



Análise

PSEC11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Hedge fund

O PSEC11 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:

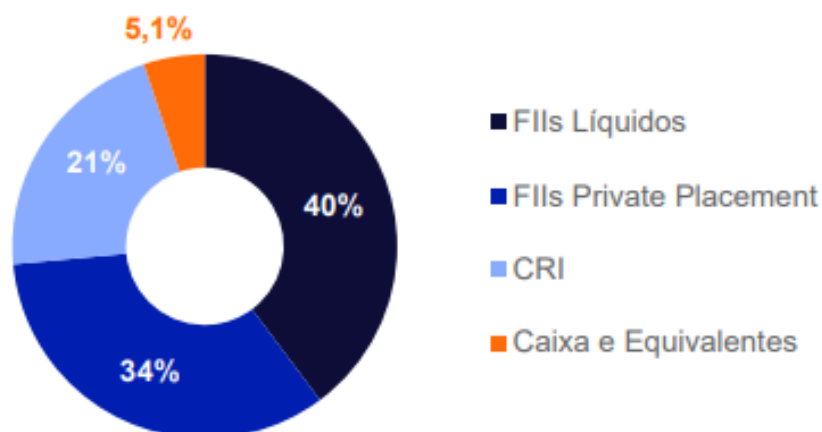
“A Classe Única tem por objeto proporcionar a seus cotistas a valorização e a rentabilidade de suas cotas no longo prazo, visando ao ganho de capital, conforme a política de investimentos da Classe Única, objetivando, primordialmente, o investimento de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em cotas de outros fundos de investimento imobiliário (“Cotas de FII”) e, complementarmente, nos seguintes ativos (em conjunto com as Cotas de FII, os “Ativos Alvo”).”

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

Apesar de definir os FIIs como classe principal, a premissa de um *hedge fund* é surfar da melhor maneira o ciclo econômico, ainda que, para isso, precise navegar entre classes de ativos diferentes.

Atualmente, a Pátria entendeu que a melhor forma de gerar dividendos maiores para seus cotistas é por meio da compra de CRIs; por isso, definiu como ideal uma alocação entre 40% e 50% do patrimônio líquido do fundo. No último relatório, o percentual de CRIs era de 21%; portanto, ainda esperamos vendas de FIIs para a compra de dívidas.

Alocação por Ativo Imobiliário (% Ativo)



Alocação por estratégia.
Fonte: Relatório Gerencial.

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 acesso a teses diferenciadas. O risco desses produtos é maior, assim como sua expectativa de retorno.

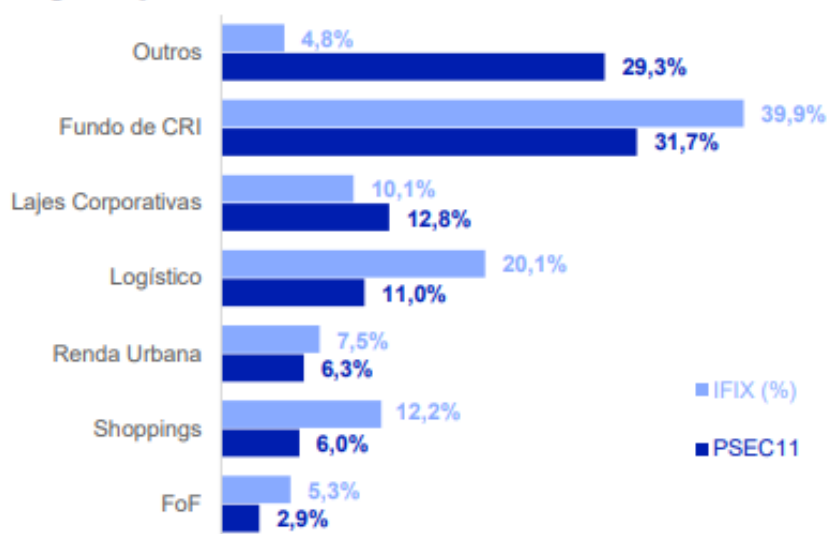
Podemos citar, como exemplo, o investimento no More Crédito Imobiliário, cuja carteira de CRIs apresenta risco elevado, com uma taxa média de IPCA + 12,60%. Além disso, alguns devedores representam quase 20% da carteira, o que configura uma diversificação bastante deficiente.

O MGR11 é um fundo no qual o PSEC11 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 PSEC11 se expõe a segmentos mais complexos, como hospitais, hotéis, desenvolvimento imobiliário, entre outros.

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

Alocação por Setor vs. IFIX (% FII)



Diversificação setorial pós incorporação.

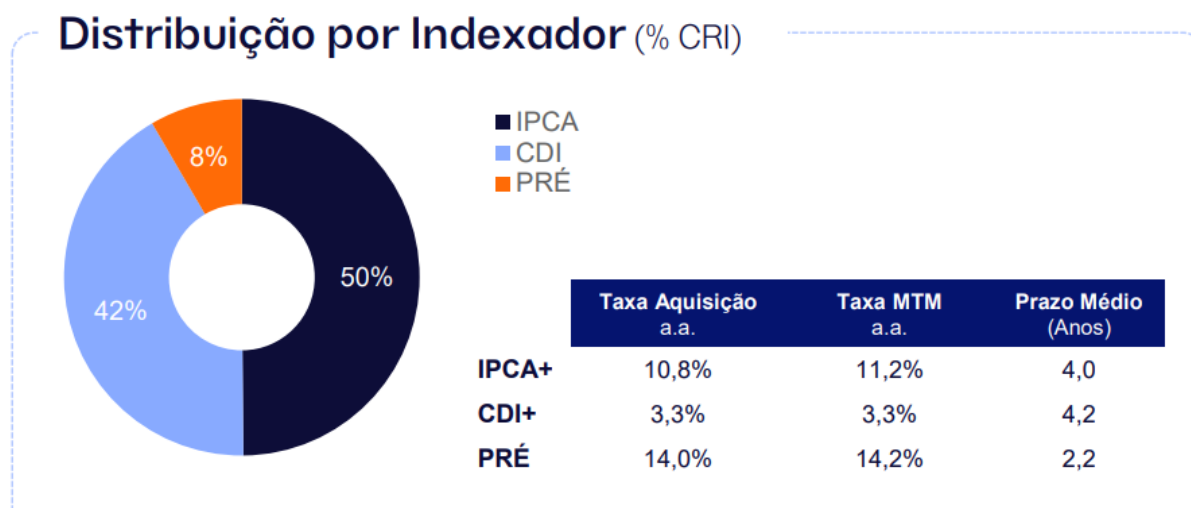
Fonte: Material de apoio do HGFF11.

O ganho de expressividade dos FIIs de CRI vai em linha com o aumento da exposição direta a CRIs. Esse tipo de ativo gera melhores rendimentos de curto prazo em um ambiente de Selic alta ou estável.

Durante o ano passado, a expectativa era de um PSEC11 muito mais concentrado em fundos de tijolo, mas ela se frustrou com os acontecimentos de 2026.

A carteira de CRIs do fundo apresenta perfil de risco médio para alto, com grande concentração em dívidas do setor residencial. A taxa média das operações é de IPCA + 10,8% e CDI + 3,3%.

A diversificação de indexadores está presente no PSEC11 como forma de aproveitar o alto patamar de juros e de manter em carteira dívidas indexadas ao IPCA com ótimos prêmios. A figura abaixo mostra a situação da carteira de CRIs do fundo.



Carteira de CRIs do PSEC11.

Fonte: Relatório gerencial.

Governança Corporativa

O PSEC11 é administrado pela BRL Trust e gerido pela Pátria VBI Securities.

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\$38 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 aconteceu 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

PSEC11 — assim como a do BARI11 e do PLCR11 dentro do PCIP11 — é um movimento natural para ganho de eficiência na gestão.

Essa é uma “dor do crescimento”, pois cotistas satisfeitos viram 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 PSEC11, já há uma planilha de fundamentos disponível.

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 PSEC11, 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 PSEC11 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 PSEC11 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 PSEC11 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.

Independentemente 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 PSEC11 também apresenta risco relacionado a teses específicas, uma vez que alguns de seus FIs 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 monoativos, fundos de CRI com devedores estressados, exposição ao setor hoteleiro, risco de desenvolvimento imobiliário, entre outros.

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.

O risco de crédito aumenta dentro do fundo conforme mais CRIs são adicionados. O calote é o grande receio do investidor em CRIs, sendo que nenhum ativo está isento dele.

Escolher produtos com boas garantias, bons devedores, diversificar os setores, entre outros aspectos, é muito importante para minimizar os impactos de qualquer problema.

No caso do PSEC11, há uma grande concentração em CRIs do segmento residencial e com perfil mais arrojado; por isso, vale monitorar mais de perto a sua situação. Vale destacar que duas operações dentro do fundo já apresentaram problemas e precisaram de reestruturação.

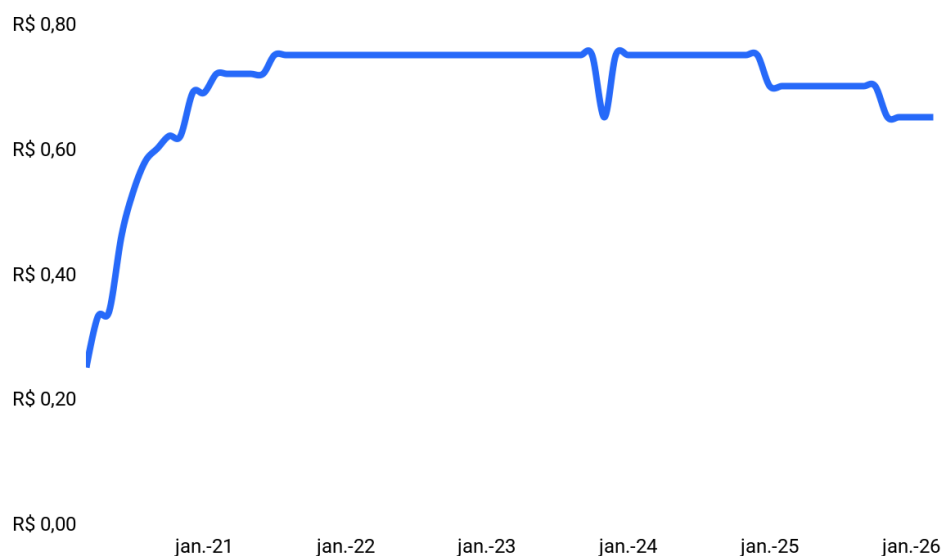
Por fim, é preciso citar os riscos inerentes aos FOFs. O primeiro deles é a característica pró-cíclica, que faz esse tipo de ativo subir mais do que a média em momentos de alta e cair mais do que a média em momentos de baixa. O investidor interessado em FOFs precisa estar ciente dessa dinâmica para evitar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

Outro ponto é que, historicamente, poucos fundos de fundos conseguiram gerar valor aos seus cotistas. Investir nesse tipo de ativo envolve o risco de não haver um histórico consistente a ser observado. Acreditamos que os FOFs são ativos interessantes para estratégias de curto/médio prazo, de forma que ainda não provaram sua qualidade para serem parte indispensável da 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 PSEC11 entregou um total de R\$51,51/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 PSEC11. O resultado, considerando a valorização da cota somada ao reinvestimento dos dividendos, foi de 14,15%.

Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA acumulou 42,89% e o CDI 81,17%. Como o fundo tem o IFIX como *benchmark*, essa comparação também é relevante: no período, o índice apresentou retorno de 28,31%.

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 PSEC11 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 tínhamos grande confiança.

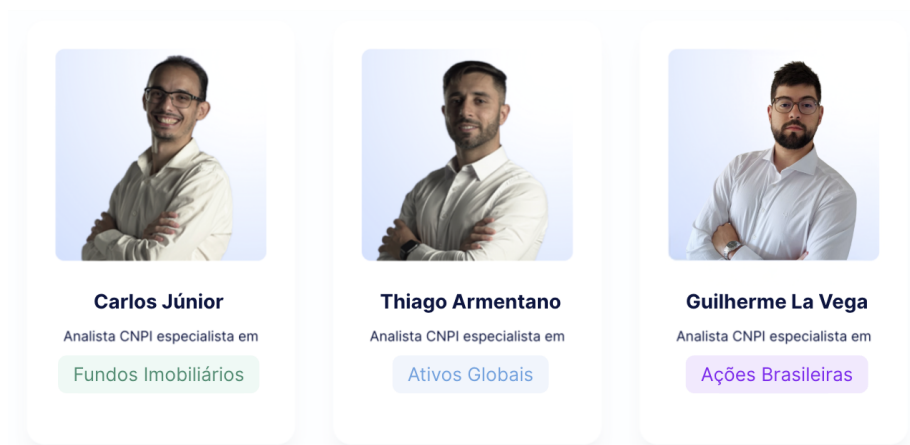
A mudança de estratégia está em linha com o que é um *hedge fund*, já que o gestor tem liberdade para tentar surfar o ciclo econômico da maneira que julgar mais apropriada. Não necessariamente precisamos aprovar essa mudança.

A queda do rendimento foi marcante para o fundo e motivou a gestão a buscar formas de aumentar a renda no curto prazo. Os CRIs foram os produtos escolhidos para essa função, o que traz uma nova camada de risco para o PSEC11 e muda sua análise.

A estimativa de preço justo do fundo diminuiu, mas esperamos um aumento do dividendo já no segundo semestre de 2026. Em suma, teremos um aumento do retorno de curto prazo em troca do ganho relevante com valorização que prevíamos.

Não estamos satisfeitos com a nova fase do fundo, mas ela não altera a recomendação. Portanto, a recomendação segue sendo de compra para o PSEC11.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 26.05.2026

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.

