



# Análise

# RVBI11

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Carlos Humberto Junior

## Última Atualização

Os *hedge funds* são considerados, por muitos, a evolução do mercado de fundos imobiliários. Circula a opinião de que essa nova classe representa o próximo passo para os antigos fundos de fundos.

Um *hedge fund* imobiliário funciona como um fundo multimercado, pois pode investir no setor imobiliário de diversas formas, tais como: ações, SPEs, imóveis, FIPs, CRIs, outros FIIs, entre outras.

O ponto positivo dessa classe é justamente sua liberdade de alocação, que confere ao gestor um grande poder para aproveitar as diferentes fases do ciclo imobiliário. O potencial de retorno é elevado, assim como o risco, já que a gestão ativa é crucial para a geração de valor.

No Simpla, ainda não estamos convencidos de que os *hedge funds* merecem fazer parte da carteira do investidor. A ideia é muito boa, mas o que temos no mercado atualmente está longe do ideal. O segmento pode evoluir a ponto de apresentar produtos atrativos; porém, via de regra, ainda não há grandes opções no setor.

Nossa opinião está embasada na necessidade de se construir um time de gestão multidisciplinar, capaz de acompanhar as diferentes formas de exposição ao mercado imobiliário. Um time maior é mais custoso, portanto é de se esperar uma taxa de administração mais elevada nessa classe. A figura abaixo mostra um comparativo da taxa de administração dos *hedge funds* (HF) com a dos FOFs e dos fundos de recebíveis.

ATIVO	CLASSE	TAXA ADM	TAXA PERFORMANCE
BTHF11	HEDGE FUND	1,10%	NÃO
KNHF11	HEDGE FUND	1,20%	NÃO
VGHF11	HEDGE FUND	0,90%	SIM
RVBI11	HEDGE FUND	0,925%	SIM
CCME11	HEDGE FUND	1,40%	SIM
HGCR11	PAPEL	0,80%	SIM
RBR11	PAPEL	1,00%	SIM
AFH11	PAPEL	1,00%	NÃO
CVBI11	PAPEL	1,00%	NÃO
VGIP11	PAPEL	1,05%	SIM
HFOF11	FOF	0,60%	SIM
RBRF11	FOF	1,00%	SIM
KFOF11	FOF	0,92%	SIM
BCIA11	FOF	0,50%	SIM
XPSF11	FOF	1,00%	SIM

Comparação de taxa entre HFs, FOFs e FIIs de CRI.

Fonte: Simpla Club.

A taxa de administração média dos *hedge funds* é de 1,11% ao ano, contra 0,97% dos FIIs de CRI e 0,80% dos FOFs. Se, mesmo com a taxa maior, o retorno ao investidor for superior, não há do que reclamar. No entanto, é importante destacar que os *hedge funds* já largam atrás na corrida por uma rentabilidade mais atrativa.

Outro ponto é que a classe promete muito, mas nem sempre o que é entregue condiz com as promessas. A tabela abaixo mostra a carteira dos cinco maiores *hedge funds* do mercado.

	BTHF11	KNHF11	VGHF11	CCME11	RVBI11
<b>FII</b>	54,85%	16,40%	45,90%	16,00%	93,70%
<b>CRI</b>	14,57%	63,00%	45,60%	41,00%	5,40%
<b>CAIXA</b>	12,32%	7,50%	0,00%	12,00%	0,80%
<b>OUTROS</b>	18,27%	30,50%	8,50%	31,00%	0,00%

Alocação dos *hedge funds*.

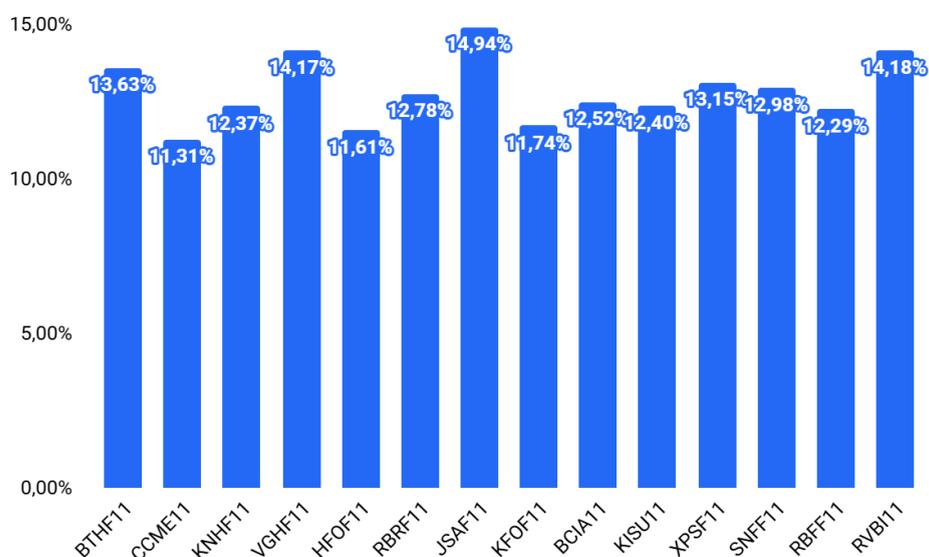
Fonte: Simpla Club.

A soma das alocações do KNHF11 é superior a 100%, pois o fundo utiliza alavancagem.

Mesmo com liberdade para alocar recursos em diversas classes de ativos, observamos que, em média, 80% do patrimônio líquido dos *hedge funds* está investido em CRIs e FII.s. Se o objetivo for investir em dívidas, preferimos fazê-lo por meio de ativos dedicados integralmente a essa atividade. O mesmo raciocínio se aplica ao investimento em outros fundos imobiliários.

Atualmente, há um descasamento entre teoria e prática, pois essa classe se propõe a fazer muito, mas ainda entrega apenas o básico. Em resumo, ainda não gostamos da classe, embora reconheçamos que possam existir exceções.

A figura abaixo mostra o *dividend yield* entregue pelos *hedge funds* e FOFs nos últimos 12 meses.



Dividend yield dos HFs e FOFs.  
Fonte: Simpla Club.

O RVBI11, apesar de possuir um regulamento de *hedge fund* — que permite a alocação em diferentes classes de ativos imobiliários —, se autodenomina um FOF. A gestão opta por acessar teses diferenciadas por meio de outros fundos imobiliários. O fundo chegou a ter ações em sua carteira, mas por um curto período e com concentração irrelevante.

Por conta dessa característica, acreditamos ser válido compará-lo com as duas categorias. Os FOFs entregaram, em média, 12,71% de *yield* nos últimos 12 meses, enquanto os *hedge funds* entregaram 12,87%. O RVBI11 distribuiu 14,18%.

O *dividend yield* não é uma métrica suficiente para avaliar a qualidade de um fundo. Ao observarmos que o RVBI11 se destacou, é necessário analisar se há fundamentos que justifiquem sua inclusão na carteira.

Como 93% do portfólio do fundo é composto por FIIs, vamos analisá-lo da mesma forma que um FOF, destacando as principais posições de sua carteira.

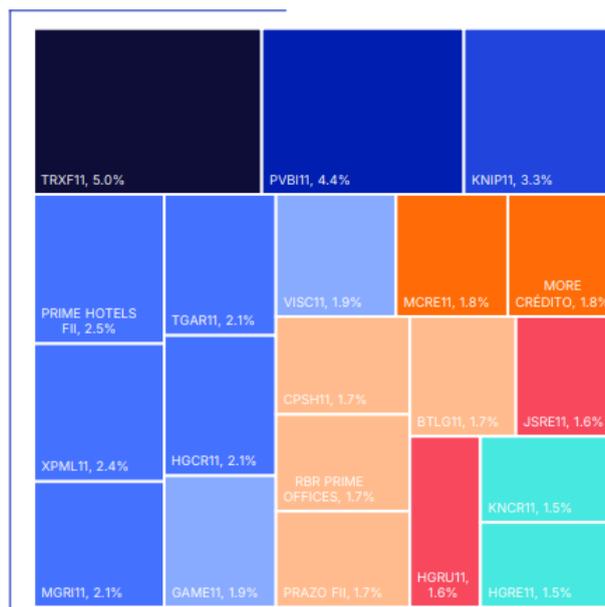
O RVBI11 diferencia os fundos entre *fundos líquidos* — negociados em mercado — e *private placements*, cujo acesso é restrito a investidores qualificados ou profissionais, e que possuem teses diferenciadas.

As dez maiores posições do RVBI11 representam 46,97% de seu patrimônio e são compostas por cinco fundos líquidos e cinco *private placements*. São eles: TRXF11, PVBI11, TGAR11, GAME11, CPSH11, CVPR11, Prime Hotels FII, More Crédito Imobiliário, MGR111 e RBR Offices.

Como o RVBI11 está passando pelo processo de incorporação do HGFF11 e do BPFF11, sua carteira sofrerá grandes modificações. Os FIIs do tipo *private placement*, que hoje representam 32% do patrimônio líquido, passarão, num primeiro momento, a representar 18%.

Com a entrada de mais ativos no portfólio, haverá uma pulverização maior. A figura abaixo apresenta uma expectativa de como a carteira do RVBI11 deverá se configurar após a consolidação.

### 20 Maiores Posições (%PL)



Carteira pós consolidação.  
Fonte: Material de apoio do HGFF11.

As dez maiores posições do fundo representarão 27,70% do patrimônio, o que configura um avanço significativo na diversificação. A gestão já informou que não pretende manter o fundo excessivamente pulverizado, mas que a consolidação trará uma melhora relevante em relação à carteira atual.

Vale destacar ainda que, com base na imagem acima, apenas dois dos dez maiores ativos continuam sendo fundos do tipo *private placement*, o que representa uma redução no risco do RVBI11.

A maior alocação em fundos líquidos é bastante favorável para o momento atual. Com a expectativa de queda na taxa de juros, os FIIs negociados no mercado tendem a apresentar boa valorização.

O HGFF11, por sua vez, tinha recomendação de compra pelo Simpla e era o nosso FOF preferido. Não aprovamos sua dissolução, mas entendemos que é uma realidade com a qual precisamos aprender a lidar.

O RVB111 não possuía qualidade suficiente para ser recomendado; no entanto, após a incorporação, observamos uma melhoria expressiva em sua carteira. O principal fator para essa mudança é a presença, entre suas maiores posições, de fundos bem recomendados dentro do Simpla. No quesito fundamentos, o fundo já pode ser aprovado; agora, é necessário analisar seu preço.

Por fim, é preciso destacar a geração de resultados do RVB111. O fundo possui um *guidance* de R\$0,70 por cota ao longo de 2025. No primeiro semestre do ano, o fundo gerou R\$4,21 por cota em resultado e distribuiu R\$4,20, ou seja, não há folga de resultado. Inclusive, nos últimos três meses, foi necessário consumir as reservas criadas no primeiro trimestre de 2025.

Com a incorporação do BPF11 e do HGFF11, o RVB111 deverá ser capaz de realizar alguns lucros que contribuirão para a melhora da sua distribuição. A gestão mantém a estimativa de R\$0,70 por cota, embora não descartemos a geração pontual de lucros não recorrentes.

Com base na cotação mais recente do fundo, seu *yield* mensal estimado é de 1,15%.

## Área de Atuação

### Hedge fund

O RVB111 possui um regulamento que confere liberdade para alocação em diversas classes de ativos, à semelhança de um *hedge fund*. Entretanto, seu foco está no investimento em outros fundos imobiliários. O trecho abaixo foi retirado de seu regulamento:

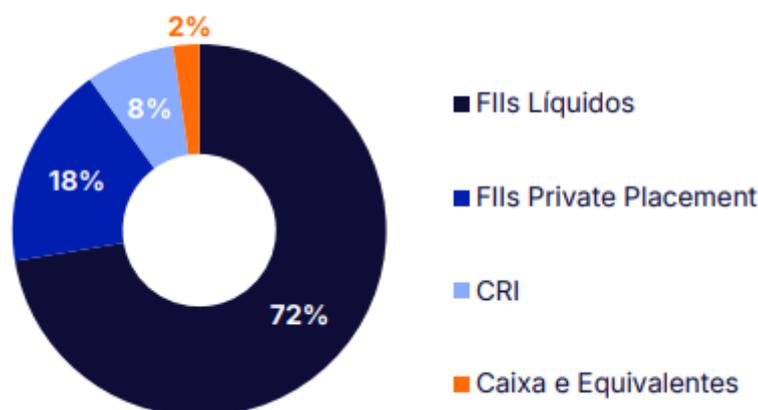
*“A Classe Única tem por objeto proporcionar a seus cotistas a valorização e a rentabilidade de suas cotas no longo prazo, visando o ganho de capital, conforme a política de investimentos da Classe Única, objetivando, primordialmente, o investimento de seu patrimônio líquido, direta ou*

indiretamente, em cotas de outros fundos de investimento imobiliário (“Cotas de FII”) e, complementarmente, nos seguintes ativos.”

Os ativos complementares podem incluir: ações, FIPs, Cepacs, CRIs, entre outros.

Como o fundo está passando pela incorporação do HGFFI1 e do BPFII1, utilizaremos as expectativas de composição futura de sua carteira para explicar a estratégia. A figura abaixo apresenta a alocação do RVBII1.

### Alocação por Estratégia (%PL)



Alocação por estratégia.

Fonte: Material de apoio do HGFFI1.

Como mencionado anteriormente, o fundo classifica seus FIs em *fundos líquidos* e *private placements*. A primeira categoria refere-se aos fundos negociados no mercado, aos quais o investidor comum tem acesso. Já a segunda diz respeito a ativos restritos a investidores profissionais, com baixa liquidez e que não passaram por oferta pública.

A gestão entende que os FIs do tipo *private placement* são uma forma de proporcionar ao investidor comum o acesso a teses diferenciadas. O risco desses produtos é maior, assim como sua expectativa de retorno.

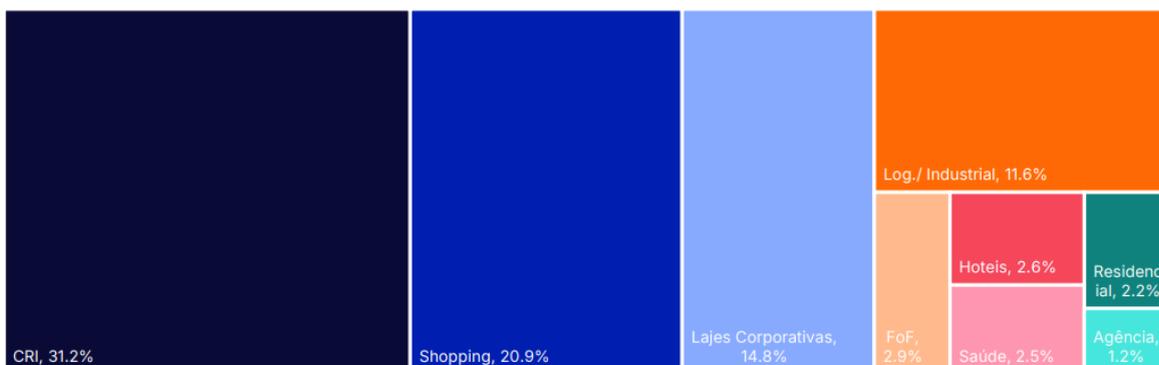
Podemos citar, como exemplo, o investimento no More Crédito Imobiliário, cuja carteira de CRIs apresenta risco elevado com uma taxa média de IPCA + 12,60%. Além disso, alguns devedores representam quase 20% da carteira, o que configura uma diversificação bastante deficiente.

O MGR111 é um fundo no qual o RVB111 é o único cotista. Sua carteira é composta por apenas um imóvel: um hospital localizado em Salvador (BA), com contrato de locação atípico vigente até 2031.

É principalmente por meio dos FIIs *private placement* que o RVB111 se expõe a segmentos mais complexos, como hospitais, hotéis, desenvolvimento, entre outros.

Em termos de diversificação setorial, a configuração do fundo após a incorporação pode ser visualizada na figura abaixo.

#### Alocação por Setor (%PL)



*Diversificação setorial pós incorporação.*

*Fonte: Material de apoio do HGFF11.*

Logo após a incorporação, o RVB111 terá uma carteira composta por 56% alocados em fundos de tijolo, 42% em papel (FIIs de CRI e CRIs) e 2% em caixa.

A expectativa é que a gestão aumente o percentual de alocação em fundos de tijolo, diante da perspectiva de redução da taxa de juros. Esses fundos tendem a apresentar uma boa valorização com a queda da Selic.

Por se tratar de um fundo de gestão ativa, o investidor deve estar disposto a aceitar uma alta rotatividade na carteira. Inclusive, os planos da Pátria envolvem tornar a gestão ainda mais ativa, com o objetivo de influenciar as decisões de alguns dos FIIs investidos. A figura abaixo apresenta os planos da gestora para o RVBII1.



*Planos para o RVBII1.*

*Fonte: Relatório gerencial.*

Após a incorporação do HGFF11 e do BPFF11, o RVBII1 ultrapassará a marca de R\$1 bilhão em patrimônio. Diante disso, a Pátria pretende iniciar a prática do ativismo dentro de outros fundos imobiliários. Trata-se de uma estratégia mais agressiva, bastante comum entre gestoras como Hedge e Capitânia.

## Governança Corporativa

O RVBII1 é administrado pela BRL Trust e gerido pela Pátria.

A Pátria era uma gestora com pouca relevância no mercado de fundos imobiliários até iniciar seu plano de crescimento. Desde 2022, a instituição

adquiriu diversas gestoras, como VBI, Blue Macaw, Bari, More Asset, CSHG Real Estate e Genial.

Com essas aquisições, a Pátria tornou-se a maior gestora independente de fundos imobiliários, somando mais de R\$23 bilhões em recursos sob gestão, divididos em mais de 20 FIs.

Mudanças dessa magnitude naturalmente trazem consequências e exigem um período de adaptação. O que está acontecendo com o HGFF11 e o BPFF11 é reflexo desse processo. A Pátria não tem interesse em manter vários fundos com estratégias semelhantes. A consolidação desses fundos dentro do RVB111 — assim como a do BAR111 e do PLCR11 dentro do CVB111 — é um movimento natural para ganho de eficiência na gestão.

Essa é uma “dor do crescimento”, pois cotistas satisfeitos estão vendo seus fundos serem dissolvidos. É importante destacar que mais movimentos como esse são esperados.

Outro reflexo da adaptação à nova estrutura da Pátria está nos documentos dos fundos. A gestora passou a divulgar um relatório gerencial padronizado para seus FIs, o que gerou atrasos em algumas entregas mensais.

A versão atual do documento ainda carece de aprimoramentos, e a gestão vem fazendo ajustes gradualmente com base no feedback dos cotistas. No caso do RVB111, já há uma planilha de fundamentos disponível, embora ela ainda não forneça uma demonstração de resultados detalhada.

Outro fator relevante é a ausência, no relatório gerencial, de explicações sobre as teses dos fundos *private placement*. Por se tratarem de ativos sem liquidez e com baixa transparência, seria de grande valia que a gestão expusesse claramente a estratégia de cada um desses investimentos.

Portanto, entendemos que, para o nível de risco apresentado pelo RVB111, sua transparência ainda deixa a desejar.

Por ser um FOF com regulamento amplo — típico de um *hedge fund* —, o fundo conta com uma equipe de análise multidisciplinar. Isso implica um custo mais elevado, embora ainda abaixo do de alguns pares da categoria.

O porte da Pátria confere à gestão um bom poder de escala para identificar ou gerar boas oportunidades de investimento. O fato de a incorporação elevar o fundo a um patrimônio superior a R\$1 bilhão também contribui para ampliar o acesso a teses diferenciadas.

Por fim, é importante destacar que o histórico do RVBIII inclui algumas movimentações que levantam suspeitas de conflito de interesses. A gestão já realizou investimentos questionáveis, que claramente não priorizavam os interesses dos cotistas.

A gestão do RVBIII dispõe de todas as ferramentas para ser considerada um ponto forte, mas é necessário acompanhar sua atuação na prática. O fundo ainda exige atenção redobrada por parte do investidor.

## Riscos do Negócio

Um grande risco presente no RVBIII é o de movimentação de carteira. Os FOFs possuem a necessidade de gerar valor via ganho de capital, porém esta é uma fonte de renda não recorrente.

Independente da qualidade do gestor, acertar *trades* no mercado não é uma tarefa fácil. Além disso, o giro de carteira envolve custos que acabam prejudicando o resultado.

O RVBIII também apresenta risco relacionado a teses específicas, uma vez que alguns de seus FIIs possuem perfil mais arrojado. Os ativos do tipo *private placement*, via de regra, são mais agressivos e exigem maior atenção por parte da gestão.

Dentro dessa categoria, presente na carteira do fundo, observam-se FIs mono ativos, fundos de CRI com devedores estressados, exposição ao setor hoteleiro, risco de desenvolvimento imobiliário, entre outros.

É justamente por conta da presença desses ativos *private placement* que consideramos o RVBI11 muito beneficiado pela incorporação do HGFF11 e do BPF11. Após a consolidação, a carteira do fundo se tornará mais diversificada e menos suscetível ao impacto de eventuais falhas nos projetos mais arriscados.

Vale destacar que, mesmo entre os FIs líquidos, também existem riscos relevantes, como a alta vacância do PVBI11, o desenvolvimento imobiliário do TGAR11, a concentração da receita no CPSH11, entre outros.

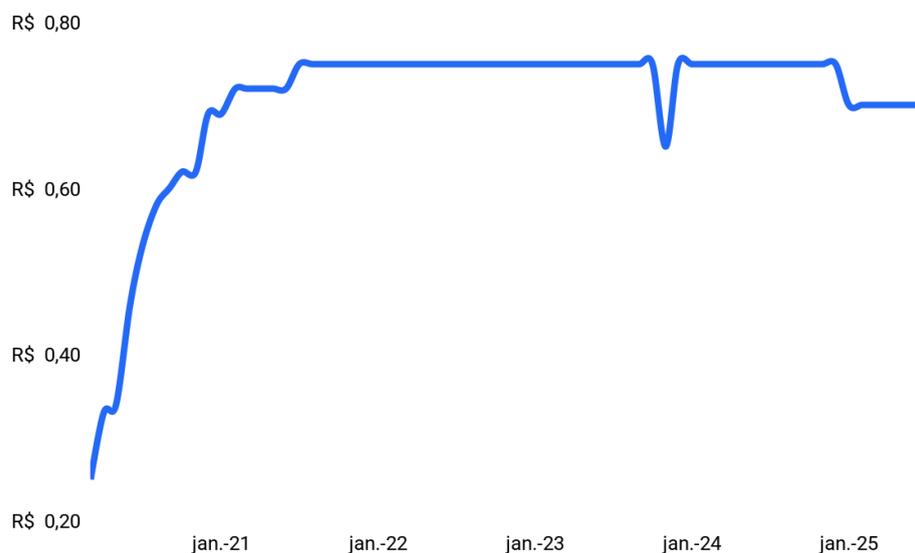
Por fim, é preciso citar os riscos inerentes aos FOFs. O primeiro deles é a característica pró-cíclica, que faz este tipo de ativo subir mais do que a média em momentos de alta e cair mais do que a média em momentos de baixa. O investidor interessado em FOFs precisa estar ciente desta dinâmica para evitar momentos de euforia e desespero.

Comprar um FOF em um cenário de IFIX desvalorizado pode ser uma ótima oportunidade, mas o investidor precisa estar ciente da volatilidade que esta alocação pode trazer.

Outro ponto é que, historicamente, poucos fundos de fundos conseguiram gerar valor aos seus cotistas. Investir neste tipo de ativo envolve o risco de não ter um histórico consistente para ser observado. Nós acreditamos que os FOFs são ativos interessantes para estratégias de curto/médio prazo, de forma que eles ainda não provaram sua qualidade para ser parte indispensável na carteira dos investidores.

## Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos, apresentado na figura abaixo.



Histórico de rendimentos.  
Fonte: Simpla Club.

Desde 2020, o RVB111 entregou um total de R\$45,61/cota de rendimentos. O *yield* médio mensal foi de 0,90%.

O fundo enfrentou dificuldades em seus primeiros meses de existência, mas atualmente conseguiu estabilizar sua distribuição. A gestão ainda divulga um *guidance* de rendimentos para o semestre, o que facilita o planejamento dos cotistas.

Por fim, é importante analisar o retorno total entregue pelo RVB111. O resultado, considerando a valorização da cota somada ao reinvestimento dos dividendos, foi de 8,99%.

Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA acumulou 37,37% e o CDI, 63,24%. Como o fundo tem o IFIX como *benchmark*, essa

comparação também é relevante: no período, o índice apresentou retorno de 14,12%.

O desempenho insatisfatório do fundo está relacionado à sua criação durante a pandemia e à elevação da taxa de juros nos anos seguintes. A expectativa é de que, com a queda dos juros, o resultado entregue seja significativamente melhor.

## Valuation

### P/VP

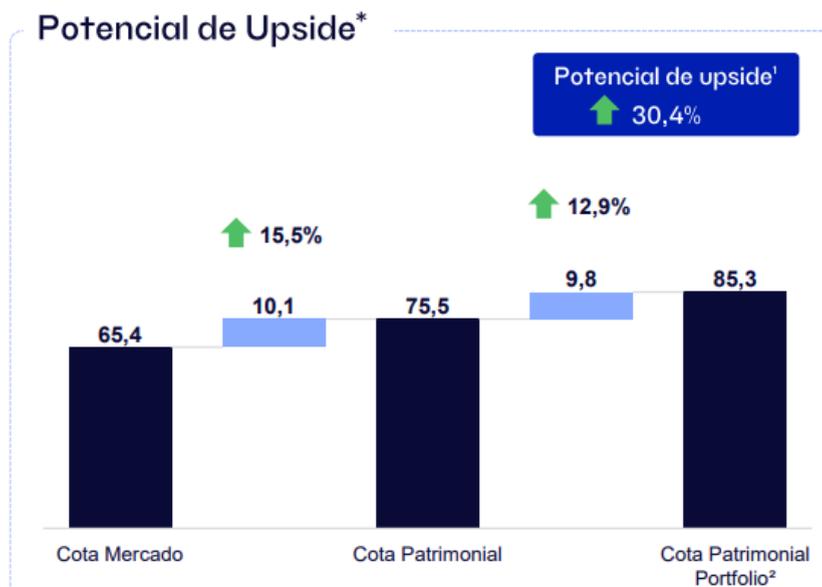
O valor patrimonial de um FOF corresponde à soma do valor de mercado dos fundos imobiliários presentes em sua carteira; por isso, trata-se de uma métrica com grande aderência à realidade.

Para a análise do preço de um FOF, o múltiplo P/VP possui grande relevância. Seguindo essa metodologia, devemos evitar adquirir fundos de fundos com P/VP muito acima de 1.

Como a maioria dos FOFs, historicamente, tem demonstrado dificuldade em gerar valor aos seus cotistas, nós, do Simpla, acreditamos que o ideal é comprá-los com um bom desconto em relação ao seu valor patrimonial, aumentando assim nossa margem de segurança.

Em momentos de mercado desvalorizado, ocorre o que chamamos de “duplo desconto”: além de o fundo de fundos ser negociado abaixo de seu valor patrimonial, os fundos presentes em sua carteira também estão desvalorizados. Dessa forma, há um prêmio ainda maior para o investidor.

A figura abaixo ilustra esse efeito de duplo desconto na carteira do RVBII1.



Duplo desconto.  
Fonte: Relatório gerencial.

O último valor patrimonial (VP) divulgado pelo RVBII1 foi de R\$74,36, mas, com a valorização do mercado, esse valor pode chegar a R\$85,30. Portanto, o desconto atual do fundo é maior do que o divulgado.

Com base na cotação mais recente do fundo, seu P/VP é de 0,82. A média entre os FOFs e os *hedge funds* é de 0,84, o que indica que o RVBII1 está levemente mais descontado que seus pares.

De acordo com nossa metodologia de cálculo — que considera uma boa margem de segurança para a precificação do fundo —, acreditamos que o RVBII1 possui um potencial de valorização de aproximadamente 25%.

Considerando o cenário mais otimista para o fundo, o retorno, somando dividendos e valorização, pode superar os 2% ao mês. Já em uma simulação mais conservadora, esse retorno estimado cai para 1,7% ao mês.

## Opinião do Analista

Com base em tudo o que analisamos sobre o fundo, temos certeza de que ele não seria recomendado caso a incorporação do HGFF11 e do BPFF11 não houvesse sido aprovada.

No Simpla, já adotamos uma postura naturalmente mais resistente à recomendação de FOFs, priorizando aqueles que oferecem maior segurança. O antigo RVBI11, por si só, não substituiria o HGFF11. No entanto, com a incorporação dos dois fundos, o RVBI11 ganhou em qualidade e, principalmente, reduziu seu nível de risco.

Ainda não temos total conforto em relação ao fundo, especialmente por conta da permissão em seu regulamento para investimentos em diversas classes de ativos. Outro ponto de atenção são as mudanças recentes na Pátria, que ainda geram dúvidas sobre a condução da gestão dos fundos imobiliários. A equipe atual é qualificada, mas já registramos a saída de profissionais nos quais depositamos grande confiança.

O RVBI11 é, sem dúvidas, mais arriscado que o HGFF11. Por outro lado, esse risco é compensado por um *dividend yield* mais elevado. Além disso, o potencial de melhoria no rendimento após a incorporação é um fator relevante a ser considerado em nossa decisão.

O desconto atual do fundo também contribui para uma recomendação positiva: seu P/VP de 0,82 é bastante atrativo e, considerando o efeito do duplo desconto, o potencial de valorização é significativo.

Portanto, recomendamos a compra do RVBI11. Trata-se de um FOF com nível de risco acima do que costumamos indicar, mas com excelente expectativa de geração de retorno no curto e médio prazo.

A recomendação é de compra para o RVBI11.

## Equipe



**Gabriel Bassotto**

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior

## Acompanhamento

relatório atualizado em 20.08.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.*

