



TOP PICKS • Fundos Imobiliários (FIIs) • 10/2024

Carteira recomendada de FIIs (out/2024)

Felipe Miranda

Analista Chefe
CNPI

Caio Nabuco de Araujo

Analista responsável
CNPI

Sumário

Descrição.....	2
Desempenho de setembro e recomendação para outubro.....	5
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 FIIs (out/2024)

Descrição

Neste documento, consolidamos a lista de ideias de fundos imobiliários (FIIs) 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 FII (20% dos recursos para cada).

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

Wake me up when september ends

(Me acorde quando setembro acabar)

A famosa música do Green Day nunca representou tão bem o mercado de capitais em setembro.

A sazonalidade negativa do mês já era conhecida, fundamentada pela periodicidade das discussões orçamentárias, principalmente. Surpresas negativas envolvendo os gastos fiscais – tal como observado no último relatório bimestral de receitas e despesas – não são exceções no Brasil.

Aliado a isso, tivemos a primeira elevação da Taxa Selic, que agora está em 10,75% ao ano. No Boletim Focus, as projeções para final de ano apontam para 11,50% a.a., sendo que as principais casas sinalizam um término de ciclo entre 12,0% a 12,5% ao ano.

No contexto internacional, os sinais de desaceleração na China e Europa e o aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio também não ajudaram. A exceção foi nos Estados Unidos, onde tivemos o início do ciclo de cortes da taxa de juros pelo Federal Reserve.

O ponto positivo, se é que ele existe, foi a recente divulgação do IPCA-15 de 0,13%, bem inferior às estimativas do consenso (0,28%).

Ainda assim, não foi suficiente para recuperar o otimismo no mercado. O Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) registrou o maior recuo mensal desde outubro de 2022 e, conseqüentemente, zerou os ganhos acumulados no ano.

Além dos segmentos imobiliários, outra categoria bastante penalizada em setembro foram os Fiagros. Isso porque o clima seco e as queimadas devem apresentar desafios para o agronegócio.

Com a ausência de chuvas e o preço das commodities em nível comedido, os produtores optaram por adiar parcialmente o plantio da soja – segundo o Instituto Mato-Grossense de Economia (Imea), apenas 0,27% da semeadura prevista para a Safra 2024/25 foi concluída até dia 20 de setembro, sendo que no ano passado esse percentual era de 1,8%.

Diante de um cenário de especulação, toda a cadeia é afetada. Os players em situação financeira delicada são os primeiros a levantar a mão: o pedido de recuperação judicial da Agrogalaxy, companhia com forte presença no mercado de revenda de insumos agrícolas, foi o evento de setembro.

O preço dos grãos até esboçou reação em setembro, fundamentado pela oscilação na oferta brasileira, porém, a perspectiva de boa colheita nos EUA e a imprevisível demanda chinesa minimizam esse impacto.

Com o cenário de crédito em território incerto, a cesta de Fiagros recuou 5% em setembro e o desconto sobre valor patrimonial retornou ao patamar mínimo histórico.

O que o investidor deve fazer?

O movimento de alta dos juros já estava na conta do mercado, entretanto, setembro reservou um cenário ainda mais negativo para os ativos de risco.

Foram raros os FII's que registraram performance positiva no mês – o KNSCI11, indicado no último mês, foi um deles.

O curtíssimo prazo, especialmente outubro, ainda pode conferir aversão ao risco por parte do mercado, fundamentada na ausência de disciplina fiscal do governo. O controle de despesas públicas não tem sido efetivo, fazendo com que os juros longos permaneçam em patamar restritivo.

No entanto, se considerarmos o histórico dos últimos cinco anos, a média de retorno do Ifix para o último trimestre do ano é de aproximadamente 4,8%.

Não sou muito fã do termo "senta na mão", que procura evitar movimentações desnecessárias. Entendo que o portfólio deve ser ajustado ao risco com certa recorrência.

Ainda assim, com base no direcionamento apontado nas últimas carteiras mensais e no recuo das cotas deste mês, não vejo motivos para movimentos bruscos na carteira. Minha visão de curto prazo para Fiagros, inclusive, continua cética.

Desempenho de setembro e recomendação para outubro

Nossa composição registrou queda de 1,49%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de -2,58% no período.

2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Desde o Início
Empiricus	-0,27%	1,27%	2,41%	-1,53%	0,57%	-0,39%	0,99%	1,04%	-1,49%				9,42%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%				4,76%
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%				9,95%
2023											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 outubro, não sugerimos mudanças na composição.

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

Top Picks - Fundos Imobiliários (out/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 10,3%.

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 84% de cotas de outros fundos, 12% de CRIs e o restante em aplicações de renda fixa e caixa.

Em geral, BCFF11 é negociado com um desconto interessante em relação ao seu valor patrimonial, próximo de 13,5%.

Segundo o seu último relatório gerencial disponível, se considerarmos o “duplo desconto” (particularidade dos FoFs) encontramos um deságio de cerca de 28%, 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.

Mais recentemente, foi aprovada em assembleia pelos cotistas a aplicação dos recursos do BCFF11 na subscrição de cotas do BTG Hedge Fund (BTHF11).

Por fim, o FII tem como diferenciais a liquidez robusta (em torno de R\$ 2,9 milhões por dia) e o bom histórico da gestão, fatores de extrema importância na análise de um FoF.

Fundo	BTG Pactual Fundo de Fundos
Ticker	B3: BCFF11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,63 bilhão
Preço/Cota	R\$ 8,07
Cota Patrimonial	R\$ 9,33
P/VP	0,86
Liquidez Média Diária	R\$ 2,9 milhões
Último Provento	R\$ 0,07
Yield Anualizado	10,4%
Yield (12M)	10,5%

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 13% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 10% 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	B3: BRCO11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,78 bilhão
Preço/Cota	R\$ 111,60
Cota Patrimonial	R\$ 118,87
P/VP	0,94
Liquidez Média Diária	R\$ 2,9 milhões
Último Provento	R\$ 0,87
Yield Anualizado	9,3%
Yield (12M)	9,6%

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 44 ativos, sendo 85% deles high/mid grade (baixo risco de crédito), com classificação maior ou igual a “BBB-” e um loan to value (LTV) médio de 51,6%.

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 11%, aliada a uma geração de renda de 10,4% 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 11,2%.

Fundo	Pátria Recebíveis Imobiliários
Ticker	HGCR11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,57 bilhão
Preço/Cota	R\$ 101,85
Cota Patrimonial	R\$ 100,50
P/VP	1,03
Liquidez Média Diária	R\$ 2,5 milhões
Último Provento	R\$ 0,95
Yield Anualizado	11,2%
Yield (12M)	11,5%

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 (55%) e CDI (45%). 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 + 7,17% e CDI + 3,57% – 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 de IPCA + 9,2% ao ano.

Fundo	Kinea Securities
Ticker	B3: KNSC11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,23 bilhão
Preço/Cota	R\$ 9,30
Cota Patrimonial	R\$ 8,99
P/VP	1,03
Liquidez Média Diária	R\$ 3,3 milhões
Último Provento	R\$ 0,09
Yield Anualizado	11,6%
Yield (12M)	10,6%

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 8,5% para suas cotas em relação ao valor de mercado atual, com expectativa de geração de renda de 9% para os próximos 12 meses.

Fundo	Alianza Trust
Ticker	ALZR11
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	R\$ 1,28 bilhão
Preço/Cota	R\$ 104,89
Cota Patrimonial	R\$ 106,12
P/VP	0,99
Liquidez Média Diária	R\$ 1,9 milhão
Último Provento	R\$ 0,76
Yield Anualizado	8,5%
Yield (12M)	8,9%

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

Caio 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.