

REAL INVESTOR FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
RINV11

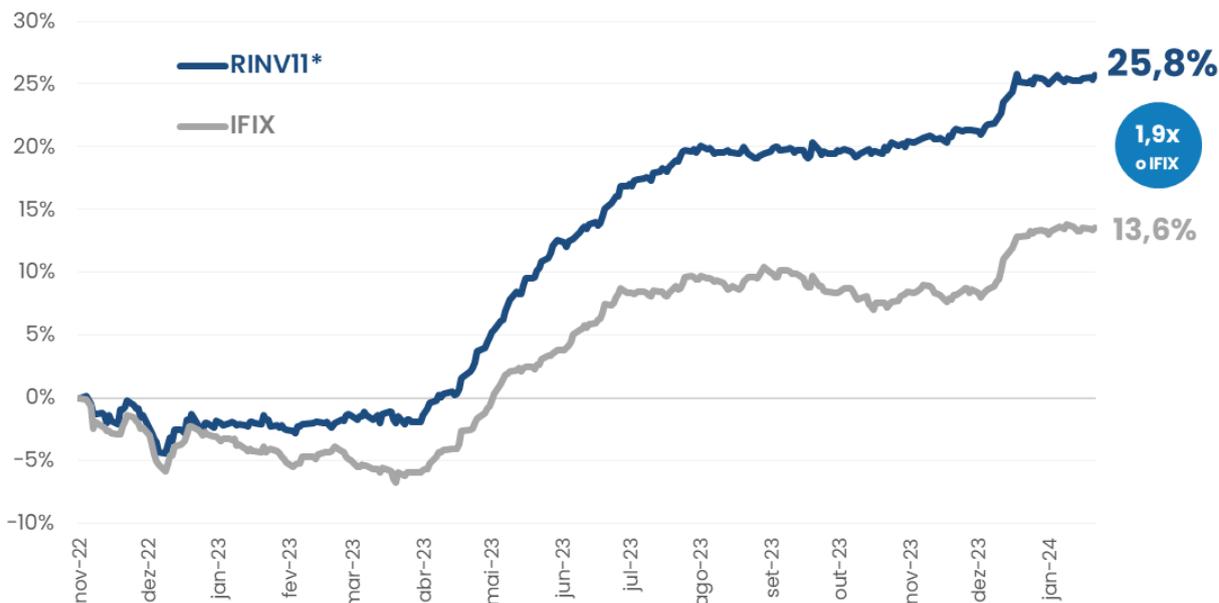
Relatório Mensal

JANEIRO 2024

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em janeiro o RINV11 obteve um retorno de +0,5% em seu valor patrimonial, enquanto o índice de fundos imobiliários (IFIX) avançou +0,7%. Desde o início, o desempenho acumulado é de 25,8%, equivalente a 190% do resultado do IFIX – um dos melhores resultados da indústria de fundos imobiliários

Resultado Acumulado RINV11 vs IFIX



*Retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos
Período de 11/11/2022 a 31/01/2024

A carteira de fundos imobiliários contribuiu com +1,3% do resultado do mês, sendo que +1,2% vieram dos fundos de recebíveis, os CRIs com +0,1% e as ações imobiliárias foram detratórias em -0,9%.

A distribuição de dividendos referente a janeiro para os cotistas do RINV11 será de R\$1,10 por cota, equivalente a um dividend yield de 1,01% a.m. No acumulado de doze meses, o *dividend yield* foi de 13,8% a.a., considerando a cota patrimonial de fechamento de janeiro, de R\$108,85. Vale ressaltar que além da distribuição recorrente de dividendos em patamares bastante atrativos, o RINV11 ainda aumentou seu valor patrimonial desde o início, feito incomum entre nossos pares.

Segue um breve descritivo de alguns dos acontecimentos no mês, segmentados pelas principais estratégias do Fundo.

1. Cotas de Fundos Imobiliários (FIIs)

A classe de Fundos Imobiliários representava ao final de janeiro 82% do Patrimônio Líquido (PL). Os FIIs agregaram +1,3% de resultado no mês, sendo os principais destaques os fundos KNUQ11 e VCRI11, que tiveram uma valorização de 2,96% e 2,95%, respectivamente, e representam, em conjunto, 13,9% do PL.

Algumas das posições que vínhamos aumentando recentemente, como WHGR11 e HSAF11 – todos fundos de recebíveis – consolidaram em janeiro uma boa valorização, reduzindo o potencial de ganho e dando uma boa oportunidade de desinvestimento. Como exemplo, o WHGR11, é um fundo que possui uma carteira de recebíveis voltada para papéis high grade com um portfólio de operações saudáveis e adimplentes. Em meados de 2023 o Fundo chegou a ser negociado por 0,85x o seu valor patrimonial, período em que foi uma das maiores posições do RINV11. Nos últimos meses, o preço a mercado praticamente se igualou ao valor patrimonial, gerando um importante ganho de capital e uma janela para finalização da posição com uma TIR no investimento de 26,8% a.a., enquanto o IFIX teve uma TIR de 14,0% no mesmo período.

Conforme observado no gráfico abaixo, o percentual de concentração do WHGR11 no PL foi sendo gradualmente aumentado (eixo esquerdo) à medida que a evolução do Preço sobre Valor patrimonial (eixo direito) do WHGR11 foi se reduzindo. A partir de setembro de 2023, com a redução do desconto anteriormente observado, passamos a reduzir a exposição ao Fundo até o desinvestimento total em janeiro de 2024:

Evolução da Participação em WHGR11 no RINV11

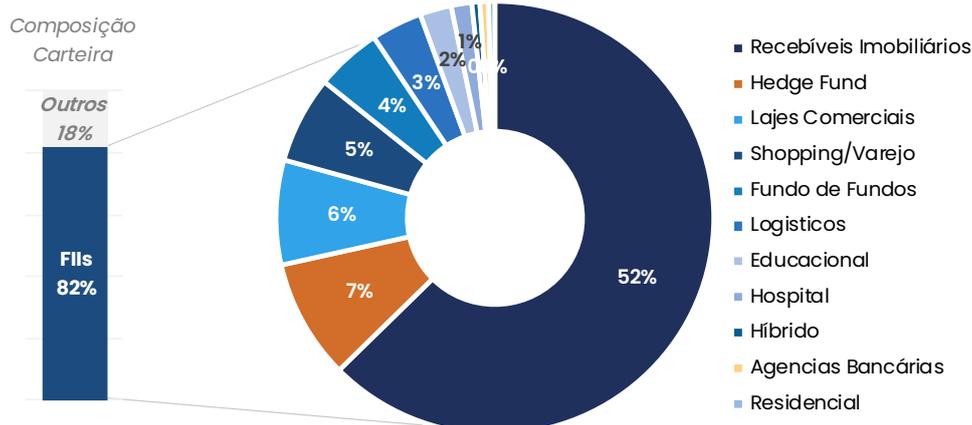


Em janeiro iniciamos uma posição em FATNII, fundo de lajes corporativas da Unitas BR. A gestão foca em imóveis bem localizados (Vila Olímpia e Itaim Bibi), buscando valor agregado por meio de reformas e adaptações que atendam às necessidades dos inquilinos. Isso resulta em valores de aluguel acima da média e contratos mais resilientes em relação aos pares. Além disso, a gestão tem demonstrado habilidade significativa em desinvestimentos, proporcionando benefícios adicionais aos cotistas.

Apesar da qualidade, o FATNII vinha sendo negociado com desconto sobre seu valor patrimonial, em um patamar de preço bastante atrativo o que nos permitiu a alocação com considerável margem de segurança.

No fechamento de janeiro, os principais segmentos em Fundos Imobiliários eram os seguintes:

Carteira FII



2. Ações do Setor Imobiliário

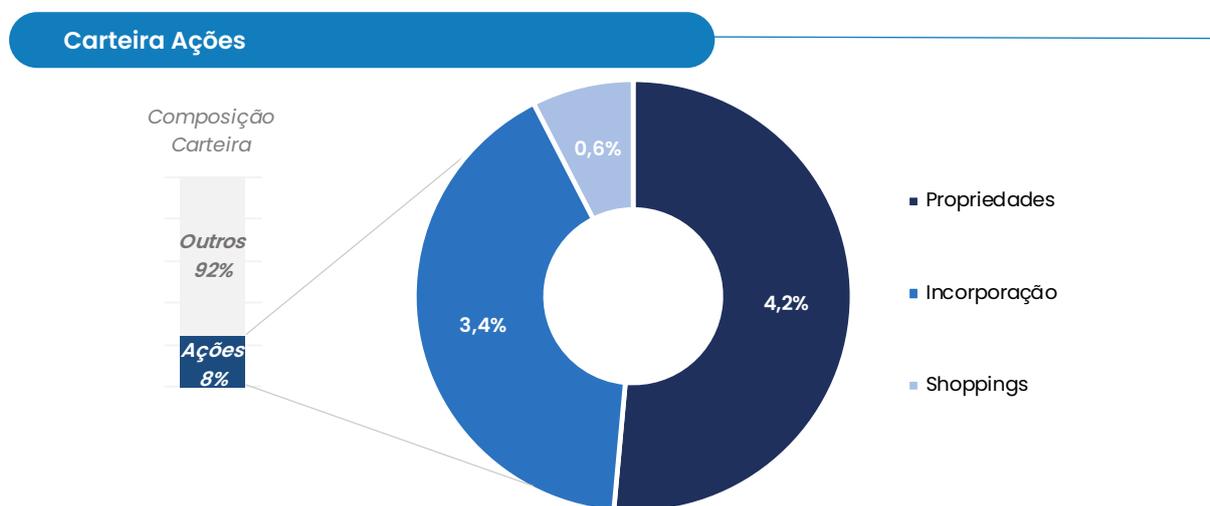
O portfólio de ações do RINVII foi um detrator do resultado em janeiro, representando um retorno de -0,9% no mês. O início do ano devolveu parte das fortes altas apresentadas do fim de 2023 para o mercado de ações de forma geral, com o Ibovespa tendo regredido -4,79% no mês. Julgamos que esse desempenho pouco tem a ver com os fundamentos das empresas, mas sim com a conjuntura macroeconômica e as expectativas do mercado para este ano, sendo que destes fatores provavelmente prevaleceram (i) preocupação com o arranjo fiscal brasileiro e (ii) sinalização de queda da taxa de juros americanas de forma menos acentuada.

Ao longo de janeiro, as empresas que compõe o portfólio do RINVII divulgaram as prévias de resultado de 2023 e, em todos os casos, os números foram positivos e em linha com o que temos

projetado de resultado para cada uma delas. A queda de preços durante o mês trouxe assimetrias, de modo que realizamos vendas parciais de alguns papéis que geraram aproximadamente R\$0,88/cota de lucro no mês e, aproveitamos para iniciar novas posições em ações que apresentam uma melhor relação de risco x retorno.

A receita vinda das ações foi incrementada também pelo pagamento de dividendos de Even (EVEN3) em janeiro/24, anunciados em dezembro/23, que somados com as distribuições dos últimos doze meses, equivale a 6,7% de seu valor de mercado. A empresa segue entregando bons resultados e com boas perspectivas, em linha com nossa tese.

Ao término desse período, os principais segmentos em ações do setor imobiliário na carteira do RINVII eram os seguintes:



3. Recebíveis

Em janeiro houve uma nova integralização prevista do CRI Vanguarda. Os dois empreendimentos alvo do CRI tem tido avanço de obras próximo ao cronograma, sendo que uma delas (Jonathas Nunes) deve ser entregue ainda em 2024. Ambos têm um bom percentual de vendas realizadas, sendo que as mais recentes têm ocorrido em valor superior ao histórico, aumentando assim a avaliação do estoque remanescente, aumentando o valor da garantia da operação, e melhorando ainda mais a relação de risco do investimento.

Ao final do mês, a parcela investida em CRIs somava 6,2% do PL. As características das operações que compõem a carteira seguem descritas abaixo:

Credlar Empreendimentos

Operação para aceleração de obras de empreendimentos da incorporadora antes dos pagamentos via Crédito Associativo da CEF. Como garantia há: (i) Fluxo de Recebíveis da incorporadora referente ao Residencial Chopin, em Praia Grande, que possui 320 unidades e VGV de R\$ 110mi. As obras estão 67,5% concluídas e as vendas, 39% realizadas; (ii) 2 imóveis em Alienação Fiduciária equivalentes a 197% do valor da emissão; (iii) Fundo de reserva no valor de R\$200 mil. A amortização é mensal, que reduz o risco e a exposição na operação.



IPCA
+13%

- ✓ **SETOR:** RESID. CLASSE MÉDIA
- ✓ **VENCIMENTO:** ABR/27
- ✓ **LTV:** 21%
- ✓ **PRAZO MÉDIO:** 1,5 ANOS
- ✓ **SECURITIZADORA:** PROVÍNCIA

Vanguarda Engenharia

Financiamento de duas obras na cidade de Teresina-PI. Os empreendimentos são o Jonathas Nunes (53% de vendas e 62% de obras realizadas) e o Dom Severino (com 75% de vendas e 47% de obras realizadas). A operação possui desembolsos trimestrais, e o fundo irá investir até R\$ 3,4mi no CRI, já investidos R\$ 2,1 milhões.



INCC
+11%

- ✓ **SETOR:** RESID. CLASSE MÉDIA
- ✓ **VENCIMENTO:** AGO/25
- ✓ **LTV:** 63%
- ✓ **PRAZO MÉDIO:** 1,5 ANOS
- ✓ **SECURITIZADORA:** CASA DE PEDRA

Real Supermercados

Financiamento da 5ª loja da rede Real Supermercados, em Batatais/SP, cujas obras já foram finalizadas. Conta com AF da 4ª loja do grupo com valor de avaliação superior a 170% do saldo devedor, além da CF do fluxo de recebíveis em conta Escrow, com o mínimo de R\$200 mil, superior ao valor da PMT mensal de juros. Operação ainda possui fundo de reserva de 2 parcelas de juros e aval dos sócios e demais empresas do grupo.



CDI
+5%

- ✓ **SETOR:** VAREJO
- ✓ **VENCIMENTO:** JUL/33
- ✓ **LTV:** 55%
- ✓ **PRAZO MÉDIO:** 4,0 ANOS
- ✓ **SECURITIZADORA:** CANAL

Carteira consolidada

O patrimônio do Fundo, ao final do mês de janeiro, ficou distribuído da seguinte forma:

FII 82%		Ativo	Setor	% PL
		FII	Recebíveis Imobiliários	51,7%
		FII	Hedge Fund	7,4%
		FII	Lajes Comerciais	6,5%
		FII	Shopping/Varejo	5,4%
		FII	Fundo de Fundos	4,0%
		FII	Logísticos	3,1%
		FII	Educacional	1,9%
		FII	Hospital	1,3%
		FII	Híbrido	0,5%
		FII	Agencias Bancárias	0,5%
		FII	Residencial	0,4%

Ações 8%		Ativo	Setor	% PL
		Ação	Propriedades	4,2%
		Ação	Incorporação	3,4%
		Ação	Shoppings	0,6%

CRI 6%		Ativo	LTV	Remuneração	% PL
		CRI Vanguarda	63%	INCC + 11,0% a.a.	2,3%
		CRI Real Supermercados	55%	CDI + 5,0% a.a.	2,0%
		CRI Credlar	21%	IPCA + 13,0% a.a.	1,9%

Caixa 4%		Ativo	% PL
		Fundos de Renda Fixa	3,9%

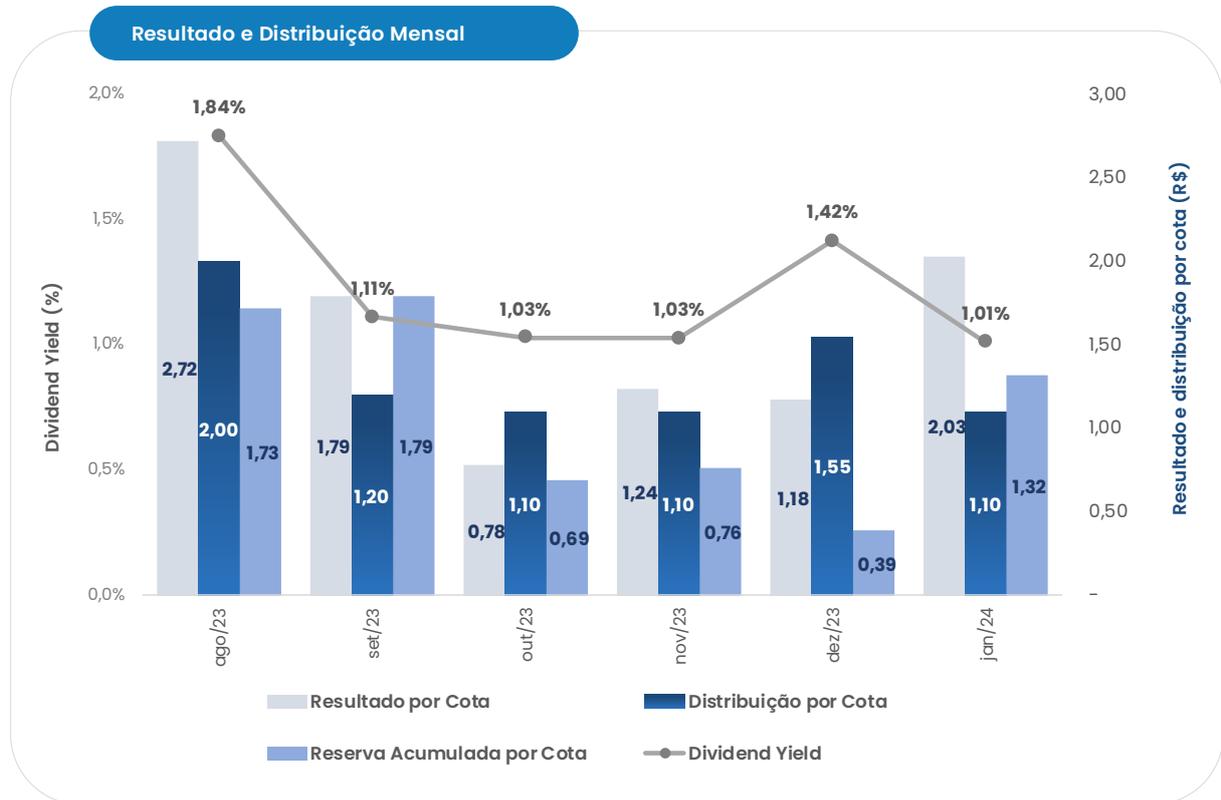
Demonstração de resultado

O ganho de capital auferido em vendas, tanto de ações quanto de fundos imobiliários, representou um montante significativo no mês, responsável por mais de R\$1,40 por cota. Essa parcela impulsionou o resultado total do mês, que foi de R\$2,03 por cota. Destes, serão distribuídos R\$1,10 aos cotistas, e após esse evento, o Fundo acumula R\$1,32 de reserva por cota.

Resultado Real Investor FII (R\$)						
	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	jan/24
Receitas – Flls	516.856	660.851	609.652	765.962	743.045	1.222.232
<i>Dividendos</i>	242.050	242.381	506.526	761.217	723.046	771.101
<i>Ganho de Capital</i>	274.806	418.470	103.126	4.745	19.998	451.131
Receitas – Ações	310.784	148.897	31.939	290.603	292.013	790.409
<i>Dividendos</i>	-	23.968	4.457	-	5.622	42.968
<i>Ganho de Capital</i>	310.784	124.929	27.482	290.603	286.391	747.441
Receitas – CRIs	49.328	54.210	53.701	63.628	60.814	60.438
<i>Juros</i>	45.648	51.972	49.484	58.948	56.576	55.586
<i>Correção Monetária</i>	3.680	2.239	4.216	4.679	4.238	4.852
Receitas – Caixa	11.070	42.405	44.715	23.727	25.324	59.051
Receitas – Total	888.038	906.363	740.006	1.143.919	1.121.197	2.132.130
Despesas	- 70.230	- 135.711	- 144.821	- 96.858	- 127.407	- 416.090
<i>Administrativas</i>	- 30.436	- 33.335	- 40.132	- 71.313	- 75.013	- 367.494
<i>Operacionais</i>	- 39.794	- 102.376	- 104.690	- 25.545	- 52.394	- 48.596
Resultado	817.808	770.652	595.185	1.047.062	993.789	1.716.040
Resultado por Cota	2,72	1,79	0,78	1,24	1,18	2,03
<i>Rendimentos Distribuídos</i>	600.258	516.371	838.448	929.979	1.310.424	929.979
Distribuição por Cota	2,00	1,20	1,10	1,10	1,55	1,10
Reserva Acumulada	517.828	772.110	528.847	645.930	329.295	1.115.357
Reserva Acumulada por Cota	1,73	1,79	0,69	0,76	0,39	1,32
Quantidade de Cotas	300.129	711.019	845.435	845.435	845.435	845.435

Composição de rendimento

O gráfico abaixo retrata a evolução do resultado mensal obtido pelo RINV11, o *dividend yield* distribuído nos últimos 6 meses, e o saldo acumulado de resultado não distribuído por cota.



Objetivo do Fundo

Gerar ganho de capital e obtenção de renda a partir da alocação em

(i) Recebíveis, (ii) Cotas de FIs, (iii) Ações e outros ativos ligados ao mercado imobiliário.

Razão Social

REAL INVESTOR FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO



Ticker de Negociação:

RINV11



CNPJ

44.625.612/0001-45



Data de Início do Fundo

11/11/2022



Prazo de Duração

Indeterminado



Patrimônio Líquido

R\$ 92.023.063,45



Cotas Emitidas

845.435



Valor Cota a Mercado (31/01)

R\$ 112,35



Patrimônio/Cota

R\$ 108,85



Taxa de Administração

1,00% a.a.



Taxa de Performance

15% sobre IPCA + Yield IMA-B 5



Custodiante

Oliveira Trust DTVM



Administrador

XP Investimentos CCTVM S.A.

Glossário

Cap rate: abreviação do termo “capitalization rate” ou taxa de capitalização. É uma métrica utilizada no mercado imobiliário para calcular o retorno anual da renda dos imóveis sobre seu valor de mercado.

Cota Patrimonial: representação do valor financeiro de uma cota dentro do patrimônio líquido do fundo.

Cota Valor de Mercado: valor da cota no mercado secundário na data de fechamento do relatório.

Covenant: cláusula contratual, que estabelece condições e restrições que o devedor precisa cumprir ao longo da operação, visando proteger os interesses dos credores e garantir que as condições financeiras do devedor seguem conforme estipulado.

Dividend Yield: rentabilidade relativa dos rendimentos pagos aos cotistas do fundo. É calculado pela divisão do rendimento sobre a cota valor de mercado.

High grade: são títulos de renda fixa que possuem baixo risco de crédito, correspondendo a uma menor taxa de retorno.

High yield: são títulos de renda fixa com maior risco de crédito e que proporcionam, portanto, uma remuneração com prêmio sobre títulos de menor risco. É comum que essas estruturas tenham um conjunto de garantias, com o objetivo de ponderar o risco da empresa devedora.

Loan-to-value (LTV): compreende o valor da dívida em relação ao valor da garantia. Quanto menor o LTV, menor é o risco da operação.

Middle Risk: são títulos com um grau de risco e rentabilidade intermediários entre o *high grade* e o *high yield*. Possuem uma rentabilidade mais atrativa do que os ativos *high grade*, e com um grau de risco inferior aos *high yield*. É comum que essas estruturas tenham um conjunto de garantias que visam ponderar o risco da empresa devedora.

Valor Geral de Vendas (VGV): valor potencial das unidades que compõem o empreendimento.

CONTATO:

www.realinvestor.com.br

ri@realinvestor.com.br

 **+55 43 3025-2191**

Siga nossas redes sociais



Londrina/PR

Av. Ayrton Senna da Silva, 600
Ed. Torre de Siena
21º Andar
Gleba Palhano
+55 43 3025-2191

São Paulo/SP

Rua Iguatemi, 192
Ed. Iguatemi Offices Building
Sala 151
Itaim Bibi
+55 11 2050-5199