

Carteira Recomendada de Fundos Listados

4 de julho de 2025

Research FII's

Carteira Renda Total

Julho 2025



Objetivo: A Carteira de Fundos Listados Renda Total tem como objetivo oferecer retornos consistentes de longo prazo aos investidores, combinando renda recorrente isenta de imposto a ganhos de capital. Para alcançar esse propósito, seu mandato contempla investimentos em diversas classes de fundos listados em bolsa, incluindo FII's, Fiagros, FI-Infras e FIP-IEs. A sua composição é revisada mensalmente pelos analistas da equipe, podendo ou não sofrer alterações a cada mês.

Racional: A carteira apresenta um perfil de risco moderado e adota uma estratégia mista, combinando ativos voltados à geração de renda recorrente com oportunidades de ganho de capital. A alocação entre ativos e classes de fundos é definida com base nas oportunidades identificadas pela equipe, considerando perspectivas macroeconômicas, setoriais e específicas de cada ativo. O objetivo é superar, no longo prazo, o desempenho do índice de referência IMA-B 5+, composto por títulos públicos indexados ao IPCA com vencimento igual ou superior a cinco anos, conforme metodologia da ANBIMA.

Performance: Em junho, a carteira recomendada apresentou retorno de 1,55%, inferior ao desempenho do IMA-B 5+, que registrou alta de 1,9% no mesmo período. Adicionalmente, a carteira gerou um dividend yield médio mensal de 0,92%, equivalente a 11,1% em termos anualizados.

Alterações: Para julho, reduzimos a exposição em KNCR11 em 1,0 p.p., com o objetivo de realizar parcialmente os ganhos acumulados no fundo, que atualmente negocia com prêmio de 2% sobre seu valor patrimonial. Os recursos serão direcionados para FGAA11, na mesma proporção, visando ampliar a exposição a um Fiagro com preço de entrada e carregos mais atrativos nos níveis atuais.

Marx Gonçalves

Head de Fundos Listados

marx.goncalves@xpi.com.br

Peso	Fundos				Valor de Mercado (VM) (R\$ milhões)	Cota (R\$)	Valor Patrimonial (VP) (R\$/Cota)	VM/VP	Performance		Yield Anualizado DY 12m
	%	Ticker	Nome	Segmento/Classe					Recomendação	%	
9,0%	KNCA11	Kinea Crédito Agro	Fiagro	COMPRA	2.115	97	103	94%	1,8%	9,0%	14,6%
8,0%	RZAG11	Riza Agro Fiagro	Fiagro	COMPRA	608	9	10	91%	1,4%	23,7%	17,0%
8,0%	FGAA11	FG/Agro Fiagro	Fiagro	COMPRA	389	9	9	91%	0,1%	22,7%	16,7%
7,0%	MCCI11	Mauá Capital Recebíveis	Recebíveis	COMPRA	1.515	89	94	95%	5,6%	10,8%	12,1%
7,5%	RBR11	RBR High Grade	Recebíveis	COMPRA	1.339	89	92	96%	2,2%	10,2%	12,1%
7,0%	KNCR11	Kinea Rendimentos	Recebíveis	COMPRA	8.049	104	102	102%	1,7%	11,9%	13,8%
8,0%	CPTS11	Capitânia Securities	Híbrido	COMPRA	2.454	7	9	84%	2,3%	2,7%	14,0%
7,0%	BTLG11	BTG Logística	Ativos Logísticos	COMPRA	4.322	100	104	96%	0,4%	10,3%	9,4%
8,0%	HGRU11	Pátria Renda Urbana	Renda Urbana	COMPRA	2.900	123	126	98%	3%	7,3%	8,8%
7,5%	JSRE11	JS Real Estate Multigestão	Laje Corporativa	COMPRA	1.381	66	102	65%	3,1%	9,6%	8,7%
7,5%	VISC11	Vinci Shopping Centers	Shoppings	COMPRA	2.988	103	124	83%	0,1%	-2,2%	9,3%
7,5%	XPML11	XP Malls	Shoppings	COMPRA	5.907	104	117	89%	0,5%	2,7%	10,6%
8,0%	HFOF11	Hedge TOP FOFII 3	Fundo de Fundos	COMPRA	1.371	6	7	82%	-1,4%	-6,1%	11,4%
100%	-	-	-	-	-	-	-	90%	-	-	11,1%

Índice



01
Resumo Carteira

03
Carteira Recomendada XP

04
Teses de Investimento

Carteira Renda Total

4 de julho de 2025

Julho/2025

Descrição: A Carteira Renda Total tem como objetivo oferecer retornos consistentes de longo prazo aos investidores, combinando renda recorrente isenta com ganhos de capital. Para isso, seu mandato contempla investimentos em diversas classes de fundos listados em bolsa, incluindo Fundos Imobiliários, Fiagros, FI-Infras e FIP-IEs.

Composição: Atualmente a carteira com 75% de exposição a fundos Imobiliários de segmentos variados e 25% em Fiagros, priorizando carteiras de crédito de alta qualidade, bem diversificadas e com exposição a empresas consolidadas em setores com margens saudáveis e baixo endividamento.

Apesar da recuperação dos FIIs em 2025, muitos ainda são negociados a preços atrativos, inclusive aqueles com ativos de alta qualidade, localização estratégica e bons níveis de ocupação. No contexto dos Fiagros, projetamos um cenário mais favorável para o agronegócio, sustentado pela expectativa de recuperação das margens agrícolas nesta temporada, impulsionada pela recuperação dos preços ([clique aqui](#) e entenda mais). O ceticismo em relação à classe permanece gerando boas oportunidades de investimento em fundos que atendem aos nossos critérios de qualidade e risco. Diante desse contexto, optamos por priorizar, neste início, a alocação em Fiagros e fundos imobiliários, em detrimento de outras classes atualmente melhor precificadas.

Figura 1: Diversificação por classe e segmentos



Figura 2: Carteira de Fundos Listados Renda Total

Peso	Fundos				Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Performance		Yield (a.a.)
%	Ticker	Nome	Segmento/Classe	Recomendação	(R\$ milhões)	(R\$)	(R\$/Cota)	%	No mês	Em 12m	DY 12m
9,0%	KNCA11	Kinea Crédito Agro	Fiagro	COMPRA	2.115	97	103	94%	1,8%	9,0%	14,6%
8,0%	RZAG11	Riza Agro Fiagro	Fiagro	COMPRA	608	9	10	91%	1,4%	23,7%	17,0%
8,0%	FGAA11	FG/Agro Fiagro	Fiagro	COMPRA	389	9	9	91%	0,1%	22,7%	16,7%
7,0%	MCCI11	Mauá Capital Recebíveis	Recebíveis	COMPRA	1.515	89	94	95%	5,6%	10,8%	12,1%
7,5%	RBRR11	RBR High Grade	Recebíveis	COMPRA	1.339	89	92	96%	2,2%	10,2%	12,1%
7,0%	KNCR11	Kinea Rendimentos	Recebíveis	COMPRA	8.049	104	102	102%	1,7%	11,9%	13,8%
8,0%	CPTS11	Capitânia Securities	Híbrido	COMPRA	2.454	7	9	84%	2,3%	2,7%	14,0%
7,0%	BTLG11	BTG Logística	Ativos Logísticos	COMPRA	4.322	100	104	96%	0,4%	10,3%	9,4%
8,0%	HGRU11	Pátria Renda Urbana	Renda Urbana	COMPRA	2.900	123	126	98%	3%	7,3%	8,8%
7,5%	JSRE11	JS Real Estate Multigestão	Laje Corporativa	COMPRA	1.381	66	102	65%	3,1%	9,6%	8,7%
7,5%	VISC11	Vinci Shopping Centers	Shoppings	COMPRA	2.988	103	124	83%	0,1%	-2,2%	9,3%
7,5%	XPML11	XP Malls	Shoppings	COMPRA	5.907	104	117	89%	0,5%	2,7%	10,6%
8,0%	HFOF11	Hedge TOP FOFII 3	Fundo de Fundos	COMPRA	1.371	6	7	82%	-1,4%	-6,1%	11,4%
100%	-	-	-	-	-	-	-	90%	-	-	11,1%

Fiagro

Sobre o fundo: O Kinea Crédito Agro é um Fiagro com foco na geração de renda mensal para os cotistas por meio de investimentos em ativos relacionados ao agronegócio. A gestão prioriza a alocação de recursos em Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) de perfil de risco moderado, mas também pode investir em cotas de outros Fiagros, Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), entre outros.

Portfólio: Atualmente, 89,6% do patrimônio líquido (PL) está alocado em 35 operações de CRAs, 15,1% em dois FIDCs, 2,8% em LCI e 3,7% em caixa. A alocação total supera o PL em 11,1 pontos percentuais, devido à utilização de alavancagem por meio de operações compromissadas reversas lastreadas em CRAs. A maior parte dos ativos do portfólio está indexada ao CDI, representando 56,9% do total, com uma taxa média (MTM) de CDI + 4,05% ao ano e um prazo médio de 1,8 anos. A parcela vinculada à inflação, que corresponde a 47,8%, possui uma taxa média (MTM) de IPCA + 8,97% ao ano e um prazo médio de 5,0 anos.

A carteira de crédito não registra inadimplência até o momento e possui um perfil de risco moderado, com foco no risco corporativo de empresas consolidadas em seus setores e com amplo acesso ao mercado de capitais, como: CMAA (6,1% do PL), Cocal (4,3%), Minerva (3,3%), Klabin (2,8%), BRF (2,2%) e Raízen (2,2%), entre outras. Em termos de exposição setorial, o fundo possui uma alocação predominante no segmento de bioenergia, que representa 32,6% do total, exigindo maior monitoramento do segmento, especialmente em relação aos preços do açúcar. Por fim, o fundo apresenta uma boa diversificação geográfica, o que mitiga os efeitos de eventuais impactos climáticos que comprometam a capacidade de pagamento dos devedores.

Atualizações: No final de 2024, o Grupo Zilor anunciou a conclusão da aquisição da Salto Botelho Agroenergia (SBA) via fato relevante. Essa operação beneficiou o KNCA de duas maneiras: (i) aumentou a exposição ao Grupo Zilor, que possui alta qualidade creditícia; e (ii) gerou um kicker de R\$ 0,30 por cota, conforme uma cláusula do CRA que previa um prêmio em caso de venda da companhia. Como resultado, o fundo passa a ter uma reserva de lucro de R\$ 1,32 por cota. Ademais, a operação Bahia Etanol sofrerá uma amortização antecipada em montante de R\$ 8,3 milhões. Vale destacar que a operação representa atualmente 1,1% do PL.

Nossa recomendação: Entre os principais pontos da tese, destacamos: (i) gestão experiente e qualificada; (ii) carteira de crédito diversificada e de risco moderado, com exposição a empresas sólidas e amplo acesso ao mercado de capitais; (iii) preço atrativo, com P/VP de 0,95x e rentabilidade implícita líquida de taxas, equivalente a IPCA + 9,22% ao ano na parcela alocada em inflação e CDI + 6,66% ao ano na parcela CDI; (iv) yield convidativo de 14,5%, com base no preço atual; e (v) elevado nível de liquidez no mercado secundário.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para KNCA11](#)

KNCA11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	102
Preço Atual (R\$/cota)	96,84
Upside (%)	4,8%
DY anualizado	14,5%

Informações Adicionais	
Gestor	Kinea Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	1,2% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.218
Liquidez diária média (R\$ mil)	2.547

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 91,71	1,02%	R\$ 1,06
out/24	R\$ 84,07	1,02%	R\$ 1,05
nov/24	R\$ 84,70	1,09%	R\$ 1,02
dez/24	R\$ 83,45	0,98%	R\$ 0,90
jan/25	R\$ 78,02	1,11%	R\$ 1,00
fev/25	R\$ 85,26	1,33%	R\$ 1,12
mar/25	R\$ 92,12	1,33%	R\$ 1,20
abr/25	R\$ 93,07	1,04%	R\$ 1,00
mai/25	R\$ 95,17	1,24%	R\$ 1,20
jun-25	R\$ 96,84	1,23%	R\$ 1,18

Fiagro

Sobre o fundo: O Riza Agro é um Fiagro gerido pela Riza Asset Management, com o objetivo de gerar renda aos cotistas por meio de investimentos em ativos das cadeias produtivas agroindustriais, com destaque para os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs). Sua estratégia é baseada na originação própria, buscando construir um portfólio alinhado às perspectivas de risco, retorno e liquidez definidas pela gestão. O seu foco de atuação está no território nacional, com investimentos concentrados em regiões consolidadas de produção agroindustrial.

Portfólio: Ao final de abril, 98,2% do patrimônio líquido estava alocado em 19 CRAs, enquanto os recursos restantes estavam distribuídos entre Fiagros (3,1%) e instrumentos de caixa (4,1%), aguardando alocação. A carteira possui perfil de risco moderado, com todos os CRAs indexados ao CDI, apresentando uma taxa média de aquisição de CDI + 4,88% ao ano e prazo médio de 2,10 anos.

A estratégia do fundo está dividida em: 84% alocados em investimentos de longo prazo, 12% em custeio de safra e 4% em caixa. Quanto às garantias das operações, 89% são compostas por alienação fiduciária de terras e aval, enquanto 8% contam com cessão fiduciária e aval.

Em termos de diversificação regional, os CRAs do portfólio estão vinculados a empresas que operam em nove estados brasileiros e no Distrito Federal, com maior concentração na Bahia, Maranhão, Goiás e Tocantins. No aspecto setorial, o foco da carteira está atrelado a produtores rurais, dos quais 44% dos recursos são direcionados à produção de soja, 19% a sementes de soja, 14% a milho, 7% a algodão, entre outros.

Como ponto de atenção, destacamos a concentração da carteira em alguns devedores, tais como: Atafona | Sementes Produtivas (17,3% do PL), KPS Agropecuária (13,7%), Celini (9,3%) e Grupo MG (9,2%).

Atualizações: O fundo alienou R\$ 2,5 milhões do CRA Uniggel em resposta a uma oferta com compressão de taxa. Ainda assim, a Uniggel, um dos principais produtores de sementes de soja no Brasil, permanece como o quinto maior devedor do fundo, representando 7,3% do patrimônio líquido. Por fim, o portfólio segue 100% adimplente até o momento.

Nossa recomendação: Os principais pilares da nossa tese são: (i) gestão experiente e qualificada; (ii) foco em operações originadas e estruturadas internamente, assegurando maior controle e garantias robustas, como alienação fiduciária de terras; (iii) expectativa de boa rentabilidade no curto prazo, impulsionada pelo cenário de taxa Selic elevada por um período prolongado e pelo spread médio atrativo da carteira.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para RZAG11](#)

RZAG11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	9
Preço Atual (R\$/cota)	8,81
Upside (%)	7,8%
DY anualizado	16,8%

Informações Adicionais	
Gestor	Riza Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,15% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	655
Liquidez diária média (R\$ mil)	1.403

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 7,38	1,18%	R\$ 0,11
out/24	R\$ 7,28	1,30%	R\$ 0,11
nov/24	R\$ 7,10	1,33%	R\$ 0,11
dez/24	R\$ 7,30	1,40%	R\$ 0,11
jan/25	R\$ 7,29	1,38%	R\$ 0,11
fev/25	R\$ 7,66	1,51%	R\$ 0,12
mar/25	R\$ 8,22	1,46%	R\$ 0,12
abr/25	R\$ 8,39	1,38%	R\$ 0,12
mai/25	R\$ 8,68	1,43%	R\$ 0,13
jun-25	R\$ 8,81	1,42%	R\$ 0,13

Fiagro

Sobre o fundo: O FG/Agro é um Fiagro gerido pela FG/A Gestora de Recursos, com o objetivo de proporcionar aos cotistas um retorno superior ao CDI + 3,0% ao ano. Sua estratégia central consiste na alocação de recursos em ativos de crédito vinculados à cadeia produtiva agroindustrial, com destaque para Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) lastreados em créditos do agronegócio preferencialmente originados e estruturados internamente.

Portfólio: Atualmente, 93,7% dos ativos estão alocados em CRAs, 5,1% em um CRI e 1,2% em cotas de Fiagros, especificamente no RZAG11. Aproximadamente 63% da alocação é destinada à estratégia de carregamento, enquanto 29,0% possui um viés tático. A carteira de crédito está 100% adimplente e quase toda indexada ao CDI (99,7%), com uma taxa média de aquisição de CDI + 3,33% a.a. e prazo médio ponderado de 2,14 anos. A única operação indexada à inflação apresenta uma taxa média de aquisição de IPCA + 10,81% ao ano.

A carteira é focada em risco corporativo de empresas com balanços auditados e, em geral, perfis de crédito moderados. Além disso, cerca de 28% dos CRAs possuem ratings atribuídos por agências de classificação. O fundo possui exposição a 16 devedores distribuídos em 12 estados, com maior concentração em São Paulo. Setorialmente, a maior parte das operações está ligada ao setor de açúcar e etanol (61,8%), seguida por fertilizantes (11,2%), transportes (9,4%), Agtech (4,3%) e outros. A concentração no segmento sucroalcooleiro foi planejada desde a criação do fundo, refletindo a especialização e a visão positiva da equipe. A gestora prioriza a concessão de crédito a grupos sucroalcooleiros de menor porte e boa qualidade de crédito, que buscam acesso ao mercado de capitais. Essa estratégia visa estruturar operações com uma relação risco-retorno mais vantajosa em comparação aos grandes players do mercado. Contudo, a elevada concentração nesse segmento exige cautela, assim como a elevada exposição do portfólio aos principais devedores, como a usina WD Agroindustrial (14,2% do PL) e a Alcoeste (13,6%).

Atualizações: O fundo anunciou o encerramento do programa de amortização, tendo em vista a recente mudança regulatória promovida pela CVM, que aprovou a possibilidade de recompra de cotas pelos fundos imobiliários e Fiagros, desde que para cancelamento.

Nossa recomendação: Os principais pilares da nossa tese são: (i) gestão experiente e qualificada; (ii) foco em operações originadas e estruturadas internamente, garantindo maior controle e robustez nas garantias; (iii) valuation atrativo, com P/VP de 0,91x; (iv) yield convidativo de 16,7% ao ano no preço atual; (v) apesar da elevada concentração no segmento sucroalcooleiro, acreditamos que o cenário para esses devedores é positivo, impulsionado pela recuperação do mix açucareiro.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para FGAA11](#)

FGAA11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	9
Preço Atual (R\$/cota)	8,62
Upside (%)	9,6%
DY anualizado	16,7%

Informações Adicionais	
Gestor	FG/A Gestora
Taxa de Gestão (a.a.)	1,15% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	426
Liquidez diária média (R\$ mil)	1.040

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 7,30	1,19%	R\$ 0,11
out/24	R\$ 7,08	1,24%	R\$ 0,11
nov/24	R\$ 7,06	1,29%	R\$ 0,11
dez/24	R\$ 6,96	1,31%	R\$ 0,11
jan/25	R\$ 6,87	1,35%	R\$ 0,11
fev/25	R\$ 7,42	1,45%	R\$ 0,11
mar/25	R\$ 8,02	1,43%	R\$ 0,12
abr/25	R\$ 8,35	1,29%	R\$ 0,11
mai/25	R\$ 8,61	1,32%	R\$ 0,12
jun-25	R\$ 8,62	1,37%	R\$ 0,12

FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11)

4 de julho de 2025

Research FIIs

Recebíveis

Sobre o fundo: O MCCI11 tem como objetivo gerar rendimentos e ganhos de capital para os investidores, principalmente por meio da aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), com, no mínimo, 67% de seu patrimônio alocado nesse tipo de ativo. A maioria de seus CRIs apresenta baixo risco de crédito (*high grade*) e conta com garantias robustas, incluindo a alienação fiduciária de propriedades performadas.

Portfólio: O Fundo possui atualmente 82% de seu patrimônio líquido (PL) alocado em 31 operações de CRIs, 9% em cotas de outros FIIs, 6% em caixa e 3% em alocação tática. A carteira de CRIs é predominantemente composta por ativos de menor risco de crédito, sendo os principais devedores fundos imobiliários e empresas patrimonialistas. As maiores exposições setoriais são nos segmentos logístico (42%), comercial (24%), varejo essencial (20%), residencial (12%), com concentração geográfica em São Paulo (67%).

Aproximadamente 98% da carteira está atrelada a CRIs indexados à inflação, com uma taxa média de mercado (MTM) de IPCA + 8,7% a.a., enquanto os 2% restantes estão indexados ao CDI (CDI + 2,8% a.a.). A carteira apresenta uma duration de 4,3 anos e um LTV médio ponderado de 58%, proporcionando um nível de segurança adequado em caso de necessidade de execução das garantias.

Atualizações: No último mês, o fundo investiu R\$ 48,1 milhões no CRI BRF (IPCA + 8,25% ao ano). Além de apresentar taxa de aquisição superior à média da carteira (IPCA + 7,6% a.a.), a operação conta com garantias robustas, incluindo alienação fiduciária de participação (~12,5% da fração ideal) em um galpão logístico refrigerado em Vitória de Santo Antão/PE, atualmente locado para a BRF por meio de contrato atípico.

Após distribuir R\$ 0,90 por cota mensais no primeiro semestre de 2025, a gestão pode ajustar o guidance para o segundo semestre, reduzindo o nível de distribuição com o fim do reconhecimento de ganhos não recorrentes. Mesmo assim, acreditamos que o fundo manterá rendimentos atrativos, sustentados pela robusta reserva acumulada de R\$ 0,89 por cota. Por fim, a carteira permaneceu 100% adimplente no mês.

Nossa Recomendação: indicamos o MCCI11 pelos seguintes fatores: (i) excelente equipe de gestão; (ii) carteira de baixo risco com garantias robustas; (iii) preço atrativo, com desconto de 5,3% sobre a cota patrimonial (VM/VP de 94,7%); e (iv) carregamento interessante, com dividend yield anualizado de 12,1% e rentabilidade implícita líquida de taxas equivalente a IPCA + 9,4% ao ano, líquida de taxas de administração e gestão.

MCCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	94
Preço Atual (R\$/cota)	89,30
Upside (%)	5,6%
DY anualizado	12,1%

Informações Adicionais	
Gestor	Mauá Capital
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.600
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	2.998

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 80,16	0,89%	R\$ 0,80
out/24	R\$ 76,69	0,91%	R\$ 0,80
nov/24	R\$ 76,03	0,96%	R\$ 0,80
dez/24	R\$ 75,32	0,98%	R\$ 0,80
jan/25	R\$ 70,15	1,00%	R\$ 0,80
fev/25	R\$ 76,66	1,21%	R\$ 0,90
mar/25	R\$ 80,90	1,12%	R\$ 0,90
abr/25	R\$ 83,22	1,08%	R\$ 0,90
mai/25	R\$ 84,59	1,06%	R\$ 0,90
jun-25	R\$ 89,30	1,05%	R\$ 0,90

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para MCCI11](#)



RBR High Grade (RBRR11)

4 de julho de 2025

Research FII's

Recebíveis

Sobre o fundo: O RBR High Grade tem como objetivo gerar rendimentos e ganhos de capital, principalmente por meio da aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), podendo também investir em outros ativos, como cotas de FII's. A gestão utiliza três estratégias principais para a alocação do portfólio: **(i) Core:** estratégia prioritária que foca na aquisição de CRIs originados e estruturados pela própria RBR e com menor risco de crédito; **(ii) Tática:** voltada para posições estratégicas em CRIs High Grade e FII's de Papel, que apresentam potencial de valorização futura; e **(iii) Liquidez:** direcionada para recursos que aguardam alocação futura.

Portfólio: Atualmente, o fundo aloca 86,7% do patrimônio líquido (PL) na estratégia core, 11,6% na tática e 1,7% em liquidez. A carteira é composta por 45 CRIs de baixo risco de crédito (high grade), com predominância em riscos corporativos (69%), ou seja, exposição concentrada no balanço de um único devedor. Cerca de 17% estão em CRIs de locação multidevedor, gerando fluxo de pagamento a partir de edifícios corporativos, parques logísticos e shoppings; e 13% em carteiras pulverizadas de recebíveis, abrangendo diversos devedores.

Quanto aos indexadores, 97% da carteira está atrelada ao IPCA, com taxa média (MTM) de IPCA + 9,2% ao ano, e 3% em CRIs indexados ao CDI, com taxa média de CDI + 1,9% ao ano. A carteira possui duration de 3,7 anos, LTV de 53% e razão de garantia de 1,9x. A maior parte das garantias (88,2%) está na região Sudeste, especialmente nas áreas prime da cidade de São Paulo, como Faria Lima, Pinheiros e Jardins, que representam 48% do total.

Atualização: O fundo investiu R\$ 1,5 milhão em três operações já existentes na carteira, sendo elas: (i) CRI Cury, com taxa de IPCA + 9,74% ao ano; (ii) CRI FGR, com taxa de IPCA + 10,98% ao ano; e (iii) CRI Lindenberg, com taxa de IPCA + 14,82% ao ano. Por fim, as operações presentes na carteira permanecem 100% adimplentes.

Nossa Recomendação: Negociando com um desconto de 3,7% sobre o valor patrimonial (VM/VP de 0,96x) e apresentando um dividend yield anualizado de 12,1%, acreditamos que o RBRR11 continua sendo uma excelente oportunidade de investimento, especialmente devido ao seu perfil defensivo, qualidade de gestão e à sua capacidade de proteção contra a inflação.

RBRR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	92
Preço Atual (R\$/cota)	88,96
Upside (%)	3,8%
DY anualizado	12,1%

Informações Adicionais	
Gestor	RBR Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.391
Liquidez diária média (R\$/mil/dia)	2.593

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 80,79	0,93%	R\$ 0,85
out/24	R\$ 78,93	0,90%	R\$ 0,80
nov/24	R\$ 74,19	0,93%	R\$ 0,80
dez/24	R\$ 77,37	1,00%	R\$ 0,80
jan/25	R\$ 70,36	0,99%	R\$ 0,82
fev/25	R\$ 76,63	1,21%	R\$ 0,90
mar/25	R\$ 81,89	1,18%	R\$ 0,95
abr/25	R\$ 82,84	1,12%	R\$ 0,95
mai/25	R\$ 87,06	1,18%	R\$ 1,00
jun-25	R\$ 88,96	1,02%	R\$ 0,90

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para RBRR11](#)



Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

4 de julho de 2025

Research FII's

Recebíveis

Sobre o fundo: O Kinea Rendimentos Imobiliários é um fundo de papel dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Com um patrimônio líquido de R\$ 7,8 bilhões, é o maior fundo da indústria. O foco dos seus investimentos está em CRIs de baixo risco de crédito (high grade), 100% indexados ao CDI, que possuem garantias imobiliárias performadas e em que o fundo detém poder de decisão nas assembleias, ou seja, com pelo menos 50% dos votos.

Portfólio: Atualmente, 100,6% do patrimônio líquido (PL) está alocado em 76 operações de CRIs, 7,6% em LCIs e 1,0% em caixa. A alocação total supera o PL em 9,3 p.p. devido ao uso de alavancagem por meio de operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs, que aumentam a flexibilidade e potencializam o retorno do fundo.

A carteira é praticamente 100% indexada ao CDI, com uma taxa média (MTM) de CDI + 2,27% ao ano e prazo médio de 4,1 anos. Além disso, apresenta baixo risco de crédito, com devedores majoritariamente de primeira linha e garantias robustas, como alienação fiduciária de imóveis de alta qualidade e performados. Os principais devedores incluem a gestora canadense Brookfield (22,1% do PL), JHSF (9,0%) e MRV (5,1%). Setorialmente, a maior exposição está em escritórios (52,8%), seguida por shoppings (19,1%), logístico (9,5%) e residencial (9,3%). Apesar da concentração em escritórios, os imóveis são de alto padrão e bem localizados em São Paulo e Rio de Janeiro, o que mitiga os riscos do segmento. Por fim, não há eventos negativos de crédito no portfólio atualmente.

Atualizações: Em maio, o fundo investiu R\$ 28,8 milhões no CRI HSLG – BTS Meli, com taxa de CDI + 2,10% ao ano, lastreado em um galpão logístico em desenvolvimento na região metropolitana de Curitiba/PR. O imóvel, locado para o Mercado Livre na modalidade Built to Suit, é atualmente detido por um FII. A operação conta com garantias robustas, incluindo alienação fiduciária e cessão fiduciária de um imóvel em Arujá/SP, 100% locado. No entanto, a aquisição oferece um spread marginalmente inferior à taxa média de aquisição do fundo (CDI + 2,14% ao ano).

Nossa Recomendação: Recomendamos o KNCR11 com base nos seguintes pilares: (i) excelente equipe de gestão; (ii) carteira de crédito pulverizada e de baixo risco; (iii) estrutura robusta de garantias; (iv) carregamento positivo diante da perspectiva de novos aumentos da Selic; e (v) menor volatilidade em relação aos pares.

KNCR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	102
Preço Atual (R\$/cota)	105,20
Upside (%)	-3,2%
DY anualizado	13,7%

Informações Adicionais	
Gestor	Kinea Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	1,08% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	7.791
Liquidez diária média (R\$mil)	11.181

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 96,94	0,91%	R\$ 0,95
out/24	R\$ 96,23	0,89%	R\$ 0,95
nov/24	R\$ 96,81	0,98%	R\$ 1,02
dez/24	R\$ 96,64	0,92%	R\$ 0,95
jan/25	R\$ 96,65	0,98%	R\$ 1,00
fev/25	R\$ 98,05	1,05%	R\$ 1,07
mar/25	R\$ 101,32	1,05%	R\$ 1,07
abr/25	R\$ 100,87	0,99%	R\$ 1,04
mai/25	R\$ 103,42	1,12%	R\$ 1,16
jun-25	R\$ 105,20	1,16%	R\$ 1,20

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para KNCR11](#)



Capitânia Securities FII (CPTS11)

4 de julho de 2025

Research FIIs

Híbrido

Sobre o fundo: O Capitânia Securities tem como objetivo proporcionar rentabilidade aos seus cotistas por meio da aquisição de ativos de origem imobiliária, com destaque para Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). O fundo possui um histórico consistente de geração de valor, adotando uma gestão ativa do portfólio que inclui a negociação de CRIs e FIIs com foco em ganhos de capital. Esses ganhos são estrategicamente utilizados para compor a distribuição mensal.

Portfólio: Atualmente, o fundo possui 33,1% de seu patrimônio líquido alocado em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), 57,4% em cotas de outros fundos imobiliários, 5,7% em carrego e 3,8% em liquidez. A carteira de CRIs está 99,4% indexada ao IPCA, o que oferece maior proteção contra a inflação aos cotistas.

A taxa média de aquisição equivale a IPCA + 6,68% ao ano, enquanto a taxa média de mercado (MTM) é de IPCA + 8,39% ao ano, para uma duration média de 4,9 anos e um LTV médio de 65,98%. O restante da carteira (0,6%) está indexado ao CDI, com taxa média de aquisição equivalente a CDI + 3,75% ao ano, enquanto a taxa média de mercado (MTM) é de CDI + 4,03% ao ano. Em relação ao nível de risco, a carteira apresenta baixo risco de crédito (high grade).

Quanto ao book de FIIs, a alocação nesses ativos apresenta viés tático e sua exposição preponderante está nos segmentos de Shoppings (26,6%), Logística (19,7%), Lajes Corporativas (19,6%), Renda Urbana (18,2%), entre outros. No total, o fundo possui exposição a 81 FIIs, sendo negociado a 0,95x o valor patrimonial do fundo, o que representa um upside de 9,5% para o valor patrimonial.

Atualização: Durante o mês, o fundo realizou a compra definitiva de CRIs no valor de R\$ 17,7 milhões, com uma taxa média de IPCA + 8,64% ao ano, resultando em um spread de 0,87%. Além disso, embora não tenha realizado vendas definitivas, a gestão movimentou R\$ 201,5 milhões em operações no mês, com taxa ponderada de venda de IPCA + 8,42% ao ano.

Nossa Recomendação: Os principais pilares da tese de investimento do CPTS11 são: (i) valuation atrativo, com P/VP de 0,84x e rentabilidade implícita líquida de taxas, equivalente a IPCA + 11,9% ao ano; (ii) yield convidativo de 14,0% ao ano no preço atual; (iii) equipe de gestão qualificada, com histórico consistente de performance; (iv) potencial de ganhos de capital por meio da gestão ativa do portfólio; (v) carteira de crédito diversificada e de baixo risco (high grade); e (vi) elevado nível de liquidez no mercado secundário, com média diária de R\$ 7,9 milhões.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para CPTS11](#)

CPTS11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	9
Preço Atual (R\$/cota)	7,47
Upside (%)	19,1%
DY anualizado	14,0%

Informações Adicionais	
Gestor	Capitânia
Taxa de Gestão (a.a.)	1,05% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.923
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	7.990

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 7,07	0,99%	R\$ 0,08
out/24	R\$ 6,59	0,92%	R\$ 0,07
nov/24	R\$ 6,35	0,86%	R\$ 0,06
dez/24	R\$ 6,37	1,09%	R\$ 0,08
jan/25	R\$ 5,86	1,10%	R\$ 0,08
fev/25	R\$ 6,04	1,21%	R\$ 0,08
mar/25	R\$ 6,95	1,26%	R\$ 0,08
abr/25	R\$ 7,45	1,14%	R\$ 0,08
mai/25	R\$ 7,30	1,11%	R\$ 0,09
jun-25	R\$ 7,47	1,18%	R\$ 0,09



Ativos Logísticos

Sobre o fundo: O Fundo BTG Pactual Logística tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital por meio da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento logístico.

Portfólio: O fundo é composto atualmente por 34 imóveis, sendo a maioria localizada no estado de São Paulo (90% do ABL), seguido pelos estados de Minas Gerais (3%), Pernambuco (3%), Ceará (2%), Rio de Janeiro (1%) e Santa Catarina (1%). Aproximadamente 72% da receita do fundo está ligada a imóveis localizados a menos de 60 km da cidade de São Paulo. O fundo apresenta boa concentração em contratos de longo prazo: cerca de 49% da receita contratada tem vencimento a partir de 2029. Além disso, 35% dos contratos são atípicos, e o fundo possui prazo médio de vencimento de 5,2 anos, proporcionando maior segurança em relação ao fluxo de receitas futuro.

Ademais, o fundo possui boa diversificação quanto à exposição ao setor de atuação dos inquilinos, sendo logística (47%), alimentos e bebidas (14%), e-commerce (13%), varejo (13%), entre outros. A vacância financeira foi de 1,9%, concentrada nos ativos BTLG Cabreúva (33%), BTLG Suape (51%), BTLG Ribeirão Preto (17%) e BTLG Campinas II (2%). Segundo o último relatório gerencial, o fundo está com uma alavancagem de 3,0% do seu patrimônio líquido.

Atualizações: O fundo realizou o pagamento da última parcela de R\$ 337 milhões referente a aquisição dos imóveis Cajamar I, e II e Campinas II. Segundo o fato, considerando o valor total investido e as receitas referentes ao imóvel, a transação apresentou uma taxa de capitalização de 9,5%.

Por fim, o BTLG apresentou uma carta de intenções para adquirir os ativos do Santander Renda de Aluguéis (SARE11) por R\$ 476 milhões. A transação inclui imóveis, valores em caixa e cotas de outros FII's, com pagamento em cotas emitidas sem custos e baseadas no valor patrimonial atualizado. Avaliamos a operação como positiva sob a ótica quantitativa, devido ao desconto relevante na aquisição, com potencial para gerar valor aos cotistas ([clique aqui para entender mais](#)). Em complemento a transação, foi aprovada a 14ª emissão de cotas do fundo, pelo montante total aproximado de R\$ 600 milhões, com preço de emissão de R\$ 104,10.

Nossa Recomendação: Os principais pilares da tese são: (i) portfólio de ativos de alta qualidade; (ii) carteira de locatários diversificada e com exposição a empresas resilientes; (iii) mix equilibrado de contratos; (iv) equipe de gestão qualificada, com histórico consistente de reciclagem de ativos; e (v) excelente liquidez no mercado secundário.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para BTLG11](#)

BTLG11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	113
Preço Atual (R\$/cota)	99,94
Upside (%)	13,4%
DY anualizado	9,4%

Informações Adicionais	
Gestor	BTG Pactual
Taxa de Gestão (a.a.)	0,9% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	4.502
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	6.714

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 90,87	0,76%	R\$ 0,78
out/24	R\$ 89,93	0,80%	R\$ 0,78
nov/24	R\$ 89,68	0,81%	R\$ 0,78
dez/24	R\$ 89,37	0,82%	R\$ 0,78
jan/25	R\$ 90,61	0,92%	R\$ 0,87
fev/25	R\$ 92,02	0,83%	R\$ 0,78
mar/25	R\$ 95,24	0,82%	R\$ 0,78
abr/25	R\$ 99,17	0,80%	R\$ 0,78
mai/25	R\$ 99,58	0,77%	R\$ 0,78
jun-25	R\$ 99,94	0,78%	R\$ 0,78

Patria Renda Urbana (HGRU11)

4 de julho de 2025

Research FII's

Híbrido

Sobre o fundo: O Pátria Renda Urbana iniciou suas atividades em 2018 com o objetivo de gerar renda e ganhos de capital para os cotistas por meio da exploração de empreendimentos imobiliários urbanos destinados ao uso institucional e comercial. Atualmente, o fundo concentra seus investimentos principalmente em empreendimentos locados para varejistas e instituições educacionais.

Portfólio: Praticamente todo o patrimônio líquido do fundo está alocado em imóveis físicos, com destaque para ativos voltados ao varejo alimentício, como supermercados (49% da receita contratada), além de empreendimentos educacionais (28%) e de vestuário (20%).

O fundo possui alta exposição a contratos atípicos (83% da receita contratada), com 85% dos vencimentos concentrados a partir de 2029, garantindo maior previsibilidade na geração de fluxo de caixa futuro, mesmo em cenários incertos. Além disso, apresenta exposição a inquilinos de boa qualidade de crédito e consolidados em seus respectivos setores, como Carrefour, Pernambucanas, YDUQS e Assaí. No entanto, destacamos o cenário de juros elevados como um ponto de atenção, especialmente para empresas mais alavancadas.

A vacância do fundo atualmente se encontra em patamares que entendemos como confortáveis (0,8% de vacância física e financeira). Por fim, o fundo apresenta 6,3% de alavancagem financeira, mas sem grandes necessidades de caixa no curto prazo.

Atualização: Não foram registrados movimentações de locatários nos ativos do fundo no último mês.

Além disso, o HGRU11 celebrou a venda de um edifício na Vila Olímpia por R\$ 170 milhões, com valorização de 69% sobre o valor investido, gerando uma TIR real de IPCA + 12,23% ao ano. Com isso, a operação resultou em um lucro de R\$ 69,4 milhões, ou R\$ 2,99 por cota, evidenciando a eficiência da gestão na reciclagem do portfólio e na geração de valor aos cotistas ([Pátria Renda Urbana \(HGRU11\) | Venda de imóvel resulta em lucro de R\\$ 69,4 milhões](#)).

Nossa Recomendação: Os principais pilares da tese de investimento são: (i) Portfólio diversificado, com alta exposição ao estado de São Paulo; (ii) Gestão ativa eficiente; (iii) Exposição majoritária a contratos atípicos de longo prazo, garantindo alta previsibilidade na geração de caixa futuro; (iv) Potencial de ganhos adicionais com a venda de imóveis do portfólio; (v) Elevada liquidez no mercado secundário.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para HGRU11](#)

HGRU11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	136
Preço Atual (R\$/cota)	120,9
Upside (%)	12,5%
DY anualizado	8,9%

Informações Adicionais	
Gestor	Patria Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	0,7% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.547
Liquidez diária média (R\$mil)	5.250

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 111,15	0,67%	R\$ 0,85
out/24	R\$ 111,45	0,70%	R\$ 0,85
nov/24	R\$ 107,20	0,74%	R\$ 0,90
dez/24	R\$ 110,29	0,79%	R\$ 0,90
jan/25	R\$ 106,03	1,64%	R\$ 1,90
fev/25	R\$ 109,89	0,81%	R\$ 0,90
mar/25	R\$ 115,66	0,78%	R\$ 0,90
abr/25	R\$ 119,87	0,75%	R\$ 0,90
mai/25	R\$ 120,09	0,73%	R\$ 0,90
jun-25	R\$ 123,26	0,74%	R\$ 0,90



Lajes Corporativas

Sobre o fundo: O JS Real Estate Multigestão é um fundo imobiliário de perfil híbrido que busca gerar renda mensal aos cotistas por meio da exploração imobiliária de lajes corporativas de alto padrão construtivo e bem localizadas.

Portfólio: Sua carteira imobiliária é composta atualmente por cinco edifícios de alto padrão construtivo: Ed. Tower Bridge (47% da receita imobiliária), Torres Marble e Ebony Rochaverá (19%), Ed. Paulista (17%), Ed. W Torre Nações Unidas III (15%) e Ed. Praia de Botafogo (~0%). Em termos de localização, 99% da receita imobiliária está concentrada em regiões tradicionais da cidade de São Paulo, como Berrini, Paulista e Chucri Zaidan, sendo algumas delas consideradas eixos de crescimento da cidade.

A carteira de locatários é composta por mais de 70 inquilinos e conta com empresas consolidadas em seus respectivos segmentos de atuação, como Allianz, Zurich, Banco BV e Petrobras. Grande parte da Área Bruta Locável (ABL) está atrelada a contratos com vencimentos a partir de 2028 (55%), tendo um prazo médio de vencimento equivalente a 3,5 anos. Além disso, 26% dos contratos possuem revisão prevista para 2025, o que pode contribuir para o aumento da receita imobiliária, já que parte dos aluguéis está abaixo das médias praticadas nas respectivas regiões.

Atualizações: O fundo encerrou maio com uma vacância física de apenas 3,1% e uma vacância financeira de 7,2%, devido a carências e descontos em aluguéis recém-efetivados, que devem expirar em breve, aumentando a receita imobiliária. Além disso, o fundo continua avançando nas negociações para a locação da praça de alimentação e um conjunto de 732 m² no Ed. Tower Bridge, com potencial de reduzir a vacância do ativo de 4,5% para 2,5%; e para a locação de 375 m² no Complexo Rochaverá, podendo reduzir a vacância do ativo de 5,4% para 4,8%. Em caso de sucesso dessas locações, a vacância física do portfólio poderá chegar a apenas 2,0%.

Em relação à alavancagem, o JSRE possui obrigações financeiras de R\$ 135 milhões, equivalentes a 6,4% do patrimônio líquido. Embora essa alavancagem consuma uma parte não desprezível do resultado mensal (~13%) devido ao seu custo elevado (CDI + 2,6% a.a.), acreditamos que não representa riscos a curto prazo, considerando o vencimento e a amortização ainda distantes (fevereiro de 2029).

Nossa recomendação: Os principais pontos da tese são: (i) portfólio de imóveis de alto padrão; (ii) carteira de locatários de alta qualidade; (iii) potencial de crescimento da receita imobiliária com redução de vacância e revisões positivas dos aluguéis; (iv) geração de resultado recorrente superior à distribuição atual (R\$ 0,52 vs. R\$ 0,48/cota), possibilitando um aumento dos rendimentos; e (v) valuation atrativo, com VM/VP de 0,65x e dividend yield de 8,7%.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para JSRE11](#)

JSRE11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	93
Preço Atual (R\$/cota)	66,01
Upside (%)	41,1%
DY anualizado	8,7%

Informações Adicionais	
Gestor	Safra Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.119
Liquidez diária média (R\$mil)	1.771

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 57,93	0,75%	R\$ 0,48
out/24	R\$ 57,78	0,76%	R\$ 0,48
nov/24	R\$ 54,33	0,77%	R\$ 0,48
dez/24	R\$ 53,92	0,84%	R\$ 0,48
jan/25	R\$ 51,24	0,85%	R\$ 0,48
fev/25	R\$ 54,51	0,89%	R\$ 0,48
mar/25	R\$ 58,12	0,85%	R\$ 0,48
abr/25	R\$ 62,69	0,80%	R\$ 0,48
mai/25	R\$ 64,05	0,75%	R\$ 0,48
jun-25	R\$ 66,01	0,74%	R\$ 0,48

Vinci Shopping Center (VISC11)

4 de julho de 2025

Research FII's

Shoppings

Sobre o Fundo: O VISC11 tem como objetivo gerar renda e ganho de capital por meio de investimentos principalmente em participações minoritárias de shopping centers. Sua estratégia de investimento está fundamentada na aquisição, preferencialmente, de empreendimentos de grande porte e estrategicamente localizados, com foco nos seguintes pilares: (i) Shoppings maduros e dominantes em suas respectivas regiões; (ii) Localização estratégica; e (iii) Parcerias estratégicas com administradores.

Portfólio: Seu patrimônio líquido é de aproximadamente R\$ 3,6 bilhões, enquanto o total de ativos corresponde a R\$ 4,1 bilhões, dos quais 93,4% estão alocados em imóveis e o restante mantido em liquidez. O portfólio de imóveis é composto por participações em 30 shopping centers, sendo 68% minoritária e 32% com controle, localizados em 15 estados, totalizando mais de 288 mil m² de ABL própria.

O portfólio apresenta boa diversificação geográfica, com 32% de sua Receita Operacional Líquida (NOI) proveniente do estado de São Paulo, 13% do Rio de Janeiro, 10% do Ceará, 8% de Rondônia, 7% do Espírito Santo, entre outros. Além disso, possui diversificação por administradores, com 31% do NOI gerido pela Ancar, 21% pela Argo, 10% pela Soul Malls, 8% pela Saphyr, entre outros. Consideramos o alinhamento e a relação do fundo com as administradoras como fatores essenciais para garantir a manutenção da qualidade dos imóveis, tendo em vista a estratégia central do fundo em adquirir participações minoritárias.

Atualizações: O NOI/m² referente ao caixa de abril apresentou alta de 3,6% em relação ao mesmo período de 2024. A taxa de ocupação foi de 94,3%, representando um aumento de 0,9 p.p. na comparação anual. Já a inadimplência líquida apresentou alta de 1,5 p.p. (de 1,1% para 2,6% A/A), mas permanece em patamar que entendemos como normal. As vendas/m² dos shoppings no acumulado do ano cresceram 8,6% em relação ao mesmo período de 2024. Os indicadores de aluguel e vendas nas mesmas lojas registraram variações anuais de 4,3% e 11,1%, respectivamente.

Por fim, o fundo possui atualmente R\$ 532,6 milhões em obrigações relacionadas a aquisições prévias. Considerando as aplicações financeiras, as obrigações líquidas somam R\$ 262,3 milhões, valor que não representa risco, pois o fundo dispõe de caixa suficiente para cumprir suas obrigações de curto prazo.

Nossa recomendação: Os principais pilares da nossa tese são: (i) portfólio com elevada diversificação em todos os níveis; (ii) shoppings maduros, com potencial de crescimento nos resultados; (iii) valuation atrativo, com upside estimado de 34,2% no preço atual; e (iv) elevada liquidez no mercado secundário.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para VISC11](#)

VISC11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	138
Preço Atual (R\$/cota)	102,83
Upside (%)	34,2%
DY anualizado	9,3%

Informações Adicionais	
Gestor	Vinci Real Estate
Taxa de Gestão (a.a.)	1,05% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	3.579
Liquidez diária média (R\$/mil/dia)	3.808

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 100,46	0,74%	R\$ 0,83
out/24	R\$ 97,80	0,74%	R\$ 0,80
nov/24	R\$ 91,13	0,76%	R\$ 0,80
dez/24	R\$ 91,82	0,83%	R\$ 0,80
jan/25	R\$ 91,55	0,83%	R\$ 0,80
fev/25	R\$ 95,41	0,83%	R\$ 0,80
mar/25	R\$ 100,31	0,81%	R\$ 0,80
abr/25	R\$ 104,72	0,77%	R\$ 0,80
mai/25	R\$ 102,69	0,75%	R\$ 0,80
jun-25	R\$ 102,83	0,77%	R\$ 0,80



Shoppings

Sobre o Fundo: O XP Malls é um fundo de gestão ativa que visa a obtenção de renda e ganhos de capital a partir da exploração imobiliária de shopping centers. A sua estratégia de investimento está pautada na aquisição de participações minoritárias preferencialmente em shopping centers maduros e localizados nas principais regiões do país.

Portfólio: O fundo possui 91,9% de seus ativos alocados em imóveis, 3,2% em cotas de outros FII's, 3,7% em CRIs conversíveis e 1,2% mantidos em caixa. Seu portfólio de imóveis é composto por participações em 26 shopping centers, geralmente dominantes em suas respectivas regiões e voltados para o público de alta renda, totalizando aproximadamente 330 mil m² de área bruta locável (ABL) própria. Os empreendimentos estão localizados em regiões densamente povoadas de grandes metrópoles em diversos estados, com destaque para as regiões Sudeste (75%) e Nordeste (14%). Além disso, a administração dos ativos está sob a responsabilidade de operadoras consolidadas, como SYN (32%), JHSF (15%) e Allos (16%), entre outras.

Atualizações: Os indicadores operacionais referentes às vendas nas mesmas lojas (SSS) e aos aluguéis nas mesmas lojas (SSR) apresentaram altas de 12,3% e 3,5% A/A, respectivamente. Além disso, o NOI por m² registrou queda marginal de 0,3% A/A, enquanto as vendas por m² registraram alta de 2,6%, também na variação anual. A taxa de vacância foi de apenas 3,9%, representando uma redução de 0,6 p.p. A/A. Já a inadimplência líquida atingiu 1,9%, permanecendo em um nível saudável.

Diante das recentes aquisições e necessidades de caixa projetadas, o fundo deverá recorrer a alavancagem, alienação de ativos ou a uma nova emissão de cotas nos próximos meses. Embora reconheçamos essa necessidade adicional de recursos como um ponto de atenção, considerando o cenário de mercado desafiador para realizar uma nova emissão de cotas ao valor patrimonial, não a vemos como um fator de risco que comprometa a tese. Acreditamos que o fundo possui espaço para recorrer a uma alavancagem, visando equilibrar sua necessidade de caixa, sendo este o nosso cenário base. Além disso, a possibilidade de reciclagem de portfólio permanece como uma alternativa viável. Caso o cenário base se concretize, estimamos que o nível de alavancagem do XPML em relação ao patrimônio líquido alcance aproximadamente 22%, enquanto a alavancagem sobre os ativos chegue a cerca de 18%. Esses níveis de alavancagem estão alinhados à média dos pares de mercado e não comprometem a capacidade de geração de resultado do fundo.

Nossa Recomendação: A tese envolvendo o XPML11 está pautada nos seguintes pilares: (i) portfólio diversificado em shopping centers maduros e localizados em regiões resilientes; (ii) performance operacional sólida; (iii) possibilidade de ganhos adicionais por meio da gestão ativa do portfólio; e (iv) elevada liquidez no mercado secundário.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para XPML11](#)

XPML11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	123
Preço Atual (R\$/cota)	104,15
Upside (%)	18,2%
DY anualizado	10,6%

Informações Adicionais	
Gestor	XP Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	0,75% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	6.659
Liquidez diária média (R\$/mil/dia)	11.408

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 98,99	0,82%	R\$ 0,92
out/24	R\$ 96,38	0,86%	R\$ 0,92
nov/24	R\$ 94,25	0,89%	R\$ 0,92
dez/24	R\$ 92,46	0,92%	R\$ 0,92
jan/25	R\$ 93,19	0,94%	R\$ 0,92
fev/25	R\$ 91,90	0,94%	R\$ 0,92
mar/25	R\$ 99,68	0,97%	R\$ 0,92
abr/25	R\$ 104,64	0,90%	R\$ 0,92
mai/25	R\$ 103,67	0,86%	R\$ 0,92
jun-25	R\$ 104,15	0,88%	R\$ 0,92

Hedge Top FOFII 3 (HFOF11)

4 de julho de 2025

Research FII's

Fundo de Fundos

Sobre o fundo: Resultante da incorporação de outros dois FOFs da Hedge Investments em um único veículo, o Hedge TOP FOF 3 é um dos maiores fundos de fundos do mercado. Seu objetivo é gerar retorno aos cotistas por meio principalmente de investimentos em cotas de outros fundos imobiliários, com foco tanto em renda quanto ganhos de capital ao longo do processo de desinvestimento.

Portfólio: Atualmente, a carteira de fundos imobiliários apresenta a seguinte composição: 23% em fundos de papel, 23% em lajes corporativas, 18% em logístico, 15% em renda urbana e 13% em shoppings. As maiores exposições estão nos fundos HLOG11 (13,2% do PL), HREC11 (9,6%), TVRI11 (10%) e HGBS11 (9,1%).

Sob a ótica da estratégia do gestor, 60% da carteira está alocada em ativos voltados tanto para geração de renda quanto para ganhos de capital, enquanto 21% são destinados exclusivamente à renda e 19% ao ganho de capital. Atualmente, os rendimentos distribuídos pelo fundo provêm principalmente do resultado recorrente (FFO), sem uso de ganhos de capital para complementar a distribuição. Essa dinâmica reflete o cenário desafiador para realização de lucros pelos FOFs via giro da carteira. No entanto, o fundo tem gerado yield atrativo mesmo diante desse cenário, devido ao elevado desconto com que é negociado no mercado secundário.

Atualizações: Em maio, o fundo movimentou R\$ 6,9 milhões em compras e R\$ 12,3 milhões em vendas. Diante da maior volatilidade do mercado, os gestores mantêm uma postura cautelosa, aumentando a exposição a fundos de desenvolvimento no mercado primário, enquanto reduziram a alocação a fundos de recebíveis imobiliários menos descontados. Acreditamos que essa estratégia pode contribuir para a manutenção do fluxo de caixa proveniente das operações, e, conseqüentemente, para a preservação dos atuais níveis de distribuição, além de potencializar eventuais ganhos de capital. O resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,063 por cota reforça essa expectativa. Por fim, o fundo realizou o desdobramento de suas cotas na proporção de dez novas cotas para cada cota existente.

Nossa Recomendação: Os principais pontos da nossa tese são: (i) gestão ativa eficiente, com histórico consistente de geração de ganhos de capital para os cotistas; (ii) carteira majoritariamente exposta a fundos de tijolo, com potencial de ganhos de capital futuros; (iii) yield atrativo, considerando a distribuição apenas dos resultados recorrentes (FFO) e o mix de estratégias; (iv) reserva acumulada robusta, que possibilita a manutenção do atual patamar de rendimentos; e (v) valuation atrativo, com VM/VP de 0,82x, representando um desconto de 18% sobre a cota patrimonial.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para HFOF11](#)

HFOF11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	7
Preço Atual (R\$/cota)	5,89
Upside (%)	21,2%
DY anualizado	11,3%

Informações Adicionais	
Gestor	Hedge Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	0,6% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.662
Liquidez diária média (R\$mil)	1.436

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
set/24	R\$ 6,16	0,92%	R\$ 0,06
out/24	R\$ 5,95	0,88%	R\$ 0,06
nov/24	R\$ 5,41	0,89%	R\$ 0,06
dez/24	R\$ 5,39	0,97%	R\$ 0,06
jan/25	R\$ 5,09	0,98%	R\$ 0,06
fev/25	R\$ 5,10	1,04%	R\$ 0,06
mar/25	R\$ 5,30	1,04%	R\$ 0,06
abr/25	R\$ 5,86	1,02%	R\$ 0,06
mai/25	R\$ 5,98	0,93%	R\$ 0,06
jun-25	R\$ 5,89	0,93%	R\$ 0,06



1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

7) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

14) Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.

15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

16) O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.

17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

19) Em atendimento ao disposto na Resolução CVM nº 20/2021, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório se declara titular de valores mobiliários nele contidos. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório

