

05. out . 2026

LVNT

Série: Fundos Imobiliários

Carteira Mensal

Renda

ANALISTAS

Marcelo Potenza

CNPI 7713

Eduardo Rahal

CNPI 8204

Carteira Recomendada

Objetivo da Carteira

Buscamos oferecer uma carteira equilibrada e diversificada entre fundos estruturados de renda recorrente, tendo como benchmark o IFIX (Índice de Fundos Imobiliários), com o objetivo de superá-lo gerando um retorno adicional (alpha).

Nossa carteira é composta pelos melhores fundos crédito e hedge funds, com exposição às principais gestoras do mercado. Priorizamos governança corporativa de excelência, evidenciada por práticas pró-cotista e respeito ao investidor.

A Carteira Renda de FIIs busca maximizar o rendimento recorrente e estável, sem abrir mão da qualidade dos ativos e perspectivas positivas no longo prazo.

Cenário Local

O cenário doméstico em setembro consolidou a desaceleração da atividade, com sinais mais claros de perda de força no consumo, emprego e crédito. O PIB cresceu 0,5% no segundo trimestre, mas a composição foi menos favorável do que o número agregado sugere. O consumo das famílias recuou 0,4%, enquanto o crescimento veio principalmente da indústria extrativa, agropecuária e variação de estoques. Os segmentos mais sensíveis aos juros avançaram apenas 0,1%.

Os indicadores de julho reforçaram essa leitura. A produção industrial permaneceu abaixo da média do trimestre anterior, os serviços ficaram estáveis, o varejo restrito recuou e o IBC Br caiu 0,22%, após revisão negativa do mês anterior. O conjunto dos dados aponta para uma economia em desaceleração, com os efeitos da política monetária aparecendo de forma mais clara sobre a demanda doméstica.

O mercado de trabalho continua resiliente em nível, mas perde dinamismo. A taxa de desemprego permaneceu em 5,3%, enquanto o emprego formal criou 166 mil vagas em agosto. No acumulado do ano, porém, a criação de postos está cerca de 25% abaixo de 2025. A massa de rendimentos reais continua crescendo, mas em ritmo inferior ao observado anteriormente, refletindo uma ocupação que perde força. A renda ainda sustenta o consumo, porém com intensidade menor.

Na inflação, o alívio observado em agosto teve contribuição importante de fatores temporários. O IPCA registrou deflação de 0,32%, mas praticamente toda a queda foi explicada pelo bônus de Itaipu na energia elétrica. Sem esse componente, o índice teria ficado próximo da estabilidade. Ao mesmo tempo, o núcleo de serviços voltou a acelerar. Em setembro, a devolução desse efeito levou o IPCA 15 a subir 0,70%, com pressão adicional de habitação, passagens aéreas e alimentação. O IGP M também voltou a acelerar, confirmando maior pressão nos preços ao produtor.

O crédito reforça a desaceleração. O estoque total ainda cresce, mas o crédito livre, mais sensível à Selic, avançou apenas 6,5% em doze meses, enquanto a inadimplência dessas linhas chegou a 6,61%. Nas famílias, a taxa atingiu 8,01%, acompanhada por juros médios acima de 60% ao ano. Esse comportamento passou a fazer parte explicitamente do diagnóstico do Banco Central sobre a transmissão da política monetária.

Nesse contexto, o Copom reduziu a Selic para 13,75%, no quinto corte consecutivo, mas deixou os próximos passos em aberto. A moderação da atividade já é reconhecida pelo Comitê, ao mesmo tempo em que a inflação de serviços e a aceleração dos preços ao produtor recomendam cautela. Nossa expectativa permanece de Selic em 13,75% ao fim de 2026, com pausa nas próximas reuniões, e 12,25% ao fim de 2027.

O fiscal continua sendo um ponto relevante de pressão. Apesar da melhora do resultado primário, o déficit nominal voltou a subir, refletindo uma conta de juros equivalente a 8,28% do PIB. A dívida bruta alcançou 82,9% do PIB, mostrando que o avanço da arrecadação não é suficiente para compensar o custo elevado da dívida. Nas contas externas, o déficit em conta corrente permanece integralmente coberto pelo investimento direto, fazendo com que o principal risco para o câmbio esteja hoje associado aos fluxos financeiros.

No plano global, o novo aperto do Fed e a elevação dos juros reais americanos tornam as condições externas mais restritivas justamente no momento em que a economia brasileira desacelera. Essa combinação abre espaço para menor restrição monetária local no médio prazo, mas limita a velocidade desse movimento e reforça a pressão sobre a parte longa da curva e sobre o câmbio.

Panorama Mercado de FIIs

Mais um período de queda para o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX), que encerrou o mês de setembro no campo negativo, quando caiu 0,20% – com o resultado, o IFIX registra seu quinto mês consecutivo de perdas.

Olhando para os principais segmentos do índice, os melhores resultados vieram dos fundos de Varejo (+0,98%), das Lajes Corporativas (+0,97%) e dos Galpões Logísticos (+0,55%). Já pelo lado negativo, tivemos os fundos Multicategoria (-2,04%), os de Recebíveis Imobiliários (-0,95%) e os Multiestratégia (-0,61%).

De forma geral, os olhares dos investidores continuam voltados para a corrida eleitoral e, por isso, ainda podemos ter algumas semanas de volatilidade e incerteza pela frente.

A depender de como o mercado receber os resultados das urnas, podemos ter uma recuperação dos fundos de tijolo, que, depois de meses de queda, apresentam descontos relevantes e bons potenciais de valorização.

Em contrapartida, se o resultado não agradar ao mercado, não enxergamos muito espaço para queda no curtíssimo prazo, já que o IFIX está praticamente de lado no ano corrente e os fundos já estão descontados. Nesse cenário, outros pontos deverão ter prioridade no radar, como o endereçamento da parte fiscal e o ritmo de queda de juros – de fato, esses pontos também serão cobrados dentro de um cenário em que o resultado agrade ao mercado, mas um pouco mais para frente.

Além de uma possível reprecificação dos fundos de tijolo, quem também apresenta um bom potencial de valorização e que, em nossa visão, é menos dependente do resultado eleitoral são os fundos de recebíveis imobiliários indexados ao IPCA.

Com os resultados recentes do IPCA, que vieram fracos nos últimos meses (0,16% em junho, 0,07% em julho e -0,32% em agosto), os proventos desses fundos foram negativamente impactados, o que trouxe certa pressão para as cotas no mercado secundário.

Porém, com as projeções de resultados mais altos nos próximos meses, podemos ver um alívio para esses ativos, já que a geração de receita desses FIs deve aumentar e, por consequência, melhorar as respectivas distribuições de proventos.

Seguimos com cautela e acompanhando as movimentações do mercado, sempre prontos para ajustar a rota dos investimentos em fundos imobiliários.

Em setembro, considerando os fundos que compõem o IFIX, os destaques positivos foram RBRPII (+12,44%), BBIGII (+8,04%) e FATNII (+7,97%). Já entre os destaques negativos, os maiores recuos foram observados em HCTRII (-8,94%), CACRII (-8,04%) e TRXFI (-7,81%).

Resultados da Carteira

Retornos	Setembro	Alpha	YTD	Alpha	LTM	Alpha	Início	Alpha
Carteira	-0,23%	-0,03%	1,66%	2,20%	8,08%	3,46%	48,03%	14,46%
IFIX	-0,20%		-0,54%		4,62%		33,56%	

Principais Retornos

RBHG11 (+4,40%), BODB11 (+2,54%) e RBRY11 (+2,20%)

A melhor performance do mês de setembro ficou com o RBHG11, fundo que segue em processo de incorporação.

A carteira do fundo encerrou o mês de agosto com 88% do patrimônio líquido alocado, sendo 85,3% em CRIs e 3,0% em FIs. Houve uma readequação na alocação por indexador, com a exposição em CDI aumentando para 15,3% do PL, enquanto a parcela atrelada ao IPCA foi ajustada para 70,1% do PL.

No acompanhamento da carteira, destacam-se os avanços em operações específicas: para o CRI PESA, foi aprovada a prorrogação por 60 dias do prazo para diligência do potencial comprador e a contratação de assessoria jurídica; no CRI Porto 5, a emissão da guia para pagamento das taxas de regularização do Habite-se avançou; e para o CRI EKKO, foi aprovada a contratação de uma nova incorporadora e da estrutura de financiamento para a retomada das obras.

As notícias são marginalmente positivas, mas a grande expectativa é em relação ao desfecho do processo de incorporação, que deve ser definido ao longo dos próximos meses.

Indo adiante, temos o BODB11, que recuperou o prejuízo do mês de agosto e marcou a segunda melhor performance do mês de setembro.

Ao final de agosto, o BODB11 tinha yield médio de IPCA+ 11,19% na carteira de crédito privado (IPCA+ 11,16% considerando o carregamento de 0,7% em caixa), com 59 posições em 11 setores de infraestrutura e 93,7% do PL em ativos com rating A- ou superior.

Em agosto, o fundo aumentou HARG11 (Holding do Araguaia) em R\$ 500 mil, de 0,3% para 0,4% do PL. Reduziu TUPW11 (Tupi Energias Renováveis) em R\$ 730 mil, de 3,2% para 3,1% do PL, e zerou COMR15 (Comerc Energia), vendendo R\$ 250 mil. As reduções seguem a estratégia de diminuir a exposição à geração renovável.

Por fim, fechando o bloco dos melhores resultados do mês, temos o RBRY11.

O fundo passou por meses complicados recentemente e, mesmo com a boa performance de setembro, ainda negocia com mais de 15% de desconto em relação a seu valor patrimonial.

O fundo não trouxe muitas novidades em seu relatório gerencial e segue com mais de 97% de seu PL alocado em ativos-alvo, com uma taxa média de CDI + 4% a.a.

Após os ajustes que o time do Pátria fez no fundo, o RBRY11 nos parece redondo. Hoje, temos um portfólio estável, sem acréscimos na watchlist e novas provisões; gerador de receita, com aumento constante de sua reserva acumulada; com uma boa relação de risco e retorno; e com um desconto atrativo em relação ao valor patrimonial.

Principais Detratores

MCRE11 (-5,76%), ICR111 (-3,89%) e BTC111 (-3,59%).

Mais um mês complicado para o MCRE11.

Os problemas do fundo seguem os mesmos que comentamos na edição passada deste relatório: a participação que possui em cotas de TRXF11 e a exposição indireta ao risco de crédito das Casas Bahia.

Porém, como atenuante das notícias estressantes, temos um aumento da reserva acumulada, que foi para R\$ 0,06/cota, e a reafirmação do guidance de proventos para o restante de 2026.

De fato, o cenário ainda parece complicado, mas seguimos acompanhando de perto os pontos mais delicados e em contato com a gestão. Além disso, com as performances atuais, o desconto do fundo aumentou significativamente, nos parecendo exagerado.

Indo adiante, temos o ICR111, que devolveu parte de seus ganhos acumulados ao longo do ano.

A novidade do fundo ficou pela alocação tática de 0,54% do patrimônio em CRI do setor de energia, com remuneração de CDI + 7%. A operação conta com cessão fiduciária de recebíveis, com razão de garantia mínima de 400% e razão de fluxo mínimo mensal de 150%, além de aval de coligada.

Ademais, a gestão alocou recursos em um CRI que consiste na antecipação de carteira, via true sale, de empreendimentos desenvolvidos pela Cyrela, à taxa de IPCA + 9,80%. A carteira é composta integralmente por imóveis prontos e vendidos, com LTV médio de 50%.

Mesmo com a performance ruim de setembro, o ICR111 segue como destaque da carteira recomendada, subindo mais de 6% ao longo de 2026.

Quem também devolveu boa parte dos ganhos do ano foi o BTCII1, que ainda sobe mais que o IFIX, mas de forma mais tímida.

De acordo com seu último relatório gerencial, a gestão realizou movimentações na carteira, com destaque para a alienação total do CRI You Corporativo, zerando a exposição ao risco de crédito dessa operação.

Em contrapartida, o fundo investiu R\$ 24,84 milhões no FII URPR11, por meio da participação em sua oferta subsequente de cotas. O portfólio de FIIs também registrou a entrada do FII GRAV11 e a saída do FII SHOP11.

Com essas mudanças, o fundo encerrou o período com 33 operações em carteira e um nível de alocação de 96,4% de seu patrimônio líquido.

O fundo apresenta um patamar de rendimento mensal atrativo e deve melhorar no curto prazo, já que a expectativa é de que o resultado mensal do IPCA, para os próximos meses, seja mais alto do que o observado recentemente.

Movimentação da Carteira

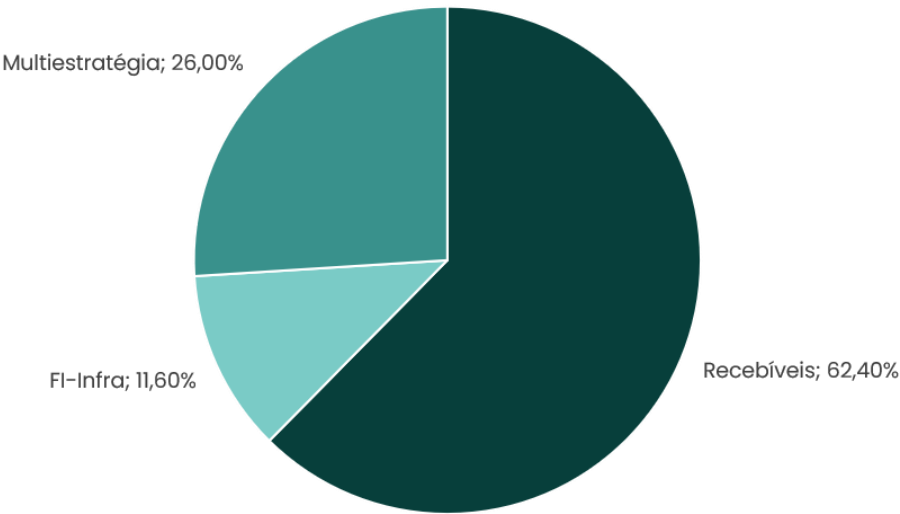
Para o mês de outubro, não faremos alterações em nosso portfólio recomendado.

Composição da carteira

Nome do Fundo	Ticker	Exposição atual	Segmento	D.Y. 1M	D.Y. 12M	P/VP
Kinea Unique CDI	KNUQ11	10,00%	Recebíveis	1,16%	14,10%	1,03x
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	9,40%	Recebíveis	1,08%	13,29%	1,04x
Kinea Hedge Fund	KNHF11	9,00%	Multiestratégia	1,08%	12,99%	0,93x
Itaú Total Return	ITRI11	7,00%	Multiestratégia	1,02%	13,28%	0,90x
Itaú Crédito Imobiliária IPCA	ICRI11	6,00%	Recebíveis	1,14%	13,78%	0,88x
Mauá Capital Recebíveis	MCC11	6,00%	Recebíveis	1,06%	12,68%	1,01x
Sparta FI-Infra CDI	CDI11	6,00%	FI-Infra	1,06%	16,46%	0,92x
RBR Crédito Estruturado	RBRY11	6,00%	Recebíveis	1,20%	16,02%	0,83x
AF Invest CRI	AFHI11	6,00%	Recebíveis	1,05%	12,71%	0,99x
Bocaina Infra	BODB11	5,60%	FI-Infra	1,24%	15,66%	0,91x
Vectis Juros Real	VCJR11	5,00%	Recebíveis	1,63%	16,94%	0,73x
Kinea Credits	KCRE11	5,00%	Recebíveis	1,05%	13,58%	0,91x
BTG Crédito Imobiliário	BTC11	5,00%	Recebíveis	1,17%	13,63%	0,85x
Mauá Capital Real Estate	MCRE11	5,00%	Multiestratégia	1,31%	17,02%	0,77x
RBR Plus Multiestratégia	RBRX11	5,00%	Multiestratégia	1,25%	15,04%	0,78x
Rio Bravo Crédito High Grade	RBHG11	4,00%	Recebíveis	1,33%	16,06%	0,70x
Média Ponderada				1,16%	14,39%	0,91x

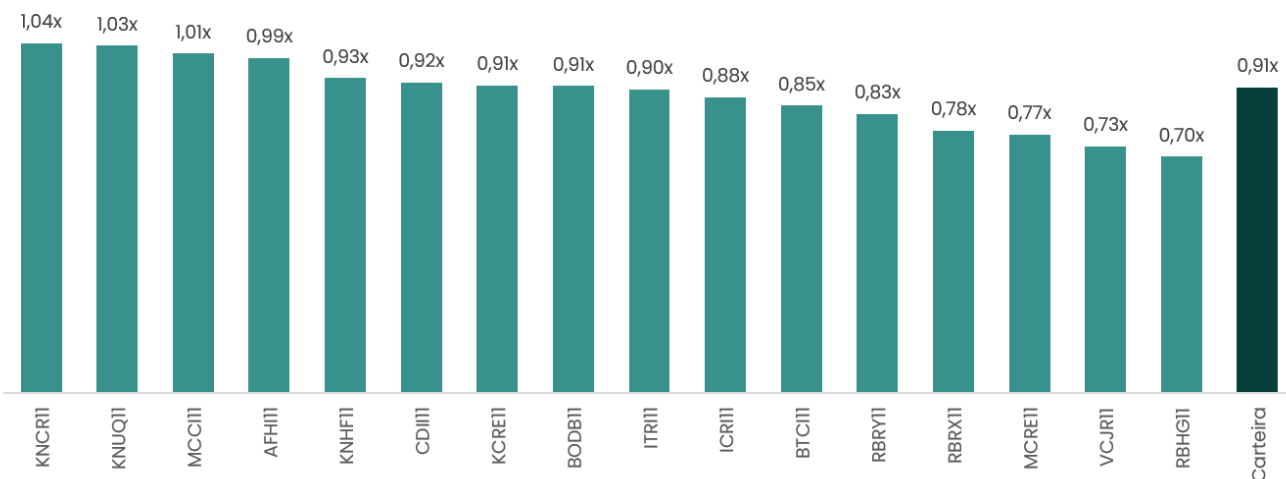
Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Exposição por Segmento



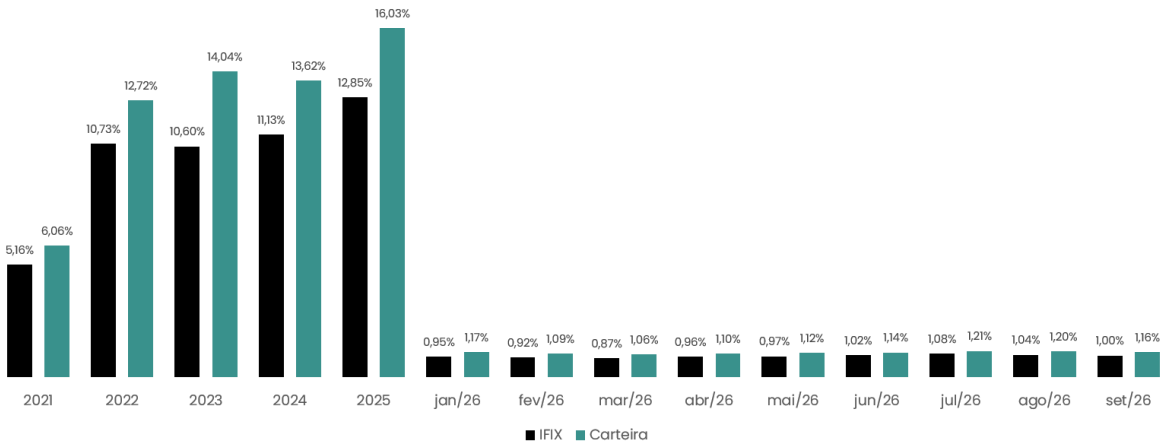
Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Preço Sobre Valor Patrimonial (P/VP)



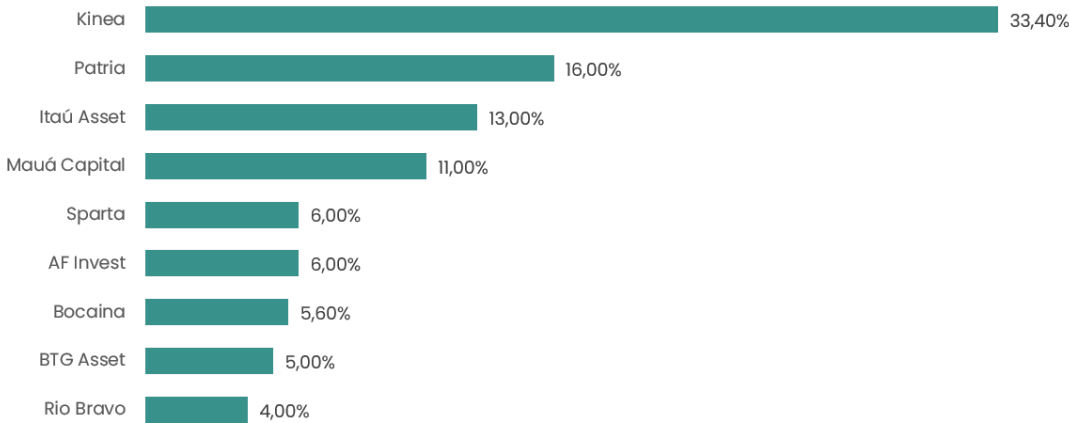
Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Dividend Yield Histórico



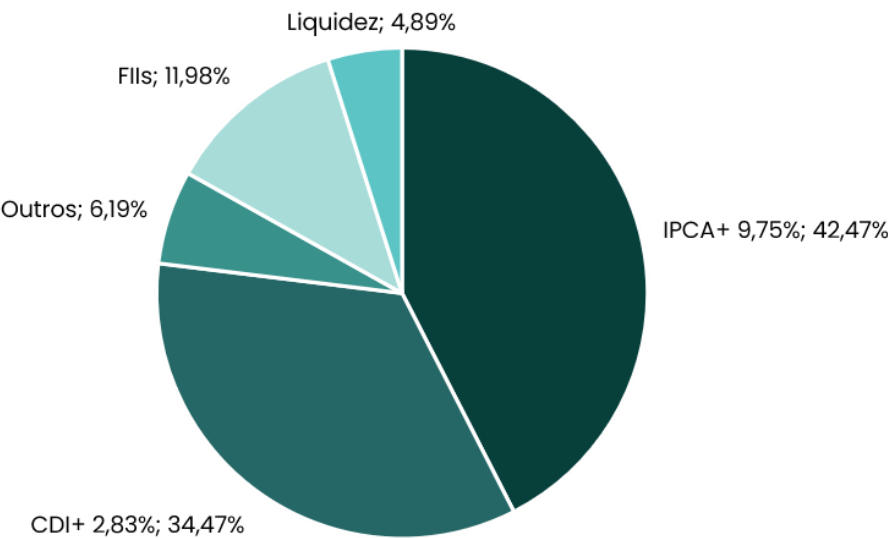
Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Exposição por Gestora



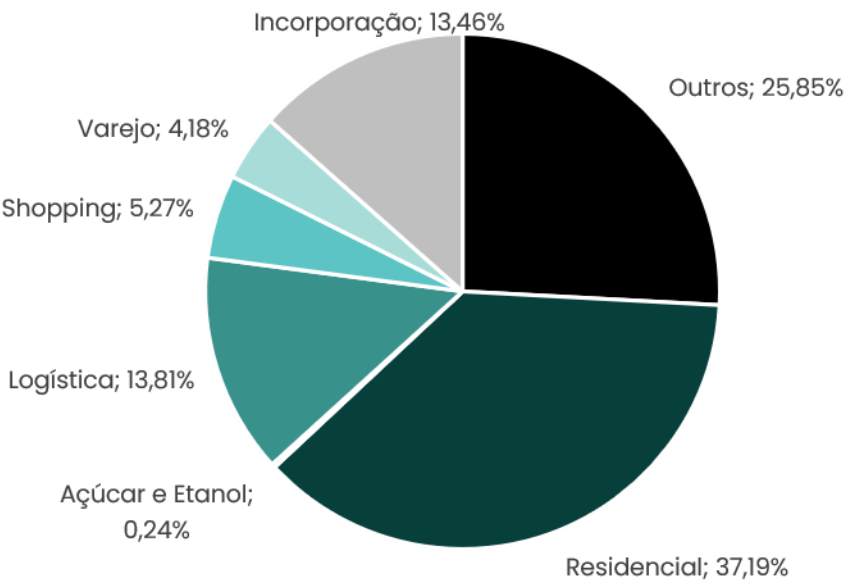
Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Indexadores da Exposição em Crédito e Multiestratégia*



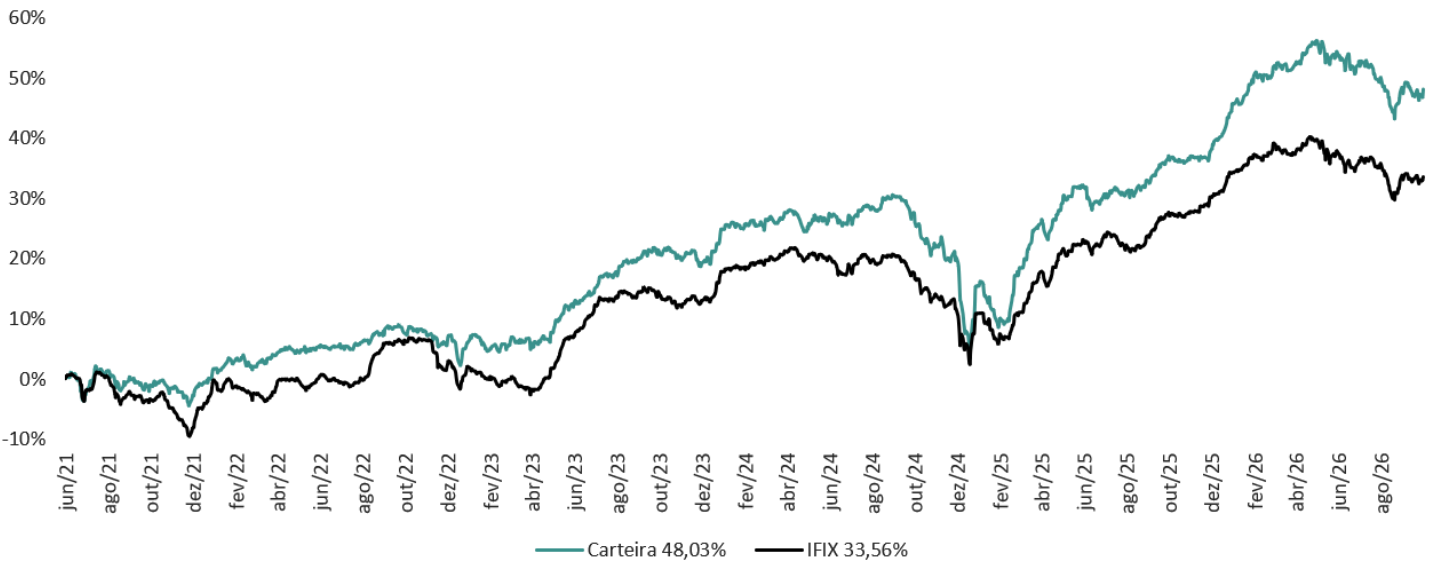
Fonte: Economatica | Elaboração: LVNT Inside Corp

Visão Macro da Exposição em Crédito e Multiestratégia



Fonte: Economatica | Elaboração: LVNT Inside Corp

Retorno Total desde o Início*



*Retorno Total considera o fechamento de 30/09/2026 | Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Rentabilidade Histórica*

		Jan	fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021	Carteira	-	-	-	-	-	-2,64%	4,01%	-1,34%	-1,04%	-0,53%	-1,35%	4,75%	1,61%	1,61%
	IFIX	-	-	-	-	-	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-0,42%	-0,42%
	Alpha	-	-	-	-	-	-0,45%	1,50%	1,29%	0,20%	0,94%	2,29%	-4,03%	2,03%	2,03%
	D.Y. Carteira	-	-	-	-	-	0,78%	0,86%	0,81%	0,81%	0,85%	0,89%	0,91%	6,06%	6,06%
	D.Y. IFIX	-	-	-	-	-	0,63%	0,70%	0,66%	0,70%	0,74%	0,77%	0,84%	5,16%	5,16%
	Alpha	-	-	-	-	-	-0,45%	1,50%	1,29%	0,20%	0,94%	2,29%	-4,03%	0,89%	0,89%
2022	Carteira	1,49%	-1,10%	2,11%	0,68%	0,70%	0,29%	0,25%	1,66%	-0,34%	0,17%	-2,02%	0,40%	4,31%	5,99%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	2,22%	1,79%
	Alpha	2,48%	0,18%	0,70%	-0,51%	0,44%	1,17%	-0,41%	-4,10%	-0,83%	0,15%	2,13%	0,41%	2,09%	4,20%
	D.Y. Carteira	0,90%	0,93%	0,95%	0,98%	1,01%	1,04%	1,10%	1,09%	1,05%	1,00%	0,97%	1,02%	12,72%	19,55%
	D.Y. IFIX	0,87%	0,80%	0,83%	0,85%	0,91%	0,95%	0,99%	0,90%	0,85%	0,75%	0,75%	0,79%	10,73%	16,45%
	Alpha	0,02%	0,13%	0,12%	0,13%	0,10%	0,09%	0,11%	0,19%	0,20%	0,25%	0,22%	0,23%	1,99%	3,10%
2023	Carteira	-0,94%	0,60%	0,25%	1,64%	4,59%	2,14%	2,42%	2,10%	1,22%	-1,22%	-0,98%	4,82%	17,82%	24,39%
	IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	3,52%	5,43%	4,71%	1,33%	0,49%	0,20%	-1,97%	0,66%	4,25%	15,50%	17,78%
	Alpha	0,66%	1,05%	1,94%	-1,88%	-0,84%	-2,56%	1,09%	1,61%	1,02%	0,75%	-1,64%	0,57%	2,32%	6,61%
	D.Y. Carteira	1,11%	1,11%	1,13%	1,17%	1,12%	1,19%	1,12%	1,06%	1,07%	1,05%	1,04%	1,04%	14,04%	36,33%
	D.Y. IFIX	0,91%	0,88%	0,86%	0,91%	0,89%	0,86%	0,85%	0,78%	0,77%	0,78%	0,81%	0,81%	10,60%	28,78%
	Alpha	0,20%	0,23%	0,27%	0,26%	0,23%	0,33%	0,27%	0,28%	0,30%	0,27%	0,23%	0,23%	3,44%	7,54%
2024	Carteira	0,68%	0,01%	1,51%	-1,79%	1,73%	-0,24%	1,07%	1,57%	-2,29%	-4,39%	-1,43%	-3,97%	-7,52%	15,38%
	IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%	-5,89%	10,84%
	Alpha	0,01%	-0,78%	0,08%	-1,02%	1,71%	0,80%	0,55%	0,71%	0,29%	-1,33%	0,68%	-3,30%	-1,63%	4,54%
	D.Y. Carteira	1,04%	1,02%	0,97%	1,10%	1,08%	1,08%	1,06%	1,05%	1,05%	1,14%	1,12%	1,13%	13,62%	54,90%
	D.Y. IFIX	0,82%	0,79%	0,79%	0,80%	0,84%	0,82%	0,86%	0,89%	0,90%	0,93%	1,15%	1,00%	11,13%	43,12%
	Alpha	0,22%	0,23%	0,18%	0,30%	0,24%	0,26%	0,20%	0,16%	0,15%	0,21%	-0,03%	0,13%	2,49%	11,78%
2025	Carteira	-4,65%	7,57%	6,28%	2,65%	2,30%	-1,08%	0,18%	1,53%	3,07%	-0,04%	0,52%	5,81%	26,21%	45,62%
	IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	0,12%	1,86%	3,14%	21,15%	34,28%
	Alpha	-1,58%	4,23%	0,14%	-0,36%	0,86%	-1,71%	1,54%	0,37%	-0,18%	-0,16%	-1,34%	2,67%	5,06%	11,34%
	D.Y. Carteira	1,28%	1,23%	1,28%	1,26%	1,29%	1,25%	1,27%	1,27%	1,23%	1,23%	1,23%	1,13%	16,03%	79,73%
	D.Y. IFIX	1,15%	1,04%	0,99%	0,98%	1,02%	1,01%	1,06%	1,02%	0,99%	0,98%	0,97%	0,94%	12,85%	61,51%
	Alpha	0,13%	0,19%	0,29%	0,29%	0,27%	0,24%	0,21%	0,25%	0,24%	0,25%	0,26%	0,19%	3,18%	18,22%
2026	Carteira	3,19%	0,99%	0,22%	2,61%	-1,13%	-1,02%	-1,79%	-1,07%	-0,23%				1,66%	48,03%
	IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	1,53%	-1,33%	-1,21%	-0,32%	-1,46%	-0,20%				-0,54%	33,56%
	Alpha	0,92%	-0,33%	1,28%	1,08%	0,20%	0,19%	-1,47%	0,39%	-0,03%				2,20%	14,46%
	D.Y. Carteira	1,17%	1,09%	1,06%	1,10%	1,12%	1,14%	1,21%	1,20%	1,16%				10,73%	99,01%
	D.Y. IFIX	0,95%	0,92%	0,87%	0,96%	0,97%	1,02%	1,08%	1,04%	1,00%				9,16%	76,31%
	Alpha	0,22%	0,17%	0,19%	0,14%	0,15%	0,12%	0,13%	0,16%	0,16%				1,57%	22,70%

*Rentabilidade Histórica considera o fechamento de 30/09/2026 | Fonte: Economática | Elaboração: LVNT Inside Corp

Teses de Investimento

AFH11 • Recebíveis

O objetivo do Fundo de Recebíveis da equipe AF Invest é gerar rendimentos e ganhos de capital por meio da alocação quase total do patrimônio em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

A estrutura de alocação do fundo é composta por: i) 90% em CRIs e ii) 10% em caixa. Dentre os CRIs, 73% são classificados como high grade e 27% como high yield. Além disso, o fundo possui uma alocação bem equilibrada em relação aos indexadores, com 69% do portfólio atrelado ao IPCA e 29% ao CDI. Esse mix de indexadores é particularmente vantajoso, pois permite que o fundo se beneficie tanto de cenários com taxas de juros mais altas (Selic) quanto de pressões inflacionárias (IPCA).

No entanto, um ponto de atenção no fundo refere-se ao risco associado às operações realizadas na aquisição dos CRIs. A maior parte dos títulos é composta por operações Contratuais (53%), seguidas de operações pulverizadas (25%) e corporativas (22%). Em tese, operações pulverizadas tendem a aumentar o risco de crédito para o detentor dos títulos.

Por fim, os segmentos mais representativos na carteira do AFH11 são: Varejo Essencial (30%), Incorporação (22%) e Shopping Center (10%). Além disso, de acordo com o último relatório gerencial divulgado, todas as operações estão adimplentes.

VCJR11 • Recebíveis

Fundo de recebíveis imobiliários cujo objetivo é investir em juros reais (títulos IPCA+).

O VCJR11 teve início em outubro de 2019, quando era gerido pela Vectis, mas a partir do dia 1º de julho de 2025, sua gestão passou a ser do Patria – a administradora do fundo não sofreu alteração e continua sendo a Intrag.

A taxa de administração do fundo é de 1,6% e não há taxa de performance.

Atualmente, a carteira de crédito possui 40 CRIs, com LTV médio de 61%, patamar considerado atrativo, e majoritariamente exposta ao IPCA (96%) – as taxas médias são IPCA + 11,3% (MTM) e CDI + 4,2% (MTM).

Ainda sobre a carteira de ativos, o Vectis Juros Real tem exposição, principalmente, aos seguintes setores: Multifamily (23%); Varejo (19%); e Pulverizado (10%).

O duration da parcela investida em IPCA, que é a principal e o objetivo do fundo, é de 4,1 anos.

Vale destacar que a gestão sinalizou um potencial movimento de consolidação entre os fundos high grade IPCA+ da plataforma Patria – PCIP, VCJR, RBRR e RPRI –, que está sendo avaliado internamente e, caso aprovado em AGE, poderá gerar ganhos de escala, diversificação e liquidez para os cotistas.

BTCI11 • Recebíveis

Anteriormente conhecido como FEXC11, o fundo incorporou o BTCR11 – outro fundo de crédito do BTG – e, após a fusão, passou a adotar o ticker BTCI11. Criado em maio de 2008, trata-se de um fundo de prazo indeterminado, voltado para investidores em geral. Possui taxa de administração de 0,95%, não cobra taxa de performance e tem mais de 211 mil cotistas em sua base.

Atualmente, o fundo conta com um patrimônio líquido de R\$ 1,00 bilhão, distribuído em 99,5 milhões de cotas, o que equivale a um valor patrimonial de R\$ 10,10 por cota. No último mês, a liquidez média foi de R\$ 5,0 milhões.

Sobre seus investimentos, 84% da carteira está alocada em CRIs, com 16% em cotas de FIs. Da parte dos CRIs, 96% do total está indexado ao IPCA, com spread médio (MTM) de IPCA + 10,38%, e 3% indexada ao CDI. Ao final do mês, 97,5% do patrimônio líquido encontrava-se alocado em 31 operações, todas adimplentes.

A maior exposição da carteira está nos segmentos de Residencial (35,5%), Logístico (33,7%) e Shoppings (11,6%). Já a maior concentração geográfica dos ativos está na região Sudeste, especialmente São Paulo.

RBRX11 • Hedge Fund

Trata-se de um fundo da RBR, iniciado em junho de 2021, com foco no investimento em diversas classes de ativos. O RBRX11 é um FI multiestratégia, que pode alocar recursos em FIs, ações, CRIs e ativos de Special Situations, como operações de permuta, desenvolvimento e outros.

O fundo conta com mais de 126 mil cotistas e, atualmente, está com 40,2% do patrimônio líquido (PL) alocado em crédito, sendo aproximadamente 21,8% em CDI + 3,5% e 18,4% em IPCA + 10,0%. Do restante, 55,6% estão alocados em FIs e 0,9% em SPE. O fundo segue com caixa de 2,1% de seu PL.

Embora tenha foco em renda, a exposição a Special Situations e ações pode gerar resultados extraordinários para o fundo.

Desde o dia 03 de fevereiro, o RBRX11 passou a ser gerido pelo Patria, numa transação que reforça o movimento de consolidação que a gestora vem realizando nos últimos anos.

RBHG11 • Recebíveis

Fundo de crédito imobiliário de perfil high grade da Rio Bravo, iniciado em dezembro de 2019, com patrimônio líquido de R\$ 186,75 milhões.

Atualmente, 96,2% do patrimônio está alocado em CRIs, distribuídos em 33 ativos. Além disso, o fundo possui 3,2% de seu PL investido em FIs. O número de cotistas ultrapassa 7,1 mil.

A carteira apresenta duration médio de 2,7 anos e um LTV médio muito confortável, de 48%. Sobre seus CRIs, 78,2% possuem taxa média de aquisição de IPCA + 9,9% e 21,8% possuem taxa média de aquisição de CDI + 4,7%.

Os setores com maior representatividade na carteira são: incorporação (43,3%), Loteamento (23,2%) e Varejo (13,8%). A maior concentração das garantias está na região Sudeste, especialmente no estado de São Paulo, que representa 45% do total.

Os principais devedores da carteira são: Planta Inc. I (8,8%), BrDU Urbanismo (6,9%) e ABV (6,4%).

MCRE11 • Hedge Fund

O fundo multiestratégia da Mauá Capital (MCRE11), que teve seu IPO em 14 de junho de 2021, apresenta, segundo o último relatório gerencial, um patrimônio líquido de R\$ 1,133 bilhão (R\$ 10,15 por cota). A taxa de gestão e administração do fundo é de 1,25%, e o fundo cobra também uma taxa de performance de 20% sobre o que exceder o IPCA + 6,00% ao ano.

A distribuição do fundo por classe de ativo é a seguinte: crédito (45%), imóvel + estruturados (44%), cotas de FIs (6%) e caixa (5%). A exposição por indexador é composta por IPCA (93%) e CDI (7%).

A distribuição por segmentos é a seguinte: residencial (33%), logístico (23%), comercial (27%), shopping (16%) e loteamento (1%). Quanto à localização dos ativos, as principais regiões são: São Paulo (71%), Sul (13%) e Centro-Oeste (9%).

Por fim, considerando todo o portfólio do fundo, sua taxa média de carregio é de IPCA + 9,9% a.a.

KNUQ11 • Recebíveis

O Fundo de Recebíveis High Yield voltado para o CDI da Kinea iniciou suas atividades em 17 de fevereiro de 2023, com o IPO realizado em 26 de outubro de 2023. O fundo cobra uma taxa de administração de 1,40% ao ano e não há cobrança de taxa de performance – seu patrimônio líquido é de R\$ 2,17 bilhões.

O fundo ainda possui uma reserva de resultados acumulados equivalente a R\$ 0,93 por cota.

A carteira está diversificada entre CRIs (92,2%) e caixa (8,3%). O fundo não conta com operações compromissadas reversas (alavancagem).

A alocação total do fundo é distribuída entre CDI (87%), Selic (7%) e IPCA (6%). A taxa média de aquisição dos CRIs é CDI + 4,77%. O prazo médio de duração dos ativos é de 3,7 anos.

Os setores nos quais o fundo está exposto são: Residencial Pulverizado (40%), Residencial (33%), Galpões Logísticos (13%) e Home Equity (7%).

O Fundo detém 79 operações, sendo 76 CRIs, 1 FII, 1 LCI e 1 operação para caixa e instrumentos de caixa.

KNHF11 • Hedge Fund

O Hedge Fund da Kinea é o único fundo da gestora que contempla a expertise em gestão das áreas de CRI, Tijolo e Multimercados. O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 1,94 bilhão.

Atualmente, o KNHF11 está com 111,9% do patrimônio líquido alocado, distribuído da seguinte forma: 56% em CRIs, 10,5% em FIIs, 30,5% em imóveis, 4,7% em LCI e 1,2% em ações, sem considerar a parcela alocada em instrumentos de caixa, que corresponde a 9,1%.

O fundo possui uma reserva de resultados acumulada e não distribuída de R\$ 0,89 por cota, além de projetar que os proventos fiquem entre R\$ 0,95 e R\$ 1,05 por cota.

A alocação dos principais setores da carteira de CRIs está distribuída entre residencial (31,5%), Residencial-Home Equity (25,1%) e Residencial-Pulverizado (23,5%).

Dentro de seu portfólio de imóveis, o fundo detém participações nas torres I, II e III do São Luiz e no HL Faria Lima, além de 25% do Shopping Uberaba e de seis unidades residenciais no Cidade Matarazzo (Itaim Bibi), adquiridas em setembro de 2025. O portfólio imobiliário totaliza aproximadamente R\$ 592 milhões.

ITRI11 • Hedge Fund

Este fundo, que realizou seu IPO recentemente em 12/03/2024, possui um patrimônio líquido de R\$ 565,55 milhões e cobra uma taxa de administração de 1,2%, sem taxa de performance. Sua base de cotistas é composta por 19.604 investidores.

A distribuição por tipo de ativo do fundo é composta por: 77,91% em FIIs, 13,13% em CRIs, 4,10% em ações, 2,99% em FIIs de Desenvolvimento e 1,87% em caixa.

A diversificação dos principais segmentos dos FIIs é a seguinte: Papel/CRI (33,52%), Shoppings (15,42%) e Logística (14,23%).

As principais posições do fundo são: XPML11 (9,52%), VISC11 (5,39%) e RBRY11 (4,89%).

ICRI11 • Recebíveis

O fundo de recebíveis da Itaú Asset, que iniciou suas atividades em 03/10/2023, possui um patrimônio líquido de R\$ 383,81 milhões e uma base de 12.733 cotistas.

As principais operações do fundo são: HSI (6,89%), Origo (5,70%) e Salas (5,59%). Já os principais segmentos de atuação são: Incorporação (26,35%), Pulverizado Imobiliário (26,08%) e Galpões Logísticos (17,08%).

A exposição da carteira de crédito por indexador é composta por IPCA (67,88% do PL / 76,40% do crédito), CDI (19,20% do PL / 21,61% do crédito) e pré-fixado (1,76% do PL / 1,98% do crédito). O fundo mantém um caixa equivalente a 7,18%, uma posição de 3,98% em FIIs e o restante de seus recursos em CRIs (88,84%).

As taxas médias de aquisição dos ativos da carteira são: IPCA + 9,74%, CDI + 2,48% e pré-fixado de 13,40%.

RBRY11 • Recebíveis

Trata-se de um fundo de recebíveis imobiliários, gerido pelo Patria e administrado pelo BTG Pactual, que iniciou suas atividades em abril de 2018. Atualmente, seu patrimônio líquido é de aproximadamente R\$ 1,28 bilhão e sua base de cotistas ultrapassa 77 mil investidores.

O fundo cobra uma taxa de gestão e administração de 1,30% ao ano e taxa de performance de 20% sobre o que exceder o maior entre IPCA + Yield do IMA-B 5 anos.

Além disso, o fundo possui uma reserva acumulada de R\$ 0,39 por cota.

De acordo com o último relatório gerencial: "encerramos o mês com 95,9% do patrimônio líquido alocado, sendo 90,8% em CRI e Operações Estruturadas com uma rentabilidade média ponderada de CDI + 3,2% a.a., prazo médio de 1,8 anos e spread médio de 3,2% a.a. A carteira conta com 56 CRI e 1 Operação Estruturada, sendo 85% da carteira indexada ao CDI (CDI + 4,0% a.a.), 14,8% ao IPCA (IPCA + 6,2% a.a.), e 0,2% ao IGPM (IGPM + 10,8% a.a.)."

MCCI11 • Recebíveis

Fundo de recebíveis high grade da Mauá Capital, com patrimônio líquido de R\$ 1,6 bilhão e cota patrimonial de R\$ 93,81.

Sua taxa de administração e gestão é de 1,00% ao ano sobre o valor de mercado, e a taxa de performance corresponde a 20% sobre o que exceder 100% do CDI.

O guidance de distribuição de rendimentos para o segundo semestre de 2026 se manteve entre R\$ 0,90 e R\$ 1,00 por cota, mesmo patamar que foi praticado no segundo semestre de 2025.

As operações estão 100% adimplentes e a alocação do fundo está distribuída entre CRIs (82%), FIs (12%), caixa (1%) e alocação tática (5%). A indexação está concentrada em 95% em IPCA + 9,7% e o restante em CDI + 2,4%. Os principais segmentos dos devedores são: Logística (57%), Comercial (14%) e Residencial (18%).

BODB11 • FI-Infra

Trata-se de um fundo de Renda Fixa de Crédito Privado que busca a valorização por meio de ativos de renda fixa, com ênfase em Debêntures Incentivadas de Infraestrutura, além da obtenção de ganho de capital por meio da venda desses ativos via mercado secundário.

O patrimônio líquido (PL) do fundo é de R\$ 524 milhões, com uma base de 24.525 cotistas e o duration médio das debêntures é de 5,6 anos.

Atualmente, 96,6% do PL está alocado em debêntures, as quais possuem uma taxa média de IPCA + 11,20%.

Os principais ativos do fundo são: ALAR14 (8,9%), SCPT13 (8,3%) e RGRA11 (7,5%). Além disso, o portfólio está exposto aos seguintes setores: Saneamento (33,5%), Fibra (19,5%) e Rodovias (10,2%).

CDIII1 • FI-Infra

O Sparta Infra CDI é um fundo de renda fixa que investe seus recursos em debêntures de infraestrutura. O fundo está disponível para investidores em geral e tem meta de retorno de CDI + 2,0% a.a.

O patrimônio líquido soma R\$ 2,8 bilhões e conta com uma base de 75 mil cotistas. Seu PL está 87% exposto a debêntures, com uma posição de caixa de 12,8%.

As principais debêntures da carteira do CDIII1 são Claro (2,5%), Ecorodovias (1,5%), EPR Triângulo Mineiro (1,5%) e Energisa (1,5%); com os principais setores de exposição sendo Geração de Energia (23%), Distribuição de Energia (15%) e Rodovias (8%).

Sua rentabilidade desde o início é equivalente a 136% do CDI.

KCREI1 • Recebíveis

O fundo possui uma característica que o distingue dos demais fundos de recebíveis geridos pela Kinea. O Kinea Creditas, como o próprio nome sugere, foi desenvolvido em parceria com a fintech Creditas, com foco em operações de CRI no segmento pulverizado (home equity).

O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 332,58 milhões e cerca de 16 mil cotistas. Além disso, cobra uma taxa de administração de 1,20% ao ano e não possui taxa de performance.

O Kinea Creditas é indexado ao índice de preços e apresenta uma taxa média de carregio de IPCA + 10,46%, contra uma taxa média de aquisição de IPCA + 8,73%.

Ademais, o KCREI1 possui operações compromissadas reversas que somam 8,0% do patrimônio líquido, patamar considerado adequado pela gestão da Kinea. As compromissadas reversas são estruturas que conferem maior flexibilidade e agilidade ao processo de alocação de recursos. Além disso, possuem prazo de vencimento alongado e são estruturadas com taxas atrativas pela gestora.

Aprofundando um pouco mais no tipo de operação com a Creditas: a fintech origina diversos contratos de home equity e os agrupa em uma carteira. Em seguida, o time da Kinea realiza toda diligência das operações, analisando indicadores como LTV, comprometimento de renda, taxa pactuada, entre outros.

Na etapa seguinte, os contratos são enviados para a securitizadora, que emite os CRIs lastreados nesses créditos. Nessa estrutura, os CRIs são emitidos com subordinação em três níveis: cotas Sênior, Mezanino e Júnior. A Kinea adquire as cotas Sênior e Mezanino, que apresentam menor risco, enquanto a cota Júnior fica com a Creditas.

O ponto mais relevante dessa estrutura é justamente a cota Júnior permanecer com a Creditas. Como estruturas de home equity apresentam um nível recorrente de inadimplência, a posse das cotas Sênior e Mezanino mitiga o risco de crédito, uma vez que a cota Júnior absorve o primeiro nível de inadimplência.

Segundo o último relatório gerencial do KCRE11, a inadimplência atual da carteira do fundo está em 4,8%, mas isso não afeta a receita do fundo, pois a cota Júnior absorve toda inadimplência até o limite de 18% — e o maior patamar já registrado foi de apenas 5,1%, bem abaixo desse limite.

Por fim, outro ponto importante a ser mencionado é o risco de pré-pagamento que o fundo apresenta, o qual é inerente ao tipo de operação em que investe. Ao receber esses pré-pagamentos, o time de gestão precisa originar novas operações para alocar o capital recebido antes do previsto. De certa forma, esse risco não nos preocupa muito, considerando que a Kinea possui uma forte capacidade de originação e um excelente histórico na gestão de crédito.

KNCR11 • Recebíveis

O Fundo de Recebíveis High Grade da Kinea é um dos mais antigos do IFIX, tendo iniciado suas atividades em outubro de 2012. O fundo cobra uma taxa de administração de 1,00% ao ano e não há taxa de performance. Sua base de cotistas é composta por mais de 566 mil investidores.

Atualmente, o fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 10,97 bilhões, e a cota patrimonial está precificada em R\$ 102,48. A carteira do fundo apresenta uma taxa média de CDI+2,06%.

A composição da carteira é a seguinte: CDI (91,2%), Selic (8,7%) e IPCA (0,1%). Os principais segmentos de exposição são Escritórios (46,1%), Shoppings (26,7%) e Logística (11,5%).

O fundo ainda conta com uma reserva acumulada de R\$ 0,31 por cota e, recentemente, encerrou sua 12ª emissão de cotas, a qual levantou R\$ 3,2 bilhões, a maior captação da história do fundo.

Os principais ativos da carteira incluem: JHSF Malls II (3,9% do patrimônio líquido), 5 CRIs Brookfield BR12 (aproximadamente 11,3%) e Extrema Business Park (2,7%). A carteira é composta por 88 CRIs, 1 FII e 2 instrumentos de caixa, que representam 22,1% do patrimônio líquido.

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Marcelo Potenza (inscrito no CNPI sob o nº 7713) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.

LVNT

INSIDE RESEARCH

LEVANTE ASSET

www.levanteasset.com.br

LVNT CORP

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE IDEIAS

www.levanteideias.com.br

INSIDE RESEARCH

www.insideresearch.com.br