



/ REITs

Diversificação no setor imobiliário americano

Março 2026

/ Índice

/ Introdução.....	3
/ Segmentos de atuação.....	4
/ Classificações.....	5
/ Dividendos.....	5
/ O mercado de REITs.....	6
/ Vantagens dos REITs.....	8
/ Diferenças entre REITs e FIs.....	10
/ Investindo via BDRs.....	12
/ Investindo via ETFs.....	18
/ Conclusão.....	20
/ Glossário.....	21

/ Introdução

- / Os REITs, ou *real estate investment trust*, são empresas que tem como atividade principal os investimentos em ativos do segmento imobiliário. Para isso, eles podem comprar diretamente os imóveis, fazer contratos de *leasing* (aluguel para o uso da propriedade), se encarregar da gestão do imóvel, auxiliar no financiamento, dentre outras atividades.
- / Para ser classificado como REIT, pelo menos 75% da receita da empresa deve ser proveniente da atividade imobiliária. Além disso, pelo menos 75% dos ativos da empresa devem ser imóveis ou empréstimos lastreados em ativos imobiliários. Somado a isso, os REITs devem distribuir ao menos 90% do lucro tributável aos seus acionistas. Por fim, a partir do segundo ano de existência, a companhia deve ter mais de 100 acionistas, sendo que cinco acionistas ou menos não podem deter mais de 50% da companhia.
- / No geral, os REITs podem ser divididos em duas categorias. Os Equity REITs, que é o tipo mais comum, geralmente obtém retornos com aluguéis ou com a venda dos imóveis, além da construção, reforma e gestão das propriedades. As receitas não costumam apresentar grandes flutuações, fazendo com que sejam mais previsíveis. Portanto, os Equity REITs podem, em certas situações, ter maiores índices de alavancagem do que as demais empresas. Os Equity REITs costumam ser sensíveis aos ciclos econômicos, que fazem com que a demanda por imóveis aumente ou diminua, influenciando diretamente nos índices de vacância.
- / A segunda categoria são os Mortgage REITs (mREITs). Eles realizam a compra e/ou a originação de hipotecas e/ou MBS (*mortgage-backed securities*, ativos que podem ser negociados no mercado e que são lastreados em hipotecas). Então, eles têm como sua principal fonte de renda o pagamento das parcelas dessas hipotecas. Os mREITs costumam ser sensíveis às flutuações das taxas de juros. Em cenários de juros mais elevados, as hipotecas tendem a apresentar taxas mais elevadas também, favorecendo a receita, o que tende a ser parcialmente compensado pelo avanço da inadimplência. Em contrapartida, em cenários de juros mais baixos, há uma possibilidade maior de pagamentos antecipados ou de renegociação das hipotecas. Somado a isso, os mREITs também podem estar expostos ao risco de crédito proveniente do pagamento das hipotecas.
- / Por fim, ainda podem existir os Hybrid REITs, que são uma mistura dos Equity REITs com os Mortgage REITs. Portanto, eles se caracterizam por realizar investimentos tanto em imóveis físicos quanto em títulos atrelados ao mercado imobiliário.

/ Segmentos de atuação

- / Os ativos investidos pelos REITs podem estar expostos a diversos segmentos da economia. Nos setores ditos “tradicionais” eles podem, por exemplo, locar escritórios dos mais variados tipos e padrões, nas mais distintas localizações, para inquilinos com diferentes características e especificidades. Eles também podem ser relacionados ao varejo, como lojas, espaços comerciais ou *shopping centers*. Também existem REITs com finalidade residencial, que focam em casas e prédios para moradia. Por fim, outros REITs podem focar no segmento industrial, alugando um espaço para que uma fábrica desempenhe as suas funções.
- / Já nos setores classificados como “modernos”, os REITs costumam deter ativos relacionados a *data centers*, voltados para o armazenamento e processamento de dados. Também entram nessa classificação os REITs que investem em cassinos e propriedades voltadas para o entretenimento. Outros ainda possuem ativos relacionados à telecomunicação, como torres de celular e cabos de fibra ótica. Por fim, outros REITs podem ter participações em hotéis, hospitais, ou mesmo em áreas para a plantação de madeira.
- / Os REITs costumam ter diversos ativos em seu portfólio de investimentos. Porém, nos intitulados *single-asset* REITs, eles podem deter apenas um ativo, o que tende a ser mais comum no segmento de cassinos, entretenimento e de infraestrutura. Apesar de pouco comum, alguns REITs possuem ainda apenas um inquilino para o(s) seu(s) imóvel(is). Os REITs que se expõem a apenas um ativo e/ou um único inquilino possuem um portfólio menos diversificado, o que geralmente indica um maior risco. Além disso, suas métricas como vacância e receita por metro quadrado tendem a apresentar variações mais bruscas. Os REITs também podem focar em mais de um setor para os seus ativos, contribuindo para a diversificação do portfólio. Contudo, é interessante que os REITs atuem em segmentos que já possuam experiência prévia e saibam as características dos mercados.

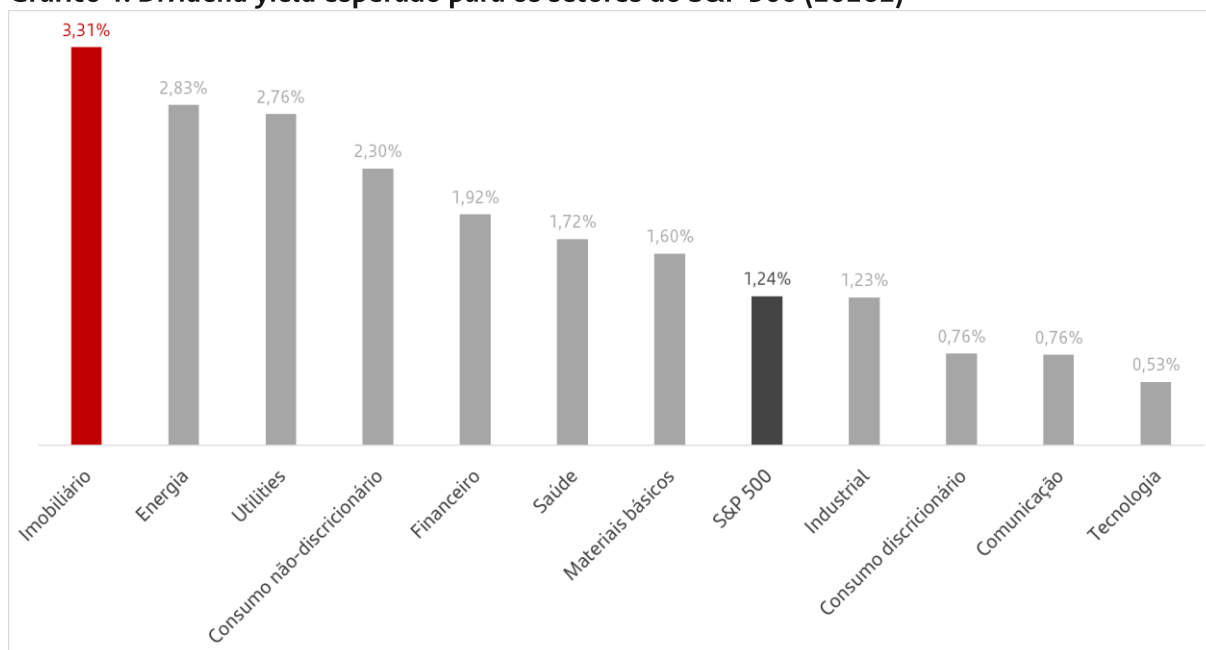
/ Classificações

- / Os REITs, por serem empresas, podem ter diferentes classificações em função da forma de negociação e dos registros necessários. Quando os REITs são públicos, eles são negociados nas bolsas de valores junto às demais ações de empresas. Para isso, ele precisa ter o registro na SEC (*Securities and Exchange Commission*, a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA) e seguir as regras estabelecidas, a exemplo da divulgação periódica de resultados auditados. Nesses casos, a liquidez costuma ser maior. Os REITs também podem ser públicos, mas não listados, ou PNLRs (*public non-listed REITs*). Nesse caso, ainda existe o registro na SEC, mas os REITs não são negociados em ambiente de bolsa, o que torna a sua liquidez bem mais baixa. Por fim, os REITs ainda podem ser privados, no qual não há registro na SEC nem negociação em bolsa. Por conta do menor controle, exigências, proteção e disponibilização de informação, esse tipo de investimento costuma ser restrito aos investidores institucionais.

/ Dividendos

- / Os REITs são reconhecidos por serem bons pagadores de dividendos, além de realizarem distribuições periódicas (muitos deles com pagamentos trimestrais). Eles distribuem 90% ou mais do lucro tributável aos acionistas na forma de dividendos e, dessa forma, não estão sujeitos ao imposto de renda que incide sobre a pessoa jurídica em relação a esse montante. Isso geralmente possibilita uma maior distribuição de proventos aos acionistas. Contudo, de acordo com o regime tributário dos EUA, tal medida faz com que os dividendos sejam tributados na figura da pessoa física do investidor como um ganho ordinário, a exemplo do salário. Porém, a alíquota de imposto referente a ganhos ordinários é, geralmente, mais alta, principalmente para as pessoas que já possuem renda tributável mais elevada.
- / Analisando o *dividend yield* esperado para cada um dos setores, é possível observar que o setor imobiliário apresenta perspectiva de números superiores aos demais segmentos, com expectativa de 3,31% para o ano de 2026, de acordo com as estimativas da Bloomberg. Enquanto isso, para o S&P 500, representando o mercado dos EUA como um todo, é esperado algo em torno de 1,24%.

Gráfico 1: Dividend yield esperado para os setores do S&P 500 (2026E)

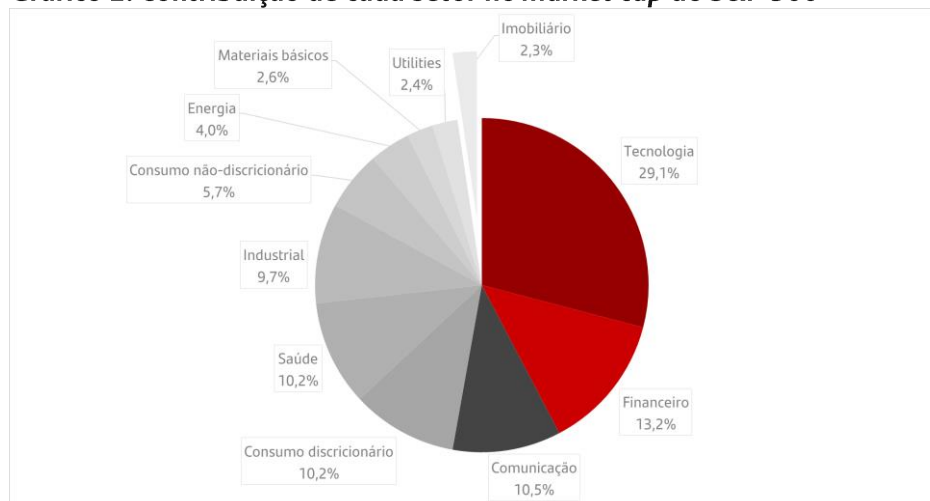


Fonte: Bloomberg.

/ O mercado de REITs

- Atualmente, o mercado de empresas listadas dos EUA possui um *market cap* de, aproximadamente, US\$69 trilhões. Desse valor, cerca de US\$1,6 trilhão, ou 2,3%, corresponde a empresas do setor imobiliário. Apesar de ser o menor dos setores, o mercado imobiliário listado nos Estados Unidos consegue ser maior do que toda a bolsa brasileira, que possui um *market cap* de, aproximadamente, US\$1 trilhão.

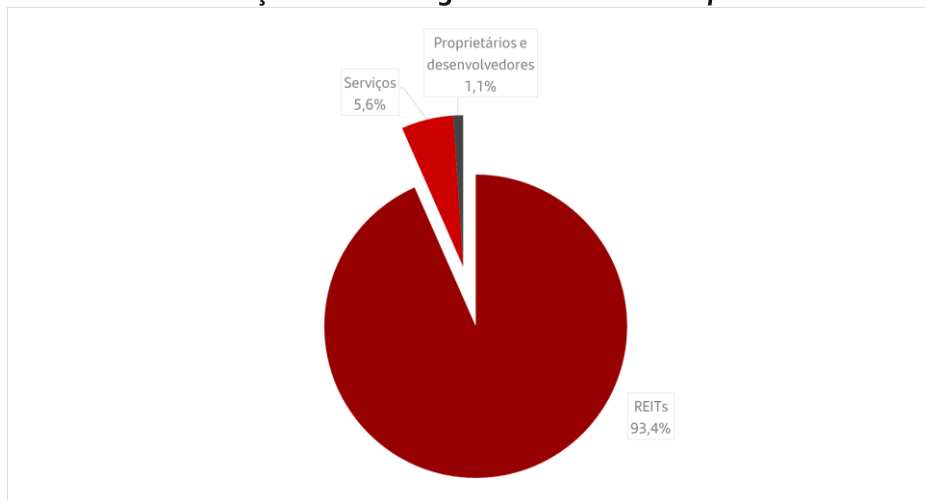
Gráfico 2: Contribuição de cada setor no *market cap* do S&P 500



Fonte: Bloomberg.

- Adentrando nos segmentos, as empresas classificadas como REITs possuem um *market cap* de US\$ 1,5 bilhão, representando 93,4% do setor imobiliário por meio das quase 150 companhias listadas. O restante está distribuído entre empresas que prestam serviços imobiliários e ligadas à propriedade e desenvolvimento de imóveis, mas que não são consideradas REITs.

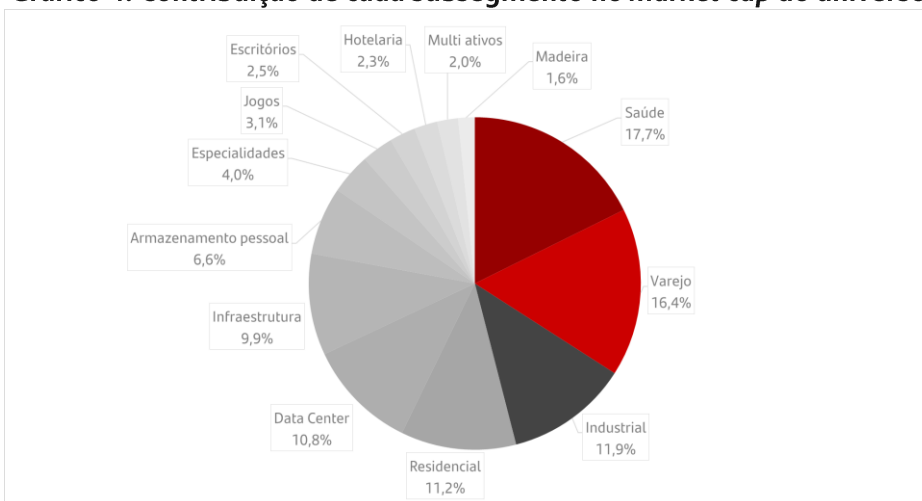
Gráfico 3: Contribuição de cada segmento no *market cap* do setor imobiliário



Fonte: Bloomberg.

- Já dentre os REITs, os segmentos mais relevantes em termos de *market cap* são saúde (US\$ 267 bilhões) e varejo (US\$ 247 bilhões). Na sequência, vem o segmento industrial (US\$ 180 bilhões), residencial (US\$ 169 bilhões) e de *data center* (US\$ 162 bilhões). É possível notar que os segmentos “modernos” vêm ganhando espaço em relação aos “tradicionais”.

Gráfico 4: Contribuição de cada subsegmento no *market cap* do universo de REITs



Fonte: Bloomberg.

/ Vantagens dos REITs

- / O investimento em REITs apresenta uma série de benefícios em relação ao investimento direto em imóveis físicos e na comparação com outras classes de ativos. Abaixo, são listados alguns deles:
- / **Acessibilidade:** Com um pequeno investimento, é possível ter exposição ao setor imobiliário e, muitas das vezes, a um amplo e diversificado portfólio de ativos, o que é impensável ao se negociar imóveis.
- / **Liquidez:** Sobretudo no caso dos REITs que são públicos, a liquidez costuma ser bastante superior à da negociação dos imóveis físicos.
- / **Divisibilidade:** Ao negociar ações de REITs, os investidores estão comprando e vendendo o equivalente a frações dos imóveis, o que não é factível ao se negociar imóveis físicos. Isso também contribui para a maior liquidez.
- / **Menor burocracia:** Negociar ações costuma ser bem menos burocrático e mais barato do que a negociação de imóveis físicos.
- / **Transparência:** Principalmente no caso dos REITs públicos ou dos PNLRs, a SEC tem uma série de exigências regulatórias e sobre a divulgação de informações relevantes aos acionistas, trazendo mais transparência do que os investimentos em imóveis físicos.
- / **Gestão profissional:** Os REITs, por serem organizados na forma de empresa, contam com uma gestão profissional para a administração, decisões de investimento nas propriedades e realização dos contratos de *leasing*. Isso traz um nível de profissionalismo maior do que a compra direta de imóveis pelo investidor.
- / **Proteção inflacionária:** O valor dos aluguéis e o preço dos imóveis costumam ser reavaliados levando em consideração uma componente inflacionária. Portanto, isso costuma se refletir nos valores dos dividendos e no preço das ações.
- / **Correlação:** Os REITs, mesmo sendo empresas, costumam apresentar correlação não tão alta com o movimento dos principais índices acionários e com os outros setores da bolsa, o que ajuda a reduzir o risco do portfólio como um todo e aumentar a diversificação. A figura abaixo mostra a correlação entre o S&P 500, principal índice da bolsa norte-americana, e os setores que o compõem. O setor imobiliário apresenta uma correlação de 0,78 com o S&P 500, inferior a setores como tecnologia, financeiro, comunicação e consumo discricionário. Somado a isso, o setor imobiliário apresenta uma correlação de apenas 0,51 com o setor de comunicação e de 0,45 com o segmento de energia.

Tabela 1: Correlação dos setores do S&P 500

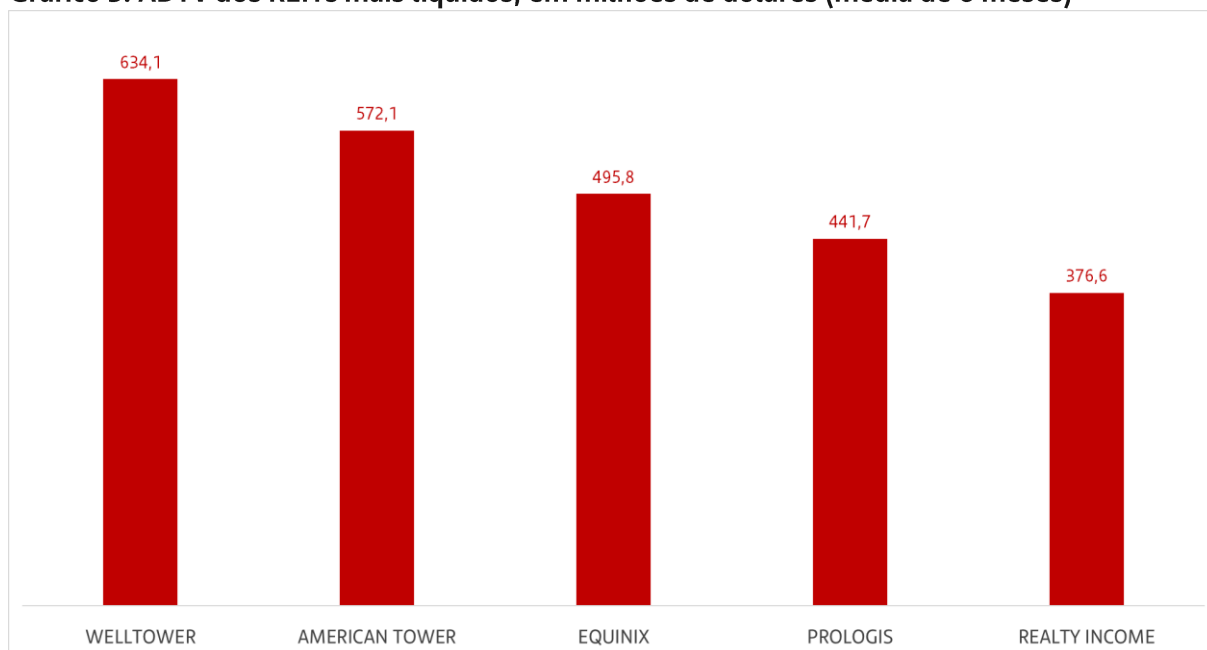
	S&P 500	Tecnologia	Financeiro	Comunicação	Consumo discricionário	Saúde	Industrial	Consumo não-discricionário	Energia	Materiais básicos	Utilities	Imobiliário
S&P 500	1,00											
Tecnologia	0,91	1,00										
Financeiro	0,84	0,62	1,00									
Comunicação	0,82	0,79	0,59	1,00								
Consumo discricionário	0,89	0,84	0,69	0,77	1,00							
Saúde	0,76	0,58	0,62	0,54	0,57	1,00						
Industrial	0,90	0,71	0,89	0,62	0,74	0,68	1,00					
Consumo não-discricionário	0,70	0,52	0,61	0,47	0,56	0,72	0,69	1,00				
Energia	0,54	0,31	0,67	0,33	0,35	0,40	0,66	0,38	1,00			
Materiais básicos	0,83	0,62	0,84	0,58	0,69	0,70	0,88	0,65	0,63	1,00		
Utilities	0,66	0,46	0,61	0,39	0,50	0,64	0,68	0,69	0,43	0,65	1,00	
Imobiliário	0,78	0,61	0,74	0,51	0,66	0,68	0,79	0,69	0,45	0,76	0,80	1,00

Fonte: Bloomberg.

/ Diferenças entre REITs e FIs

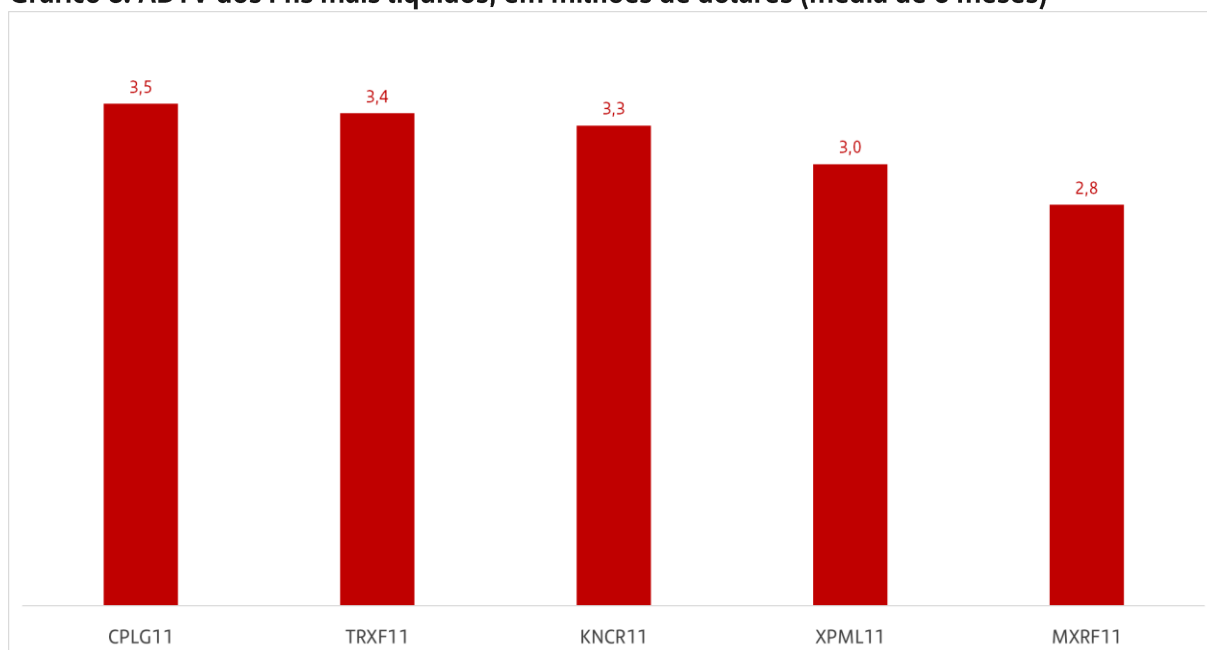
- / Para os investidores brasileiros acostumados com os FIs (fundos de investimento imobiliário), a similaridade com os REITs é nítida. Ambos investem em ativos imobiliários, podem ser negociados em bolsa e costumam distribuir bons proventos aos investidores. Porém, existem algumas diferenças relevantes entre eles, a exemplo das elencadas abaixo:
- / Os REITs são empresas, possuindo diretoria executiva e conselho de administração, enquanto os FIs são constituídos sob a forma de fundos fechados.
- / Os REITs distribuem 90% ou mais dos lucros tributáveis aos seus acionistas, enquanto os FIs distribuem ao menos 95% do caixa auferido semestralmente.
- / Porém, os dividendos pagos pelos REITs são tributados de acordo com a legislação norte-americana, enquanto os rendimentos distribuídos pelos FIs se beneficiam da isenção tributária na ampla maioria dos casos.
- / Ainda sobre os proventos, os REITs costumam fazer distribuições trimestrais de dividendos, enquanto os FIs realizam, geralmente, distribuições mensais dos rendimentos. Além disso, por mais que os REITs sejam um dos segmentos com a maior distribuição de proventos do mercado americano, seu *dividend yield* é, na média, inferior ao dos FIs.
- / Os REITs atuam no mercado norte-americano, que é bem maior e diversificado que o mercado brasileiro, onde os FIs operam. Isso possibilita a exposição a diferentes segmentos econômicos.
- / Por serem empresas, os REITs podem se alavancar por meio da contração de dívidas para realizar aquisições no mercado imobiliário. Enquanto isso, a alavancagem dos FIs é bem mais restrita, se restringindo geralmente à compra parcelada do imóvel ou à securitização dos recebíveis, por meio da estruturação de um CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários).
- / Outra diferença significativa entre os REITs e os FIs diz respeito à liquidez. Os REITs são classificados como empresas e são listados, na maior parte das vezes, em mercados bastante líquidos, como as bolsas norte-americanas. Dessa forma, os REITs com maior liquidez apresentam volumes médios diários superiores a US\$370 milhões. Enquanto isso, os FIs são classificados como fundos e são negociados no mercado brasileiro, que possui uma liquidez bem menor. Dessa forma, o volume médio diário não chega aos US\$4 milhões.

Gráfico 5: ADTV dos REITs mais líquidos, em milhões de dólares (média de 6 meses)



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 6: ADTV dos FII's mais líquidos, em milhões de dólares (média de 6 meses)



Fonte: Bloomberg.

/ Investindo via BDRs

- / Investir em REITs é relativamente fácil. Dos 149 REITs listados nos EUA, 37 deles possuem programas de BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) na B3. Os BDRs são certificados que representam ações de empresas estrangeiras, sendo negociados no mercado brasileiro. Eles possibilitam que investidores brasileiros acessem ações de companhias internacionais sem a necessidade de abrir conta no exterior ou enfrentar a complexidade de investir diretamente em outros mercados.
- / Os BDRs contemplam, na sua maioria, os maiores REITs do mercado americano em termos de *market cap*. Assim, sem sair do mercado brasileiro, o investidor consegue ter acesso a 76% do mercado de REITs dos EUA.
- / Na sequência, são apresentadas algumas das nossas preferências no mercado de REITs que podem ser acessadas por meio dos BDRs.

Welltower (W1EL34)

✓ **Descrição:** A Welltower é uma das principais empresas voltadas para a locação de residências para a terceira idade, com atuação nos EUA, Reino Unido e Canadá. Ela possui segmentos com atuação operacional, outros em que ela realiza a locação das propriedades no modelo *triple net lease* (NNN), além de propriedades para o cuidado primário e secundário dos pacientes.

✓ **Por que é um bom negócio?** A Welltower foca em um público que vem crescendo com o passar do tempo, fazendo com que a demanda aumente. Somado a isso, a empresa possui diversificação geográfica por meio das mais de 2.500 propriedades em três países. Por fim, a empresa consegue unir a possibilidade de crescimento, por meio da operação das unidades, com a resiliência dos resultados, com o *leasing* NNN. A empresa realiza distribuições trimestrais de dividendos.

✓ **Resultados:** No 4T25, a Welltower apresentou uma receita operacional de US\$3,2 bilhões (+40% A/A), com crescimento de 43% das taxas e receitas com serviços, provenientes majoritariamente da operação das propriedades, e de 37% das receitas de aluguel. Dessa forma, o lucro operacional foi de US\$1,3 bilhão (+47% A/A). As despesas gerais e administrativas subiram consideravelmente em função do novo programa de remuneração em ações, o que contribuiu para um prejuízo operacional de US\$1,3 bilhão. A razão entre a dívida líquida e o EBITDA ficou em 3,03x.

✓ **Direcionadores:** (i) Foco na terceira idade, que vem apresentando expansão natural; (ii) Diversificação geográfica; (iii) Elevadas taxas de ocupação das propriedades; (iv) Distribuição trimestral de dividendos.

✓ **Riscos:** (i) Deterioração econômica pode dificultar o crescimento; (ii) A operação das residências pode trazer volatilidade à receita; (iii) Crescimento da concorrência em certas regiões.

Welltower (W1EL34). Dados em US\$ milhões

Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado	143.868
Valor da Firma	161.288

Resultados	2025	2026E ²	2027E ²
Receita Líquida	10.838	13.255	15.021
% a/a		22,3%	13,3%
Lucro Líquido	2.233	2.137	2.501
% a/a		-4,3%	17,0%

Múltiplos	2025	2026E ²	2027E ²
EV/Receita Líquida	14,9x	12,2x	10,7x
Preço/Lucro	64,4x	67,3x	57,5x

Preços da ação (em US\$)

Atual ¹	206,19
Expectativa 12 meses ^{1 2}	229,79
Upside	11,45%

Fonte: Bloomberg.

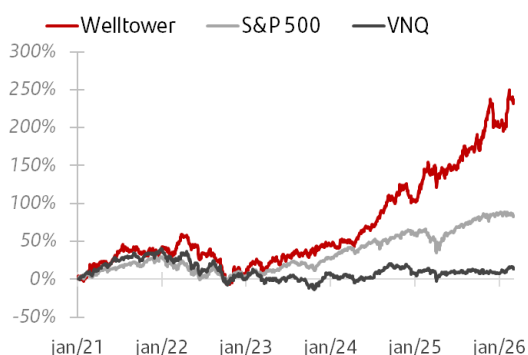
¹Dados referentes a 10/03/2026.

²Consenso Bloomberg.

*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços.

**Informações referentes aos anos fiscais.

Desempenho normalizado da Welltower ¹



Fonte: Refinitiv.

¹Dados referentes a 10/03/2026.



Prologis (P1LD34)

- Descrição:** A Prologis é uma das líderes mundiais no segmento logístico. Atualmente, a empresa possui ou gere um total de 5.440 propriedades, sendo 63% da área total nos EUA e o restante em 19 países. Além dos imóveis, a Prologis também oferece a infraestrutura necessária relacionada à energia e à sustentabilidade.
- Por que é um bom negócio?** A empresa está inserida no segmento logístico, que vem apresentando expansão ao longo do tempo. Além disso, as empresas têm demandado cada vez mais qualidade e infraestrutura das propriedades, algo que a Prologis consegue entregar. Ao possuir diversificação geográfica, não estando muito exposta a um único cliente ou um único segmento econômico, e privilegiar contratos longos, a empresa possui elevada estabilidade e previsibilidade das suas receitas. A companhia realiza distribuições trimestrais dos proventos.
- Resultados:** No 4T25, a receita da Prologis foi de US\$2,3 bilhões (+2,4% A/A), sendo 93% desse valor proveniente de aluguéis. A ocupação média foi de 95,3%. As despesas, por sua vez, foram de US\$1,4 bilhão (+8,6% A/A), consequência do aumento de 15% dos custos e despesas na parte de locação. O lucro operacional somou US\$1,6 bilhão (+14% A/A), se beneficiando de ganhos com venda de imóveis. O lucro líquido foi de US\$1,4 bilhão (+9,5% A/A). A alavancagem da Prologis ficou em 5,3x DL/EBTIDA.

- Direcionadores:** (i) Demanda por ativos de qualidade; (ii) Diversificação das receitas; (iii) Contratos de longo prazo; (iv) Taxa de ocupação elevada; (v) Distribuição trimestral de dividendos.
- Riscos:** (i) Baixo crescimento econômico; (ii) Necessidade de adaptação dos ativos; (iii) Aumento da vacância e da inadimplência; (iv) Variações cambiais; (v) Alavancagem elevada.

Prologis (P1LD34). Dados em US\$ milhões

Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado	128.361
Valor da Firma	167.521

Resultados	2025	2026E ²	2027E ²
Receita Líquida	8.790	8.956	9.523
% a/a		1,9%	6,3%
Lucro Líquido	2.382	3.172	3.487
% a/a		33,1%	9,9%

Múltiplos	2025	2026E ²	2027E ²
EV/Receita Líquida	19,1x	18,7x	17,6x
Preço/Lucro	53,9x	40,5x	36,8x

Preços da ação (em US\$)

Atual ¹	135,19
Expectativa 12 meses ^{1 2}	142,33
Upside	5,29%

Fonte: Bloomberg.

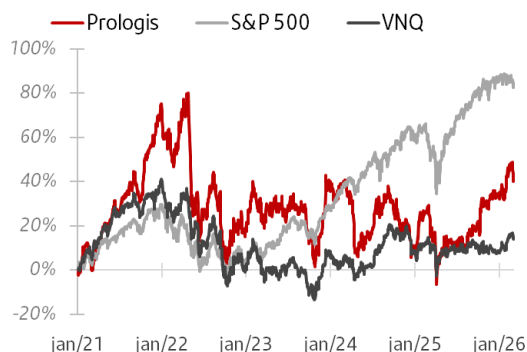
¹Dados referentes a 10/03/2026.

²Consenso Bloomberg.

*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços.

**Informações referentes aos anos fiscais.

Desempenho normalizado da Prologis ¹



Fonte: Refinitiv.

¹Dados referentes a 10/03/2026.



Equinix (EQIX34)

✓ **Descrição:** A Equinix é uma das maiores empresas de *data center* a nível global, operando cerca de 280 deles em 36 países. Pouco mais da metade é de propriedade da Equinix. Ela possui mais de 500.000 interconexões a nível global, fazendo com que as empresas dependam dela para conectar suas inteligências artificiais aos serviços de nuvem e a diferentes mercados.

✓ **Por que é um bom negócio?** A Equinix atua em um mercado que vem apresentando demanda crescente junto ao desenvolvimento da inteligência artificial. Além disso, a Equinix consegue oferecer interconexões entre os *players* que utilizam os seus *data centers*, fazendo com que haja uma forte retenção dos clientes. As receitas costumam ser previsíveis, possibilitando investimentos focados no longo prazo, além do segmento apresentar barreiras de entrada importantes. A empresa realiza distribuições trimestrais de dividendos.

✓ **Resultados:** No 4T25, as receitas da Equinix foram de US\$2,4 bilhões (+7% A/A), dos quais US\$2,3 bilhões (+9,7% A/A) foram recorrentes. A margem bruta foi de 50% (+0,3 p.p. A/A). O lucro operacional somou US\$422 milhões (+310% A/A), ocasionada pelo reconhecimento de *impairment* no 4T24. A Equinix teve um Capex de US\$1,4 bilhão (+45% A/A), sendo US\$139 milhões (+21% A/A) considerados recorrentes. A alavancagem está atualmente em 3,8x DL/EBITDA.

✓ **Direcionadores:** (i) Mercado de *data centers* apresenta demanda crescente; (ii) Interconexões favorecem a retenção dos clientes; (iii) Receitas recorrentes; (iv) Distribuição trimestral de dividendos.

✓ **Riscos:** (i) Necessidade de Capex elevado; (ii) Incertezas sobre o avanço da IA; (iii) Elevação dos preços de energia; (iv) Alavancagem elevada.

Equinix (EQIX34). Dados em US\$ milhões

Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado	95.746
Valor da Firma	115.267

Resultados	2025	2026E ²	2027E ²
Receita Líquida	9.217	10.172	11.056
% a/a		10,4%	8,7%
Lucro Líquido	1.418	1.583	1.720
% a/a		11,6%	8,7%

Múltiplos	2025	2026E ²	2027E ²
EV/Receita Líquida	12,5x	11,3x	10,4x
Preço/Lucro	67,5x	60,5x	55,7x

Preços da ação (em US\$)

Atual ¹	974,46
Expectativa 12 meses ^{1 2}	1.029,68
Upside	5,67%

Fonte: Bloomberg.

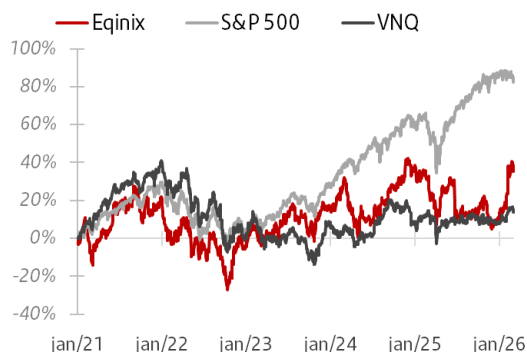
¹Dados referentes a 10/03/2026.

²Consenso Bloomberg.

*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços.

**Informações referentes aos anos fiscais.

Desempenho normalizado da Equinix ¹



Fonte: Refinitiv.

¹Dados referentes a 10/03/2026.

American Tower (T1OW34)

✓ **Descrição:** A American Tower é uma das maiores companhias mundiais de infraestrutura para comunicação em antenas, incluindo rádio, televisão e redes sem fio para telefonia. Ela possui aproximadamente 150 mil espaços, sendo mais de 42 mil nos EUA e Canadá e o restante em 21 países.

✓ **Por que é um bom negócio?** A American Tower atua em um segmento com demanda crescente em função do volume de informações que necessita ser transferido de forma cada vez mais rápida. Ela apresenta receitas diversificadas e realiza, majoritariamente, contratos longos com seus clientes. Além disso, ela atua no modelo de "neutral hosting", em que vários clientes podem se conectar, diminuindo os riscos de concentração. A American Tower vem crescendo de forma orgânica na África e na Ásia, além de fazer novas aquisições na Europa. A companhia realiza distribuições trimestrais dos proventos.

✓ **Resultados:** No 4T25, as receitas da American Tower com propriedades foram de US\$2,7 bilhões (+7,6% A/A). Os aluguéis dos inquilinos cresceram US\$119 milhões, sendo 92% desse valor de forma orgânica. A margem operacional foi de 70%, impulsionada pelos EUA e Canadá, que correspondem a metade da receita. O FFO ajustado no trimestre foi de US\$1,2 bilhão (+13,1% A/A), mesmo com recuo do lucro líquido por fatores não operacionais. A alavancagem encerrou o trimestre em 4,9x DL/EBITDA, com a empresa detendo liquidez de US\$11,1 bilhões.

✓ **Direcionadores:** (i) Crescente necessidade de transferência de dados; (ii) Contratos longos com os clientes; (iii) Receitas diversificadas; (iv) Margens elevadas; (v) Distribuição trimestral de dividendos.

✓ **Riscos:** (i) Altos investimentos para fornecer tecnologia de ponta; (ii) Avanço de outras formas de transmissão de dados; (iii) Exposição a economias pouco desenvolvidas; (iv) Alavancagem elevada.

American Tower (T1OW34). Dados em US\$ milhões

Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado	86.300
Valor da Firma	136.492

Resultados	2025	2026E ²	2027E ²
Receita Líquida	10.645	10.834	11.228
% a/a		1,8%	3,6%
Lucro Líquido	2.530	3.099	3.286
% a/a		22,5%	6,0%

Múltiplos	2025	2026E ²	2027E ²
EV/Receita Líquida	12,8x	12,6x	12,2x
Preço/Lucro	34,1x	27,8x	26,3x

Preços da ação (em US\$)

Atual ¹	185,16
Expectativa 12 meses ^{1 2}	215,59
Upside	16,43%

Fonte: Bloomberg.

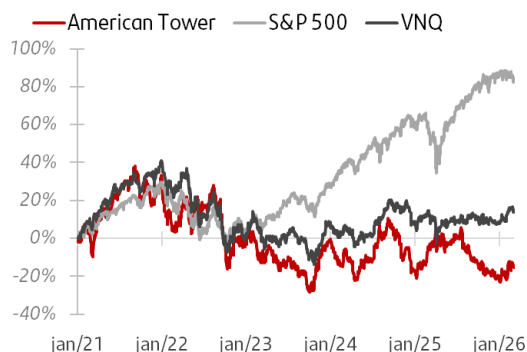
¹Dados referentes a 10/03/2026.

²Consenso Bloomberg.

*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços.

**Informações referentes aos anos fiscais.

Desempenho normalizado da American Tower ¹



Fonte: Refinitiv.

¹Dados referentes a 10/03/2026.

/ Abaixo, são apresentados todos os REITs que possuem programas de BDR ativos na B3, possibilitando o investimento a partir do mercado brasileiro.

Tabela 2: Guia dos BDRs de REITs disponíveis na B3

Empresa	Código BDR	Segmento	Preço (US\$) ¹		Potencial de valorização ^{1,2}	% de recomendações de ²			Valor de mercado (US\$ milhões)	Múltiplos ²			Volume médio (R\$ mil) ³
			Último	Alvo 12M ²		Compra	Neutra	Venda		Dividend yield	P/L	P/VP	
WELLTOWER	W1EL34	Saúde	204,83	229,79	12,2%	85,7%	14,3%	0,0%	142.921	1,5%	70,1	3,2	29,4
PROLOGIS	P1LD34	Industrial	134,04	142,33	6,2%	64,0%	36,0%	0,0%	127.274	3,2%	41,0	2,4	110,9
EQUINIX	EQIX34	Data center	976,92	1029,68	5,4%	82,4%	17,6%	0,0%	95.987	2,1%	61,1	6,7	267,2
AMERICAN TOWER	T1OW34	Infraestrutura	183,94	215,59	17,2%	65,4%	34,6%	0,0%	85.732	3,9%	27,8	10,2	81,5
SIMON PROPERTY GROUP	SIMN34	Varejo	188,72	206,29	9,3%	47,8%	52,2%	0,0%	61.324	4,7%	29,6	28,5	220,0
REALTY INCOME	R1IN34	Varejo	64,48	67,05	4,0%	25,0%	70,8%	4,2%	60.124	5,1%	39,4	1,5	42,8
DIGITAL REALTY TRUST	D1LR34	Data center	182,21	195,35	7,2%	70,6%	29,4%	0,0%	63.740	2,7%	91,2	2,8	10,2
PUBLIC STORAGE	P1SA34	Armazenamento pessoal	301,73	309,39	2,5%	33,3%	66,7%	0,0%	52.956	4,1%	30,1	7,9	9,5
VENTAS	V1TA34	Saúde	85,62	91,68	7,1%	85,7%	14,3%	0,0%	40.667	2,4%	103,9	3,3	13,2
CROWN CASTLE	C1CI34	Infraestrutura	87,99	97,37	10,7%	54,5%	40,9%	4,5%	38.370	4,8%	50,3	-	1,6
IRON MOUNTAIN	I1RM34	Especialidades	107,32	122,58	14,2%	84,6%	7,7%	7,7%	31.749	3,3%	48,8	-	7,5
EXTRA SPACE STORAGE	E1XR34	Armazenamento pessoal	142,67	151,21	6,0%	30,0%	60,0%	10,0%	30.123	4,7%	29,8	2,2	5,9
AVALONBAY COMMUNITIES	A1VB34	Residencial	172,67	193,67	12,2%	33,3%	66,7%	0,0%	24.188	4,1%	35,1	2,0	1,4
EQUITY RESIDENTIAL	E1QR34	Residencial	60,18	69,47	15,4%	37,0%	63,0%	0,0%	22.721	4,6%	43,5	2,1	0,4
SBA COMMUNICATIONS	S1BA34	Infraestrutura	190,32	224,75	18,1%	47,6%	52,4%	0,0%	20.134	2,6%	24,3	-	0,0
WEYERHAEUSER	W1YC34	Madeira	23,65	31,50	33,2%	69,2%	30,8%	0,0%	17.040	3,6%	91,6	1,8	0,5
SUN COMMUNITIES	S2UI34	Residencial	136,38	143,20	5,0%	68,8%	25,0%	6,3%	16.800	3,2%	47,6	2,4	14,4
ESSEX PROPERTY TRUST	E1SS34	Residencial	249,63	276,67	10,8%	18,5%	74,1%	7,4%	16.095	4,2%	42,0	2,9	1,8
KIMCO REALTY	K1IM34	Varejo	23,04	24,44	6,1%	40,0%	60,0%	0,0%	15.656	4,6%	29,6	1,5	0,5
INVITATION HOMES	I2NV34	Residencial	25,28	30,38	20,2%	48,1%	51,9%	0,0%	15.405	4,8%	35,6	1,6	4,0
MID-AMERICA APARTMENT	M1AA34	Residencial	127,78	143,50	12,3%	37,0%	48,1%	14,8%	14.938	4,8%	37,2	2,7	1,1
REGENCY CENTERS	R1EG34	Varejo	77,40	81,05	4,7%	59,1%	40,9%	0,0%	14.592	4,0%	32,2	-	0,2
OMEGA HEALTHCARE INVESTORS	O2HI34	Saúde	47,99	49,25	2,6%	38,9%	61,1%	0,0%	14.183	5,6%	24,2	2,9	1,1
HOST HOTELS & RESORTS	H1ST34	Hotelaria	19,21	21,05	9,6%	52,4%	47,6%	0,0%	13.213	5,8%	19,1	2,0	0,1
EQUITY LIFESTYLE PROPERTIES	E2LS34	Residencial	67,19	69,17	2,9%	62,5%	37,5%	0,0%	13.030	3,2%	32,9	7,4	0,0
UDR	U1DR34	Residencial	36,06	40,59	12,6%	33,3%	54,2%	12,5%	11.848	4,8%	71,5	4,0	0,4
CAMDEN PROPERTY TRUST	C2PT34	Residencial	101,79	114,40	12,4%	30,8%	57,7%	11,5%	10.526	4,2%	64,0	2,7	1,4
ALEXANDRIA REAL ESTATE EQUIT BXP	A1RE34	Saúde	50,49	59,93	18,7%	23,5%	70,6%	5,9%	8.750	5,7%	26,7	0,6	27,5
FIRST INDUSTRIAL REALTY	F2RT34	Industrial	60,72	64,80	6,7%	52,9%	47,1%	0,0%	8.047	3,2%	32,9	-	3,3
STAG INDUSTRIAL	S2TA34	Industrial	38,13	41,46	8,7%	27,3%	63,6%	9,1%	7.430	4,1%	38,2	-	8,5
HEALTHCARE REALTY TRUST	H2TA34	Saúde	18,27	19,44	6,5%	27,3%	72,7%	0,0%	6.372	5,3%	537,2	1,5	0,0
VORNADO REALTY TRUST	V1NO34	Escritórios	26,15	34,92	33,5%	28,6%	50,0%	21,4%	4.986	2,8%	-	0,9	3,1
COUSINS PROPERTIES	C2PR34	Escritórios	22,79	29,82	30,8%	83,3%	16,7%	0,0%	3.828	5,7%	74,5	0,6	0,1
KILROY REALTY	K2RC34	Escritórios	28,58	35,25	23,3%	12,5%	75,0%	12,5%	3.387	7,9%	40,8	0,6	0,2
SL GREEN REALTY	S1LG34	Escritórios	38,00	48,77	28,3%	41,2%	52,9%	5,9%	2.710	7,8%	-	0,8	6,2
APARTMENT INVT & MGMT	A1IV34	Residencial	4,23	7,00	65,7%	100,0%	0,0%	0,0%	641	-	-	-	74,1

Fonte: Bloomberg

¹: Preços referentes aos ativos negociados nos Estados Unidos

²: Estimativas baseadas no Consenso Bloomberg

³: Média dos últimos 6 meses do volume diário negociado da BDR

/ Investindo via ETFs

- / Além dos BDRs, outra possibilidade de investimento são os ETFs (*Exchange Traded Funds*) e os BDRs de ETFs. Os ETFs são fundos de investimentos abertos negociados em bolsa de valores. Eles acompanham uma determinada referência (*benchmark*), como, por exemplo, um índice do mercado de ações, contando com a presença de vários ativos em sua composição e favorecendo a diversificação.
- / Os ETFs se mostram uma boa opção para aqueles investidores que buscam facilidade. Ao invés de selecionar ativos específicos por meio de um *stock picking*, entender a tese e o *valuation* de cada empresa e se preocupar com o *timing* de mercado para a entrada e a saída, o investidor pode, simplesmente, optar por seguir um índice de referência, comprando um único ativo.
- / Contudo, a estratégia passiva, apesar de mais simples, não implica, necessariamente, em menores rentabilidades no longo prazo, principalmente se considerarmos os custos de transação para a movimentação da carteira.
- / Ainda sobre custos, por serem fundos passivos, os ETFs geralmente apresentam taxas de administração reduzidas, que se refletem no preço das cotas ao longo do tempo. Além disso, não há a incidência de taxa de performance, que costuma existir no caso dos fundos com gestão ativa.
- / A estratégia passiva também corrobora para a mitigação de vieses comportamentais. Como a estratégia é bem definida, incluindo as estratégias de inclusão, exclusão e rebalanceamento, o investidor não é induzido a vender posições vencedoras de forma antecipada ou a aumentar as posições perdedoras, que podem comprometer o resultado no longo prazo.
- / Na sequência, apresentamos a nossa opção preferida de ETF para o mercado de REITs. Ela também pode ser acessada por meio do mercado brasileiro, por mais que seja uma tese de investimento internacional.

Investo MSCI US Real Estate (ALUG11)

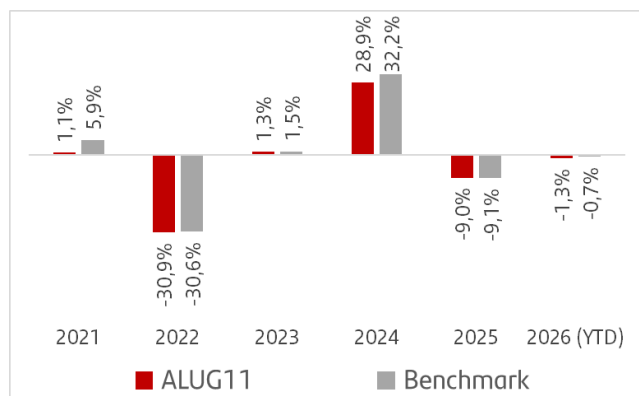
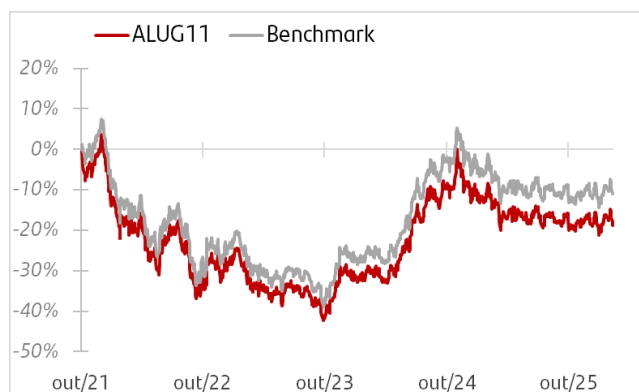
Descrição:

- / O ALUG11 é um ETF da Investo que busca replicar a performance dos REITs dos EUA. O fundo investe em ativos de diversos tamanhos e objetivos, como residencial, industrial, fazendas e data center.

Pontos de destaque:

- / Diversificação através de um único ativo;
- / Dividendos recebidos são reinvestidos automaticamente;
- / Acesso a REITs que não possuem BDRs;
- / Taxa de administração condizente com o perfil do ETF.

Desempenho do ALUG11 em relação ao benchmark ¹²³



Fonte: Bloomberg.

¹Dados referentes a 10/03/2026.

²Benchmark em reais, considerando o câmbio de fechamento.

³Retorno mensurado a partir do início da negociação do ETF.

Investo MSCI US Real Estate (ALUG11)

Dados do ativo

Referência	MSCI US IMI Real Estate 25/50
Tema	Ações do setor imobiliário
Emissor	Investo
Variação cambial	Sim
Quantidade de ativos	148
Taxa de administração	0,30% a.a.
Volume médio diário (180 dias)	R\$ 501.740,10
Início das negociações	29/10/2021

Maiores posições

Welltower	7,05%
Prologis	6,86%
American Tower	4,75%
Equinix	4,55%
Simon Property Group	3,53%
Digital Realty Trust	3,20%
Realty Income	3,14%
CBRE Group	2,87%
Public Storage	2,47%
Crown Castle	2,14%
SOMA	40,56%

Exposições setoriais

Saúde	15,47%
Varejo	14,02%
Industrial	11,44%
Comunicação	9,40%
Data center	9,09%
Serviços imobiliários	8,49%
Multi-family	7,37%
Especializados	6,41%
Armazenamento pessoal	5,63%
Outros	12,68%
SOMA	100,00%

Exposições geográficas

Estados Unidos	100,00%
SOMA	100,00%

Fonte: Bloomberg, regulamento do ETF e descritivo do índice de referência.

* Dados referentes a 10/03/2026.

/ Conclusão

- / Os REITs se mostram como uma excelente opção para os investidores que buscam diversificação dos seus portfólios. Através deles, o investidor tem uma parcela dos seus investimentos exposta a outras geografias além do Brasil, com destaque para os Estados Unidos.
- / Através dos REITs, também é possível realizar a diversificação setorial. Por mais que eles sejam voltados para o setor imobiliário, os REITs podem apresentar exposição ao segmento de saúde, varejo, *data center*, jogos, dentre outros.
- / Os valores dos aluguéis podem ser reajustados por alguma componente inflacionária. Além disso, os preços dos imóveis também podem variar com os índices de preços da economia. Logo, o investimento em REITs traz ao investidor algum grau de proteção contra a inflação para o seu patrimônio.
- / Diferentemente do investimento diretamente em imóveis, os REITs apresentam maior liquidez e menor burocracia. O investidor ainda consegue realizar investimentos com valores significativamente menores e aumentar ou diminuir facilmente a sua posição. Por fim, os REITs ainda contam com profissionais para a gestão dos imóveis e alocação do capital.
- / Os REITs têm como costume o pagamento de dividendos recorrentes, com a maior parte deles realizando distribuições trimestrais. Isso os torna interessantes aos investidores que buscam renda passiva, mas sem renunciar à valorização patrimonial.
- / Diferentemente dos FIs, os REITs são constituídos na forma de empresas. Portanto, os REITs podem se alavancar e contrair dívidas para realizar aquisições no mercado imobiliário, algo que não é permitido no caso dos FIs. Além disso, por possuírem, na maioria dos casos, receitas previsíveis e contratos longos com os inquilinos e clientes, os REITs podem operar com índices de alavancagem superior às demais empresas.
- / A exposição aos REITs pode ser feita de diversas formas. As mais fáceis são por meio dos BDRs e dos ETFs. Dessa forma, o investidor mantém seu patrimônio no Brasil e realiza toda a negociação em reais. Somado a isso, o investidor não precisa declarar a existência de patrimônio no exterior ao fisco.

/ Glossário

- / **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa, S&P 500.
- / **BDR:** sigla de *Brazilian Depositary Receipts*, que são recibos negociados na bolsa brasileira, lastreados em ativos negociados, originalmente, em bolsas estrangeiras. É uma das formas mais fáceis do investidor se expor a ativos internacionais.
- / **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários do portfólio a uma carteira representativa do mercado.
- / **ETF:** *Exchange Traded Funds*, ou fundos negociados em bolsa, são fundos de investimentos abertos que acompanham uma determinada referência (ações, renda fixa, moedas, *commodities*, dentre outros).
- / **FIs:** Fundos de investimento imobiliário são constituídos sob a forma de fundos fechados. Eles investem em ativos imobiliários aqui no Brasil.
- / **LTM:** *Last Twelve Months*, ou últimos doze meses. Refere-se à análise dos dados que considera a janela móvel de doze meses.
- / **MBS:** *Mortgage-backed securities* são ativos que podem ser negociados no mercado e que são lastreados em hipotecas.
- / **REITs:** *Real estate investment trust*, são empresas que tem como atividade principal os investimentos em ativos do segmento imobiliário.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão e/ou veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito 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, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

O atendimento aos clientes poderá ser realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração dos analistas:

Nós, **Lucas de Barros Serra e Ricardo Vilhar Peretti**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelos analistas responsáveis do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de suitability. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.