os motivos da presença 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 10% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 9,6% para os próximos 12 meses, apoiada pela boa ocupação dos seus ativos e pela distribuição de ganho de capital de operação recente.

Fundo	<b>Bresco Logística</b>
Ticker	<b>B3: BRCO11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,83 bilhão</b>
Preço/Cota	<b>R\$ 115,11</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 119,03</b>
P/VP	<b>0,97</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 3,4 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,87</b>
Yield Anualizado	<b>9,1%</b>
Yield (12M)	<b>9,3%</b>



## Pátria Recebíveis Imobiliários (HGCR11)

O Pátria Recebíveis Imobiliários (HGCR11) é um fundo de crédito imobiliário com mandato flexível, isto é, pode investir em operações indexadas tanto ao IPCA quanto ao CDI, o que garante uma maior flexibilidade para a gestão passar por diferentes cenários.

Sua carteira de CRIs é diversificada em 45 ativos, sendo 87% deles high/mid grade (baixo risco de crédito), com classificação maior ou igual a “BBB-” e um loan to value (LTV) médio de 50,9%.

Um diferencial do fundo é que a sua equipe origina as operações de securitização. Nesse contexto, a gestora consegue estruturar os CRIs como um todo, com maior proximidade ao devedor, além de incluir garantias fortes e multas de pré-pagamento significativas – ponto importante durante caso o ciclo de queda da taxa de juros se mantenha.

Conforme o relatório gerencial de agosto, o fundo possui maior exposição ao IPCA, que representa 72% dos CRIs, mas também encontramos uma parcela relevante atrelada ao CDI: 28% da carteira. Em termos de spread, encontramos taxas atrativas de IPCA + 7,8% e CDI + 3,6% ao ano, respectivamente.

Em nossas análises quantitativas, encontramos uma TIR líquida de 3 anos interessante de 10,3%, aliada a uma geração de renda de 10,0% para o próximo ano. Apesar de ser negociado com prêmio em relação ao valor patrimonial, o HGCR11 apresenta um dos maiores yields anualizados entre os seus pares, atualmente em 11%.

Fundo	<b>Pátria Recebíveis Imobiliários</b>
Ticker	<b>HGCR11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,59 bilhão</b>
Preço/Cota	<b>R\$ 103,40</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 100,46</b>
P/VP	<b>1,03</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 3,0 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,95</b>
Yield Anualizado	<b>11,0%</b>
Yield (12M)	<b>11,5%</b>

## Kinea Securities (KNSC11)

O Kinea Securities (KNSC11) é um fundo de recebíveis imobiliários tocado pela tradicional gestão da Kinea. Vale destacar a experiência da casa no processo de originação/estruturação de operações, sendo referência no crédito, o que favorece o monitoramento do portfólio pela equipe do FII.

O fundo conta com uma carteira de CRIs bastante diversificada, com quase 70 operações. No geral, encontramos operações com perfil high grade/mid grade.

Atualmente, a carteira de CRIs do KNSC11 apresenta uma distribuição equilibrada entre os indexadores, com uma exposição ao IPCA (58%) e CDI (42%). É interessante pontuar que o fundo possui mandato flexível, o que possibilita alterar o percentual alocado entre os diferentes indexadores – um diferencial importante para a dinâmica apresentada pelos indicadores do mercado de crédito nos últimos anos.

Em termos de remuneração, estamos tratando de um portfólio com taxa média contratada de IPCA + 7,18% e CDI + 3,58% – remuneração interessante, principalmente quando consideramos o risco de crédito controlado da carteira. Marcada a mercado, a carteira do fundo indexada à inflação apresenta taxa média líquida de IPCA + 8,97% ao ano.

Fundo	<b>Kinea Securities</b>
Ticker	<b>B3: KNSC11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,23 bilhão</b>
Preço/Cota	<b>R\$ 9,26</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 9,00</b>
P/VP	<b>1,03</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 3,3 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,09</b>
Yield Anualizado	<b>11,7%</b>
Yield (12M)	<b>10,5%</b>

## Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11)

O Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11) tem como objetivo o investimento em imóveis com a finalidade de gerar renda através de contratos atípicos, nas modalidades built-to-suit e sale & leaseback.

O portfólio imobiliário do ALZR11 é composto por 21 ativos, localizados nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, com área bruta locável (ABL) acima de 200 mil metros quadrados, considerando a conclusão das suas últimas compras.

O fundo se destaca pela previsibilidade dos seus proventos, reflexo da sua estratégia de alocação apenas em ativos com contratos atípicos de longo prazo em diversos setores (escritórios, galpões, laboratórios, data centers e varejo).

Diante do processo de alocação dos recursos e breve recuo nos rendimentos, suas cotas se aproximaram da mínima do ano, oferecendo uma janela de entrada.

Em nossas análises, encontramos potencial de ganho de 6% para suas cotas em relação ao valor de mercado atual, com expectativa de geração de renda de 8,8% para os próximos 12 meses.

Fundo	<b>Alianza Trust</b>
Ticker	<b>ALZR11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,32 bilhão</b>
Preço/Cota	<b>R\$ 107,71</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 106,96</b>
P/VP	<b>1,01</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 2,0 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,76</b>
Yield Anualizado	<b>8,4%</b>
Yield (12M)	<b>8,7%</b>

---

## 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 arcabouço fiscal, que afetam o mercado de renda variável como um todo.

---

### **Analista Chefe**

Felipe Miranda, CNPI

### **Analista responsável pela estratégia**

Caiu Nabuco de Araujo, CNPI

## Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.