

Carteira FIIs Monte Bravo Análise

Fevereiro | 2025

Relatório publicado em: 04/02/2025

O time da nossa **Área de Análise** desenvolveu a **Carteira de FIIs Monte Bravo Análise** com o objetivo de fornecer para nossos clientes um portfólio global para alocação em Fundos Imobiliários. Nossa estratégia mescla um bom *dividend yield* com ganhos de capital e, para isso, temos uma carteira diversificada em Fundos de Crédito (Recebíveis Imobiliários e Agro e Infra) e Fundos de Tijolo (shoppings, lajes, logísticas e diversos).

A composição da carteira deve variar entre 15 e 20 ativos. O número de ativos, ligeiramente mais elevado, pode ser explicado pela decisão de termos englobado dentro da Carteira toda a classe de Fundos Listados de Crédito, o que torna maior os ativos passíveis de alocação, e por termos tomado a liberdade para alocar em “Oportunidades” — fundos, normalmente de tijolos, que estão negociando em preços que julgamos interessantes e que tem algum evento de curto/médio prazo que podem destravar valor.

A Carteira hoje está dividida em 60% em Crédito, 35% em Tijolos e 5% em FoFs.

- Em Crédito, temos alocado 50% em FIIs, 5% em FI-Infra e 5% em Fiagros.
- Em Tijolos, temos alocado 15% em Logística, 2,5% em Lajes Corporativas, 7,5% em Shoppings e 15% em Híbridos e FoFs.

No fechamento de janeiro, nossa Carteira teve uma performance **negativa de 2,51%**, **melhor que o IFIX, que teve uma performance negativa de 3,08%**. O resultado aumentou o alpha para 1 p.p. desde o início.

A Carteira de FIIs Monte Bravo Análise é uma composição de três estratégias distintas:

1. **Dividendos:** Composta normalmente por fundos de crédito (Imobiliário, Agro e Infra) de casas com excelente histórico de gestão e estruturação de operações.

2. **Ganho de Capital:** Composta normalmente por fundos de Tijolo (Shoppings, Lajes, Galpões Logísticos e Híbridos) de casas que tem um histórico de gestão consistente e capazes de gerar valor para seus cotistas, seja através de ganhos com Renda Imobiliária — redução de vacância, aumento de aluguel e outras receitas — ou através de reciclagem de portfólio — venda de ativos.

3. **Oportunidades:** Composta por todas as classes de ativos. A estratégia visa alocar em ativos que estão negociando em valores que julgamos interessantes e que tem eventos de curto/médio prazo capazes de destravar valor e/ou possuem um carregamento interessante.
-

O mês de janeiro foi novamente desafiador para a indústria de Fundos Imobiliários e o IFIX tendo, índice de referência dos FIIs, teve mais uma performance negativa relevante. Nossa carteira também apresentou um performance negativa, porém ligeiramente inferior à queda do IFIX, com destaque para as performances positivas dos fundos KNCR11, BTLG11, XPML11 e TRXF11.

A performance do IFIX novamente se espalhou por todas as classes de ativos. Os FIIs de Recebíveis, no entanto, nos chamam a atenção, pois apresentaram quedas relevantes e estão negociando em um dos maiores descontos ante o seu valor patrimonial na história. Essa performance tem nos chamado atenção, já que, em nossos acompanhamentos — que vão além dos fundos que temos na carteira — temos visto poucos casos de inadimplência, que são específicos e não indicam um problema generalizado. Entendemos que uma desaceleração mais relevante da atividade econômica — que não é nosso cenário base — poderia desencadear uma piora do cenário, e é por isso que temos batido na tecla que as alocações devem ser feitas em fundos grandes, o que diminui o risco de concentração, de casas que temos confiança no processo de seleção e estruturação dos ativos e que tenham uma carteira de crédito em ativos considerados como *high grade*.

Ao analisar os fundos que se enquadram na discrição acima, entendemos que o desconto em relação ao VP nos parece mais do que precificar um cenário de pioras relevantes das expectativas. Por isso, temos aumentando nossa exposição nesses ativos, como fizemos no rebalanceamento de dezembro.

Sobre o tributação do IBS/CBS: antes de explicarmos em detalhes, acreditamos que existe uma probabilidade razoável de os vetos presidenciais serem derrubados, o que tornaria os FII isentos novamente. Entrando nos detalhes, o impacto deverá ocorrer nos Fundos de Tijolo, nas receitas de aluguel e em alienação com lucro de ativos, e não deverá impactar os Fundos de Recebíveis. Mesmo nos Fundos de Tijolo, porém, o impacto nos parece limitado, já que a receita de aluguel será tributada na alíquota do IVA, que ainda não foi definida, mas com uma redução de 70% no caso do aluguel e de 50% no caso de alienação dos ativos. Independente disso, para os contratos de aluguel que foram firmados antes da promulgação da Lei Complementar (16/01/2025), a alíquota efetiva será de 3,65%. Como vocês podem ver, os impactos são pequenos e podem ser mais do que absorvidos durante o período de adaptação.

Carteira de FIIs Monte Bravo Análise			
		Ticker	Fevereiro
Crédito	60,00%	KIVO11	10,00%
		MCHY11	10,00%
		KNCR11	10,00%
		KNSC11	10,00%
		AFHI11	10,00%
		KDIF11	5,00%
		KNCA11	2,50%
		RURA11	2,50%
Ganhos de Capital	35,00%	BTLG11	5,00%
		HGLG11	5,00%
		LVBI11	5,00%
		PVBI11	2,50%
		XPML11	5,00%
		HGBS1	2,50%
		GARE11	5,00%
		TRXF11	5,00%
Oportunidades	5,00%	RBRF11	5,00%

KILIMA**KIVO11 - KILIMA VOLKANO RECEB IMOB**
Recebíveis Imobiliários

Gostamos da exposição em KIVO11 pois: (i) qualidade do time gestão; (ii) pulverização; (iii) carregamento interessante; (iv) desconto do VP; e (v) contato próximo ao time de gestão.

Mauá Capital**MCRE11 - FII IMOB MAUA CAPITAL HIGH YIELD CF**
Recebíveis Imobiliários

Gostamos da exposição em MCRE11 pois: (i) estruturação proprietária; (ii) qualidade do time de gestão; (iii) carregamento interessante; (iv) investimentos em teses de ganho de capital via FII não listados; e (v) boa liquidez no mercado secundário.

Kinea**KNCR11 - Kinea Rendimentos Imobiliários FI IMOB**
Recebíveis Imobiliários

Gostamos da exposição em KNCR11 pois: (i) estruturação proprietária; (ii) qualidade do time de gestão; (iii) boa pulverização; e (iv) diversificação entre setores de atuação e geografias dos principais devedores

Kinea**KNSC11 - Kinea Securities FI IMOB**
Recebíveis Imobiliários

Gostamos da exposição em KNSC11 pois: (i) estruturação proprietária; (ii) qualidade do time de gestão; (iii) boa pulverização; e (iv) diversificação entre setores de atuação e geografias dos principais devedores

AF INVEST
SOCIO DE INVESTIMENTOS**AFHI11 - AF INVEST CRI FI IMOB**
Recebíveis Imobiliários

Gostamos da exposição em AFHI pois (i) qualidade do time gestão (ii) pulverização (iii) carregamento interessante (iv) boa relação de risco retorno, mesmo tendo uma carteira com boa qualidade de crédito

Kinea**KDIF11 - Kinea Infra FIC FIRF**
Infraestrutura

Gostamos da exposição em KDIF11 pois: (i) carteira bastante pulverizada; (ii) diversificação entre setores de atuação dos devedores; (iii) estruturação proprietária; (iv) qualidade de time de gestão; e (v) boa liquidez no mercado secundário.

Kinea**KNCA11 - Kinea Crédito Agro**
Recebíveis do Agronegócio

Gostamos da exposição em RKNCA11 pois: (i) estruturação proprietária; (ii) qualidade do time de gestão; (iii) diversificação entre geografias e atividades; e (iv) boa pulverização

btg pactual
asset management**BTLG11 - BTG PACTUAL LOGÍSTICA FI IMOB**
Galpões Logísticos

Gostamos da exposição em BTLG11 pois: (i) concentração relevante no estado de São Paulo (90%); (ii) concentração no raio de 60 km da capital, região que tem possibilitado revisões positivas; (iii) capacidade de ampliação e reformas dos galpões; (iv) reciclagem do portfólio; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) ótima liquidez no mercado secundário.

PÁTRIA**HGLG11 - PÁTRIA LOG FI IMOB**
Galpões Logísticos

Gostamos da exposição em HGLG11 pois: (i) maior fundo de logística; (ii) concentração no estado de São Paulo; (iii) capacidade de ampliação e reformas dos galpões; (iv) reciclagem do portfólio; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) ótima liquidez no mercado secundário.

**LVBI11 – VBI Logístico FI IMOB**
Galpões Logísticos

Gostamos da exposição em LVBI11 pois: (i) boa alocação no raio 30 km da cidade de São Paulo; (ii) concentração em inquilinos de alta qualidade creditícia; (iii) capacidade de ampliação e reformas dos galpões; (iv) reciclagem do portfólio; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) ótima liquidez no mercado secundário.

**PVBI11- VBI Prime Properties FI IMOB**
Lajes Corporativas

Gostamos da exposição em PVBI11 pois: (i) concentração relevante do portfólio no eixo Faria Lima - Itaim; (ii) capacidade de realizar revisionais nos ativos recém adquiridos; (iii) reciclagem do portfólio; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) ótima liquidez no mercado secundário.

**XPML11 – XP Malls FII**
Shoppings

Gostamos da exposição em XPML11 pois: (i) ótima performance operacional dos ativos imobiliários; (ii) boas alocações com os recursos captados na ofertas; (iii) capacidade de expansão dos portfólios; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) boa liquidez no mercado secundário.

**HGBS11 – Hedge Brasil Shopping FI IMOB**
Shoppings

Gostamos da exposição em HGBS11 pois (i) ótima performance operacional dos ativos imobiliários; (ii) boas alocações com os recursos captados na ofertas; (iii) capacidade de expansão dos portfólios; (v) imóveis de alto padrão; e (vi) boa liquidez no mercado

**GARE11 – Guardian Real Estate FI IMOB**
Renda Urbana

Gostamos da exposição em GARE11 pois: (i) diversificação da estratégia entre logística e renda urbana; (ii) contratos atípicos com nomes dominantes; (iii) capacidade de expansão dos portfólios; (v) reciclagem do portfólio; e (vi) boa liquidez no mercado secundário.

**TRXF11 – TRX Real Estate FI IMOB**
Renda Urbana

Gostamos da exposição em TRXF11 pois: (i) diversificação do portfólio em cidades maduras; (ii) contratos atípicos com nomes dominantes no segmento de varejo; (iii) capacidade de expansão dos portfólios; (v) reciclagem do portfólio ; e (vi) boa liquidez no mercado secundário.

**RBRF11 – RBR Alpha Fundo de Fundos FI IMOB**
Fundo de Fundos

Gostamos da exposição em RBRF11 pois: (i) diversificação do portfólio em estratégias pouco líquidas; (ii) destravamento de valor com a venda do HGPO11 e vendas que serão realizadas no FL2; (iii) carregamento interessante; (v) desconto do VP ; e (vi) boa liquidez no mercado secundário.

Performance

2024	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Acum. Ano
Carteira Monte Bravo									-1,71%	-3,03%	-1,24%	-2,04%	-7,79%
Ifix									-2,59%	-3,06%	-2,09%	-0,67%	-8,16%
Alpha									0,90%	0,03%	0,87%	-1,38%	0,41%
2025	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Acum. Ano
Carteira Monte Bravo	-2,51%	-0,09%											-2,51%
Ifix	-3,08%	-0,63%											-3,08%
Alpha	0,59%	0,54%											0,59%

Fonte: Comdínheiro. Elaboração: Monte Bravo Análise

Obs: A Carteira Monte Bravo de Fundos Imobiliários teve início em setembro de 2024.

Múltiplos

	Segmento	Div Yield 12 M	Ult Div (R\$)	P/VPA	Valor/m ²
KIVO11	Receíveis	20%	0,90	67%	N/D
MCRE11	Receíveis	17%	0,10	73%	N/D
KNCR11	Receíveis	14%	1,07	99%	N/D
KNSC11	Receíveis	16%	0,10	95%	N/D
AFHI11	Receíveis	14%	0,95	96%	N/D
KDIF11	Infra	12%	0,62	97%	N/D
KNCA11	Agro	15%	1,12	81%	N/D
RURA11	Agro	15%	0,07	70%	N/D
BTLG11	Logística	12%	0,87	90%	3.086,99
HGLG11	Logística	9%	1,10	92%	3.180,04
LVBI11	Logística	12%	0,83	73%	2.791,97
PVBI11	Lajes Corp	10%	0,55	67%	22.519,05
XPML11	Shoppigs	12%	0,92	83%	17.836,11
HGBS11	Shoppigs	12%	1,60	82%	9.802,39
GARE11	Renda Urbana	13%	0,08	84%	4.143,63
TRXF11	Renda Urbana	12%	0,93	96%	3.301,47
RBRF11	FoFs	23%	0,11	76%	N/A
Carteira		15%		85%	

Fonte: Comdínheiro. Elaboração: Monte Bravo Análise

montebravo

Corretora

Alexandre Mathias **Bruno Benassi**

Estrategista-Chefe

Analista de Ativos

Head da Análise

CNPI: 9236

Luciano Costa

Economista-Chefe

DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela **Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.** (“**Monte Bravo**”) para uso exclusivo do destinatário e nossos clientes, podendo ser divulgado em nosso site. É vedada a reprodução ou distribuição, no todo ou em parte, por qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento expresso da **Monte Bravo**. Possui caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidas são meramente indicativas e a decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos, os custos e taxas envolvidas. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A **Monte Bravo** não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A **Monte Bravo** não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros.

Nossos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (“Analistas de Investimento”), declaram que são certificados e credenciados pela APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais para os exercícios de suas atividades. Declaram ainda nos termos da Resolução CVM nº 20 de 25/02/2021, que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a respectiva companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à **Monte Bravo** e que se eximem de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas; e
- Não atuamos como Formador de Mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas no mercado financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil de investidor (Suitability), objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão isentas de conflito de interesse por parte de seus elaboradores;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Monte Bravo, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Monte Bravo, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório; e
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Monte Bravo encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, sem o consentimento expresso da Monte Bravo.