



Análise

TRXY11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Hedge Fund

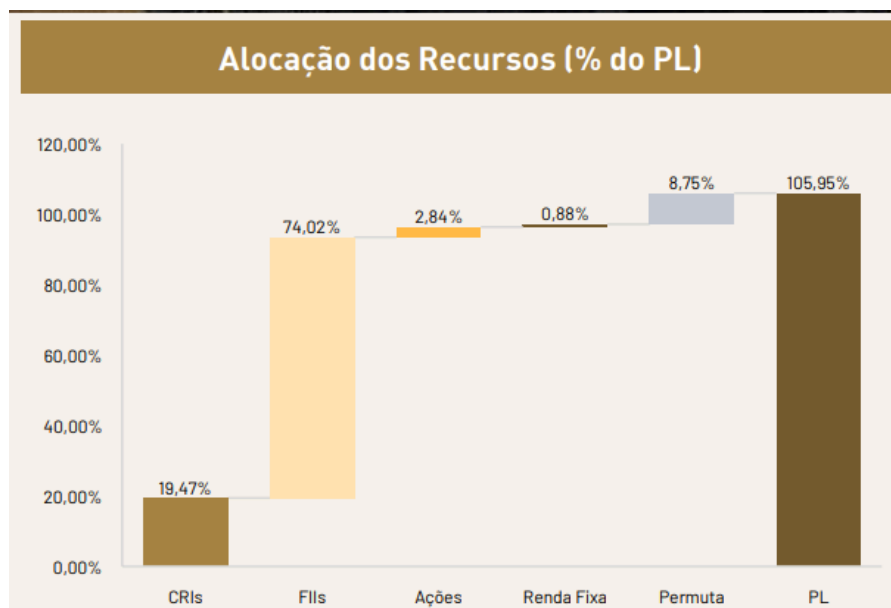
A natureza de um hedge fund é ter um regulamento bastante permissivo quando se trata de possibilidades de alocação, e isso se comprova no trecho abaixo, retirado do relatório do TRXY11:

“Fundo de Investimento Imobiliário com foco na distribuição de renda e dividendos aos seus cotistas através de uma gestão ativa que busca maximizar seu retorno por meio de uma estratégia que buscará oportunidades no mercado imobiliário, seja por meio de fundos imobiliários, CRIs, ações, debêntures ou SPEs/Permutas, visando sempre equilíbrio na relação risco e retorno.”

A premissa de um hedge fund é justamente dar mais liberdade para o time de gestão tentar surfar os diferentes cenários econômicos. Dessa forma, sua carteira tende a ser um organismo vivo, demandando mais acompanhamento por parte do investidor, já que o que é feito em determinado ano não necessariamente se perpetua.

No início de 2026, por exemplo, a carteira do TRXY11 estava bem dividida entre CRIs e FIs, mas, meses depois, já apresentava quase $\frac{2}{3}$ investidos em fundos imobiliários. O caso do fundo é ainda mais destacável, pois a gestão deixa claro o objetivo de aumentar os rendimentos via ganho de capital. Esse componente fez parte do resultado em todos os meses do ano, obviamente com grande variação, como, por exemplo, os R\$114 mil de lucro em fevereiro de 2026 e os R\$2 milhões em maio.

A figura abaixo mostra como está o patrimônio do fundo.



*Portfólio do TRXY11.
Fonte: Relatório gerencial.*

O relatório gerencial do fundo não informa, de maneira detalhada, todos os ativos em carteira. Por isso, não podemos analisá-los individualmente. No momento da elaboração desta análise, a carteira de FIs do TRXY11 é formada, majoritariamente, pelos segmentos de galpões e FOFs.

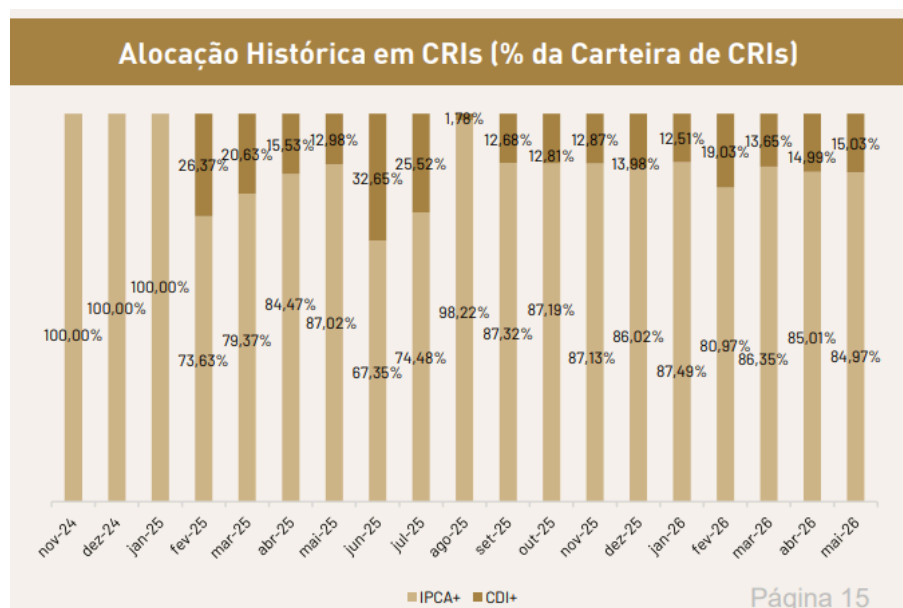
Ao investir no setor logístico, a TRX tem como objetivo surfar o boom do e-commerce, que vem contribuindo para a baixíssima vacância e para o aumento dos preços dos galpões. A tendência é obter uma renda estável com essa alocação.

Já nos FOFs, as escolhas foram produtos sem liquidez e com teses bem específicas. De acordo com os informes do fundo, o ROMA VI FII e o Oportunidades IMOB FII são as duas maiores posições em carteira. Ambos se caracterizam por terem prazo de vida determinado, e a expectativa da gestão é obter um retorno entre 20% e 30%.

Vale destacar que esses fundos de fundos possuem uma estratégia mais arrojada, pois buscam ter influência nas decisões dos ativos nos quais investem, a fim de destravar mais valor. Em conversa com a gestão, foi

compartilhado que existe risco de execução nesses produtos, já que a interferência realizada pelos gestores não necessariamente será bem-sucedida.

Ao olhar para a carteira de CRIs do TRXY11, vemos uma clara preferência por operações indexadas ao IPCA, como mostra a figura a seguir.



Portfólio de CRIs do TRXY11.
Fonte: Relatório gerencial.

Essa é uma tendência natural dentro do mercado imobiliário, pois a maior parte das operações é atrelada à inflação para manter um casamento com os reajustes dos custos, sejam eles de obra, contratuais, entre outros.

A TRX comunicou que pretende voltar a aumentar a parcela de CRIs em carteira para retomar o equilíbrio do portfólio. Dessa forma, alguns papéis atrelados ao CDI entrarão na carteira, porém ela seguirá mais exposta ao IPCA.

O TRXY11 é um fundo que tende a ter uma carteira bastante mutável, sendo necessário maior acompanhamento por parte de seus cotistas. A liberdade do regulamento, somada à intenção de sua gestora de ser bastante ativa, confere ao fundo esse perfil mais imprevisível.

Entretanto, é necessário destacar que a TRX divulga um pequeno direcionamento sobre quanto pretende ter em cada classe, conforme apresentado abaixo.

ATIVO	ESTRATÉGIA	EXPECTATIVA DE RETORNO	ALOCÇÃO	OBJETIVO
FIDC	Acesso a FIDCs, com estruturas de garantias e focados em originação direta de financiamentos imobiliários e home-equity.	Em média 500bps acima do benchmark	0% - 10%	Renda
CRI	- Seleção e estruturação de CRI que tenham seus riscos mitigados e proporcionem rentabilidade adequada; - Sinergias com o TRXF11 que tem uma maior capacidade de originação de ativos.	Em média 300bps acima do benchmark	20% - 70%	Renda
FIs listados	- Fundos com liquidez, previsibilidade na distribuição de dividendos; - Com base na análise fundamentalista e critérios internos, aproveitar oportunidades em ativos descontados.	13% - 17% a.a.	30% - 60%	Renda e Ganho de Capital
FIs Não Listados	Seedmoney de estratégias com potencial listagem e que sejam complementares e com rentabilidade adequada.	17% - 20% a.a.	0% - 15%	Renda e Ganho de Capital
Empresas Listadas	- Mercado mais volátil, com oportunidade de gerar ganhos de capital acima da média do IFIX aproveitando o momento e ciclos; - Diversificação nos melhores operadores de shopping centers e incorporadoras em determinados momentos do ciclo.	22% - 30% a.a.	0% - 15%	Ganho de Capital
SPEs/Permutas	- Ativos de geração de valor de médio e longo prazo, com o desenvolvimento de BTS, residencial e varejo; - Mercado com potencial de expansão e alavancar a expertise do time.	22% - 30% a.a.	0% - 25%	Ganho de Capital

Portfólio de CRIs do TRXY11.

Fonte: Relatório gerencial.

A divulgação acima ajuda a compreender melhor o fundo, porém apenas o tempo será capaz de trazer um entendimento mais claro sobre como a gestão irá trabalhar. Além disso, é natural esperar uma evolução da comunicação da gestora com seus cotistas em relação às suas atividades, já que a premissa do fundo é ser bastante ativo.

Governança Corporativa

O TRXY11 é administrado pela BRL Trust e gerido pela TRX Gestora de Recursos.

A gestora do fundo foi fundada em 2007 e possui um longo histórico de atuação no mercado imobiliário, tendo grande destaque no ramo de desenvolvimento.

A gestão é ponto-chave na análise de todo fundo imobiliário. No caso do TRXY11, ela ganha mais importância pelo histórico conturbado da TRX no mercado.

A TRX esteve presente em dois casos de FIIs que destruíram valor ao longo do tempo: o TRXL e o XTED. O TRXL é o atual BTLG11 e, em nosso relatório de análise, mostramos como o fundo conviveu com problemas, principalmente de vacância, sob a gestão da TRX. O XTED não é diferente, sendo um fundo que também enfrentou vacâncias altíssimas por conta de imóveis de baixa qualidade em seu portfólio.

A gestão atribui esse histórico ruim no mercado a uma perda de foco da equipe. Segundo a TRX, a empresa cresceu mais do que deveria e acabou pecando na qualidade do serviço. Por isso, foi realizada uma grande reestruturação entre 2017 e 2018.

Após a reestruturação, o TRXF11 foi o único fundo da casa por muito tempo, e são inegáveis os bons resultados entregues pelo fundo. O TRXY11 surge como um complemento ao TRXF11, por buscar investir em ativos imobiliários não aderentes à estratégia de seu antecessor.

Para a constituição do TRXY11, foi necessário ampliar a equipe da TRX, justamente para não cometer o erro do passado de divisão de foco. Ainda assim, temos um leve receio, pois o TRXF11 está passando por uma fase de forte expansão para diversas áreas, e o TRXY11 tem como premissa operar em vários mercados de maneira ativa. Dessa forma, ambas são estratégias de difícil execução.

Na análise do trabalho à frente do TRXY11, ainda é preciso destacar a baixa transparência do relatório gerencial. O fundo possui alta rotatividade de portfólio, mas não divulga suas posições detalhadas mensalmente, restando para análise apenas os informes trimestrais, o que resulta em enorme defasagem.

A TRX compensa esse ponto com uma boa área de relação com investidores, sempre disposta a conversar e tirar dúvidas sobre o fundo. Antes de fazer esta análise, entramos em contato com o time. Entretanto, para o investidor pessoa física comum, torna-se inviável manter contato constante, sendo o relatório gerencial a melhor forma de comunicação. Por isso, desejamos a melhora da qualidade do documento.

Está nos planos da gestora a divulgação de outro material, com maior detalhamento do racional das operações realizadas, o que seria um enorme avanço, dado o nível de complexidade do fundo. Ainda assim, o relatório gerencial pode ser aprimorado.

Em resumo, gostamos do trabalho da TRX, principalmente pelo que vem sendo feito no TRXF11. Entretanto, a gestora não está imune a críticas, tanto pelo passado conturbado quanto por alguns movimentos realizados mais recentemente.

O curto histórico do TRXY11 prejudica sua análise, embora, até aqui, ele seja muito positivo. Acreditamos que a melhoria da transparência seja essencial dentro deste FII e, com base em nossas conversas com o time de gestão, tudo indica que ela acontecerá.

Riscos do Negócio

O Risco de Crédito está presente no fundo, pois é inerente aos CRIs. Os CRIs são instrumentos de renda fixa e um dos principais riscos desta classe de investimento é o risco de crédito, também conhecido como risco de calote. Por estarmos tratando de uma dívida, é muito importante o monitoramento da saúde da operação para evitar perdas.

O TRXY11 não possui grande concentração em nenhum papel, o que diminui as chances de algum problema gerar impactos relevantes no

rendimento. Além disso, de maneira geral, as garantias representam quase duas vezes o valor investido pelo fundo.

O risco de execução foi destacado pelo time de gestão, pois os FOFs presentes em carteira atuam de maneira direta nos ativos nos quais investem, buscando destravar valor. Dessa forma, não são produtos simples e estáveis, mas sim produtos que precisam de determinadas condições para gerar resultado.

Os dois principais FOFs presentes na carteira do TRXY11 possuem prazo de vida determinado de até cinco anos. Por um lado, veremos a renovação da carteira em um curto período; por outro, aumenta a responsabilidade nas escolhas, pois é preciso que as teses de investimento se concretizem rapidamente.

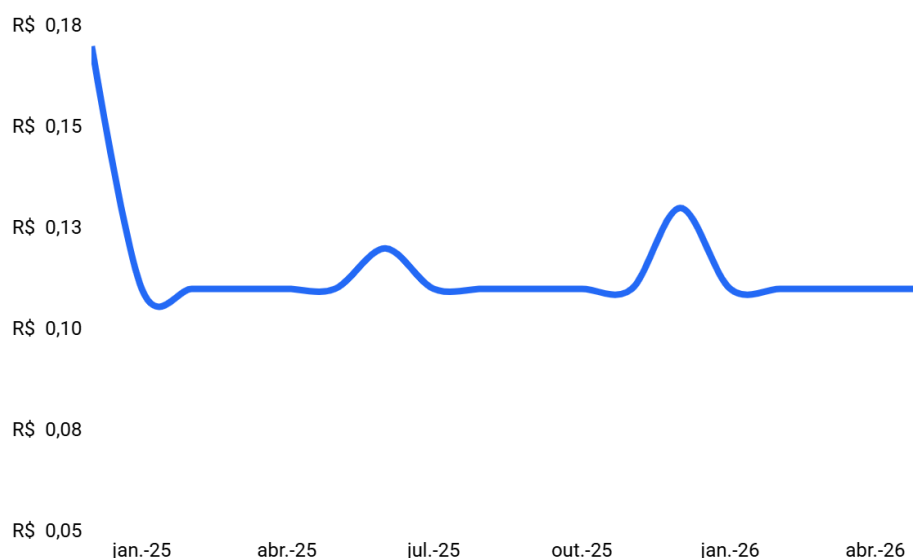
O investimento em permutas também é considerado um risco, já que se trata de desenvolvimento imobiliário. Uma obra pode atrasar, ter custos não previstos, vendas abaixo do esperado, entre outros problemas. Tudo isso interfere no retorno do investimento e, portanto, traz menor previsibilidade ao TRXY11.

A falta de previsibilidade é um tema à parte dentro do fundo, pois, apesar do rendimento constante atualmente, suas fontes de receita são voláteis. O atual patamar de dividendos do fundo só é sustentável via realização de giros na carteira em busca de ganho de capital. A TRX acertou em todos os meses de 2026, mas dificilmente isso se repetirá em todos os períodos.

Por fim, é preciso pontuar o risco natural dos hedge funds: o de estratégia. Por ser muito diversificado e amplo, esse tipo de produto corre o risco de não ser 100% eficiente em nenhuma das classes. Temos muito receio de que essa enorme liberdade seja um tiro no pé dentro desse tipo de FII.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos mostra o histórico de dividendos mensais do TRXY11.



*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

O total de rendimentos entregues no período é de R\$2,07/cota. Em termos de *yield*, a média mensal é de 1,22% ao mês.

Assim como faz no TRXF11, a TRX divulga um guidance semestral em formato de intervalo e busca manter o rendimento dentro dessa faixa. Segundo a gestão, para o segundo semestre de 2026, os rendimentos do TRXY11 serão de R\$0,10 por cota a R\$0,13 por cota.

Como o fundo foi lançado em um cenário desafiador de mercado, mas não enfrentou redução em seus rendimentos, o *yield* mensal gerado está muito acima da média. Considerando seu preço atual, os R\$0,11 por cota distribuídos ao longo de todo este ano representam um retorno de 1,29%.

Vale lembrar que, para honrar esse patamar de renda, o fundo faz uso de ganho de capital, o que traz certa imprevisibilidade para o resultado. Nenhuma das fontes de receita do TRXY11 é 100% estável. Dessa forma, é preciso constituir reserva para suprir eventuais meses de dificuldade.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo TRXY11. O resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, foi de 5,50%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 8,46% e o CDI 23,09%.

O curto histórico do fundo prejudica sua análise, pois os ativos de renda fixa tendem a apresentar melhor desempenho em janelas menores, ainda mais em um período de desvalorização dos fundos imobiliários por conta da elevada taxa de juros.

Em um cenário de queda da Selic e manutenção dos dividendos atuais, a expectativa de TIR ao investir em TRXY11 é atrativa.

Opinião do Analista

No Simpla, temos uma ressalva em relação à classe dos hedge funds, por entender que eles tentam fazer um pouco de tudo e acabam não fazendo nada perfeitamente. Por exemplo, é muito bom investir em um fundo de CRI que tem como único objetivo ser o mais eficiente possível no mercado de crédito, sem se aventurar com outros FIIs, permutas, entre outros ativos.

A liberdade de um hedge fund também exige uma multidisciplinaridade da equipe de gestão, pois cada classe do segmento imobiliário tem características e comportamentos distintos.

Entretanto, até em setores que julgamos pouco atrativos é possível surgirem produtos de destaque. No fim, a intenção sempre é ganhar dinheiro, por isso não devemos ter a cabeça fechada.

O TRXY11 é um fundo novo no mercado e possui uma estratégia que também é nova dentro de sua gestora. A TRX cresceu muito nos últimos anos e, inclusive, trouxe novos profissionais para atuar à frente do TRXY11, justamente por entender a complexidade deste produto.

O pouco tempo do fundo ainda não possibilitou que o próprio time de gestão enfrentasse os desafios e as dificuldades naturais da existência de um FII, ainda mais de um fundo com estratégia mais arrojada, como é o caso.

Não podemos negar o ótimo retorno entregue pelo fundo até aqui, assim como a estabilidade apresentada. Por ter fontes de receita voláteis e ainda depender de ganho de capital, era de se esperar maior imprevisibilidade dos rendimentos mensais, mas a gestão está conseguindo administrar bem as receitas.

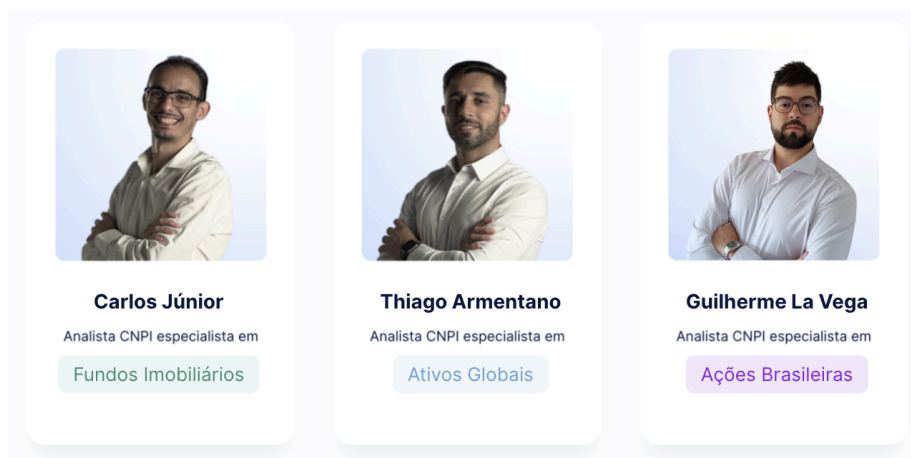
Ainda sobre o trabalho da gestão, para um ativo com risco mais elevado, como é o caso do TRXY11, a transparência precisa ser impecável. O time de relação com investidores têm feito um ótimo trabalho de comunicação com o mercado para explicar o TRXY11, mas o relatório gerencial carece de detalhes cruciais para a análise do fundo. Nós nos sentimos muito mais confortáveis tendo um material mensal para estudar as operações do fundo.

Até aqui, fica claro que o grande foco no estudo deste fundo é sua gestão, até porque o portfólio ainda é pequeno, novo e os documentos atuais estão defasados. Confiamos na capacidade da TRX de gerar valor, mas, dentro do TRXY11, enxergamos muito risco atrelado a esses ganhos.

Com base em tudo o que vimos, nossa recomendação é de manutenção do fundo. Não há conforto para recomendar a compra atualmente, mesmo com a alta expectativa de retorno, pois precisamos de um histórico maior e de mais transparência nos documentos.

A recomendação do TRXY11 é de aguarde.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 30.06.2026

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.

