

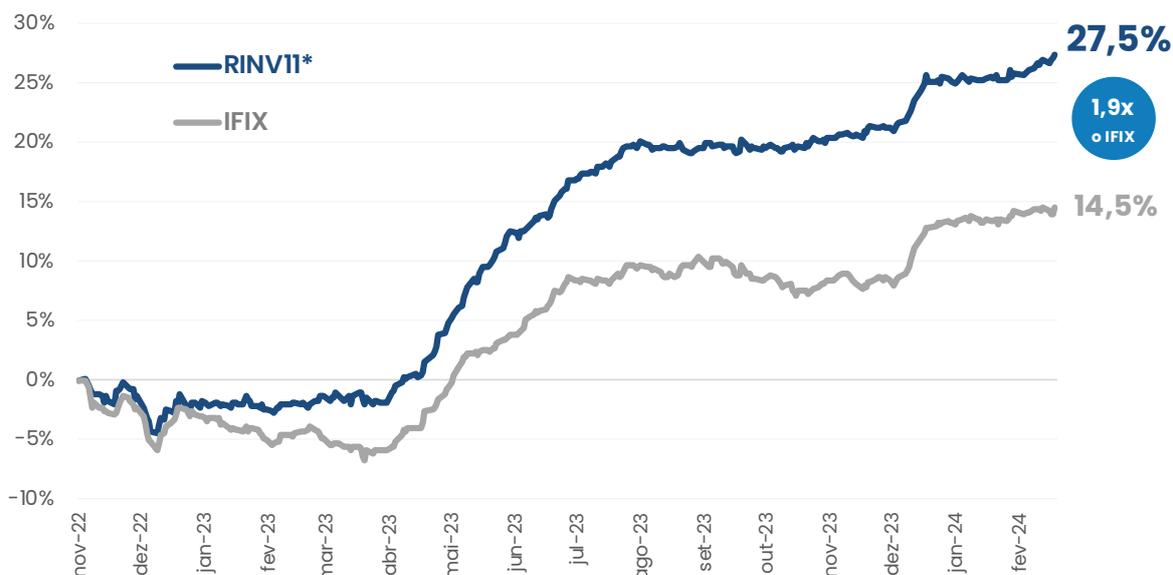
REAL INVESTOR FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
RINV11

Relatório Mensal
FEVEREIRO 2024

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em fevereiro o RINV11 obteve um retorno de +1,3% em seu valor patrimonial, enquanto o índice de fundos imobiliários (IFIX) avançou +0,8%. Desde o início, o desempenho acumulado é de 27,5%, equivalente a 189% 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 29/02/2024

A carteira de fundos imobiliários contribuiu com +1,0% do resultado do mês, sendo que os fundos de recebíveis foram novamente um destaque, contribuindo com +0,7% do retorno. As ações adicionaram +0,3% e os CRIs +0,1%.

A distribuição de dividendos referente a janeiro para os cotistas do RINV11 será de R\$1,25 por cota, equivalente a um dividend yield de 1,14% a.m. No acumulado de doze meses, o *dividend yield* foi de 14,0% a.a., considerando a cota patrimonial de fechamento de fevereiro, de R\$109,29.

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

Assembleia Geral de Cotistas – 15/03/2024

Foi convocada em 29 de fevereiro de 2024 uma Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas para tratar de algumas mudanças que a Gestão considerou adequada e oportuna para a continuidade do Fundo, são elas:

- A substituição da atual administradora para o BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM;
- A substituição do atual custodiante para o BANCO BTG PACTUAL S.A.;
- A substituição da controladoria e escriturador para o BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM;
- Inclusão da possibilidade de investimento em sociedades de propósito específico (SPE) até 34% do patrimônio líquido do Fundo;
- Inclusão da possibilidade de realização de *day trade*;
- Adaptações de forma a ajustá-lo ao padrão redacional da Nova Administradora.

As mudanças não alteram os custos do Fundo nem nossa forma de gestão, mas visam deixar nosso Regulamento mais abrangente para todo o espectro de oportunidades de investimentos imobiliários.

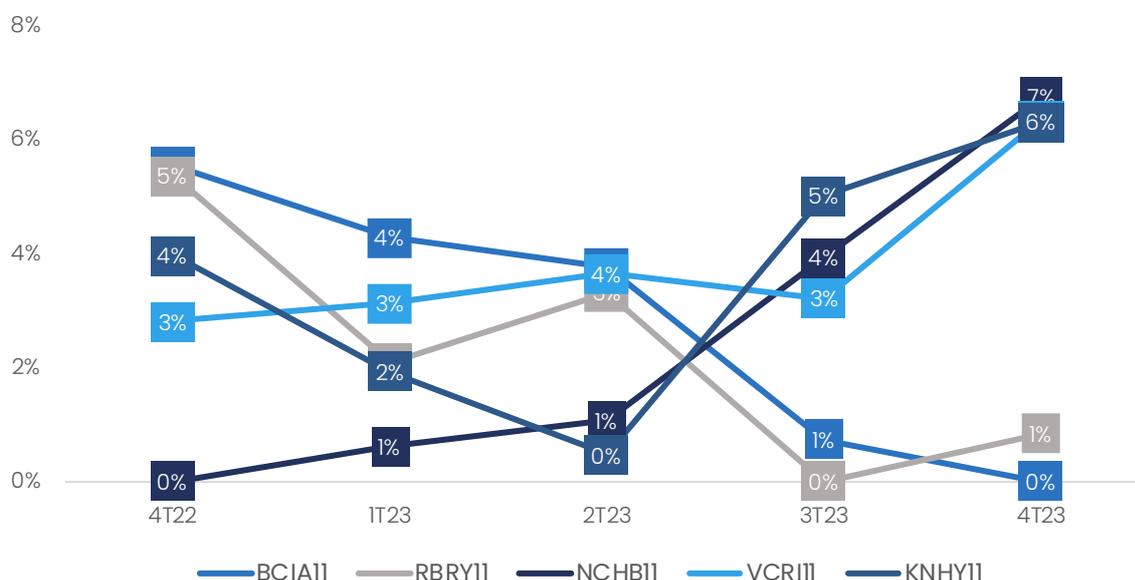
Como fato posterior, em 15 de março de 2024 foi encerrada a Assembleia tendo tido 43,14% votos favoráveis às mudanças propostas. Sendo assim, está previsto para 1 de abril de 2024 a conversão do fundo para seus novos prestadores de serviço e regido sobre o novo Regulamento.

Gestão Ativa

Em poucas ocasiões tivemos a oportunidade de expor o protagonismo que a gestão ativa tem adicionado de valor para nossos cotistas, mas a entendemos como um enorme diferencial e principal responsável pelo resultado superior que temos obtido em relação ao índice e à boa parte dos nossos pares, por isso abordaremos esse tema com brevidade a seguir.

Para ilustrar, separamos os FII's de maior concentração que compuseram a carteira do RINVII em observações trimestrais evidenciando uma busca constante por oportunidades, cujo gráfico segue:

Evolução de Posições FIIs (fechamentos trimestrais)



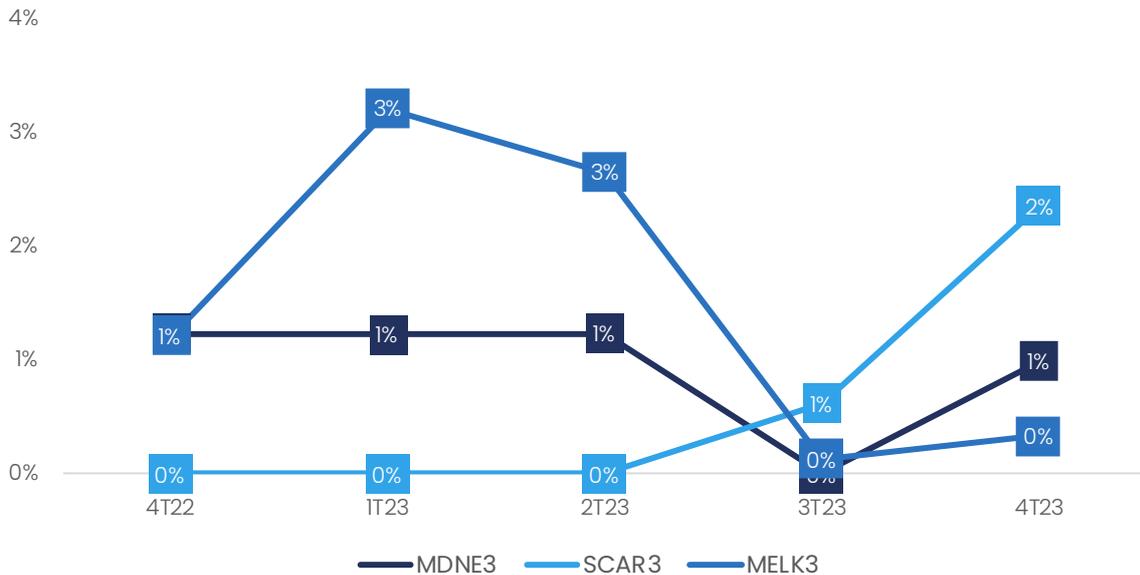
Como exemplo, o BCIA11, que concentrava quase 6% do nosso PL no fechamento de 2022 e foi principal representante da tese de duplo desconto dos FoFs, foi completamente desinvestido até o fechamento de 2023 – um investimento que nos gerou 24,9% de TIR contra 8,4% do IFIX no mesmo período. Outra posição relevante à época foi o RBRY11, com trajetória semelhante, cuja TIR foi de 28,9% contra 11,3% do IFIX.

Por outro lado, o KNHY11 era uma posição relevante ao final de 2022, que foi praticamente realizada até o 2º tri de 2023 e tem sido novamente aumentada desde então. Ao mesmo tempo também incrementamos as exposições em NCHB11 e VCRI11, em momentos que vinham sendo negociados com elevada margem de segurança.

Esses 5 fundos mencionados compõem uma pequena amostra dos 87 fundos que já passaram pela carteira, sendo que 46 desses já foram integralmente realizados.

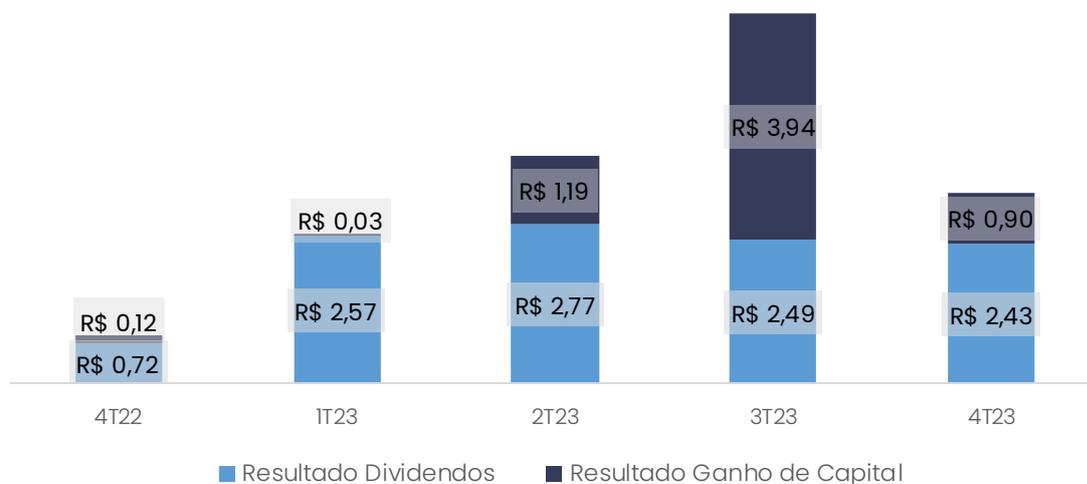
Quando olhamos para as ações no mesmo recorte temporal, a posição do RINV11 na incorporadora Melnick (MELK3), por exemplo foi realizada com uma TIR no investimento de 79% a.a. As empresas de propriedades São Carlos (SCAR3) e a incorporadora Moura Dubeaux (MDNE3) têm aumentado participação no PL mais recentemente, estando ambas já com importante lucro ainda não realizado.

Evolução de Posições Ações (fechamentos trimestrais)



A soma dos resultados de ganho de capital de cada um dos investimentos realizados, proporcionou um resultado caixa no período, desde o início do fundo, de R\$6,18 por cota, sem considerar os dividendos, conforme mostra o gráfico de composição de ganhos em base trimestral. Esse é um belo alpha adicionado pela gestão ativa, em uma janela que poucos fundos conseguiram ganhos não recorrentes.

Resultado Caixa por Fonte (fechamentos trimestrais)



Novas Emissões

Temos à vista muitas excelentes oportunidades de investimentos em todas as classes de ativos imobiliários que o RINVII está apto a alocar o que nos deixa seguros de realizar em breve nossa 3ª Oferta de Cotas do Fundo.

Assim como nas emissões anteriores, faremos esta terceira com foco em nossos cotistas – ao preço justo do patrimônio do fundo, buscando taxas mínimas de distribuição que não serão arcadas pelo fundo, nem pelos cotistas entrantes (a gestora arcará com os custos da emissão) e em um volume razoável para que o crescimento do PL não impacte a obtenção de resultado.

Sabemos que essas premissas nos excluem da mecânica mais comum de crescimento na indústria de FIIs atual, por isso lembramos aos nossos clientes que planejam iniciar sua posição no RINVII, que comprem antecipadamente cotas do Fundo para terem a possibilidade de exercer o Direito de Preferência e Direito de Sobras e Montante Adicional ao preço patrimonial do fundo.

1. Cotas de Fundos Imobiliários (FIIs)

A classe de Fundos Imobiliários representava ao final de janeiro 83% do Patrimônio Líquido (PL). Os FIIs agregaram +1,0% de resultado no mês, sendo os principais destaques os fundos NCHB11 e BROF11, que tiveram uma valorização de 3,07% e 9,36%, respectivamente, e representam, em conjunto, 10,3% do PL.

Ao longo de fevereiro finalizamos a posição em HREC11, fundo de recebíveis de médio risco da gestora Hedge, realizando uma TIR de 23,8% a.a. em um ciclo de quase doze meses de investimento e iniciamos a posição em dois novos fundos, o GARE11 e CLIN11.

O GARE11 é um fundo de propriedades da Guardian, que possuía um portfólio antes focado em imóveis logísticos, priorizando contratos atípicos e longos, com empresas de boa qualidade. Com a nova emissão, devem adicionar importante exposição ao segmento de renda urbana, mantendo o perfil de inquilinos e contratos fortes. A gestão tem realizado a reciclagem do portfólio com geração de lucro, e a reposição em ativos de boa qualidade a preços atrativos, em que vemos boas possibilidades de lucro em vendas futuras. Observamos ao longo deste mês uma pressão importante no preço de negociação do GARE11, que possibilitou a compra em um preço atrativo, cujo dividend yield projetado supera os 10% a.a. em um portfólio de boa qualidade e com bom perfil de locações e inquilinos.

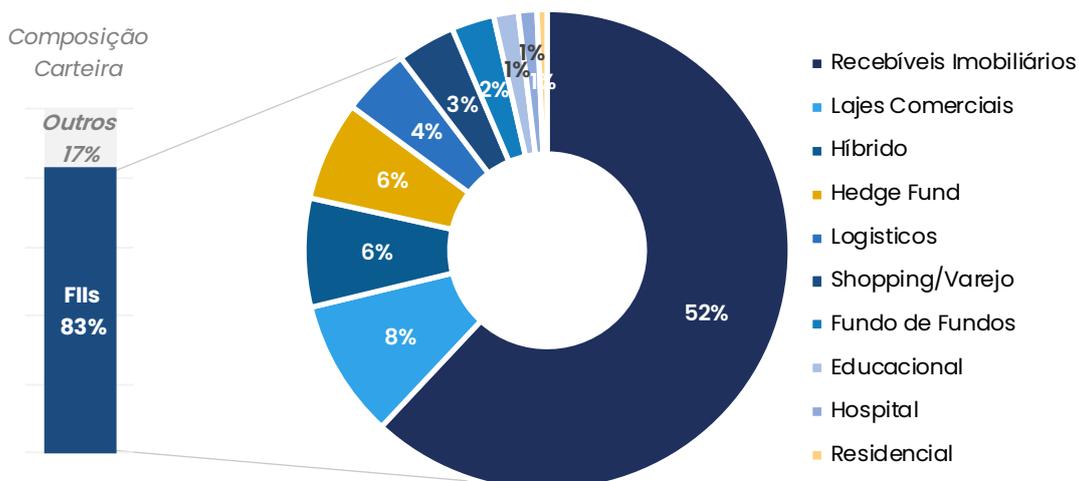
O Clave Índice de Preços FII (CLIN11) possui uma carteira de recebíveis focadas em ativos *mid/high yield*, todos adimplentes. Observamos recentemente uma forte queda nos preços do ativo, sem nenhuma relação com os fundamentos da carteira, de forma que realizamos a compra em preços próximos à 90% do Valor Patrimonial.

Preço/Valor Patrimonial CLIN11



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

Carteira FIIs



2. Ações do Setor Imobiliário

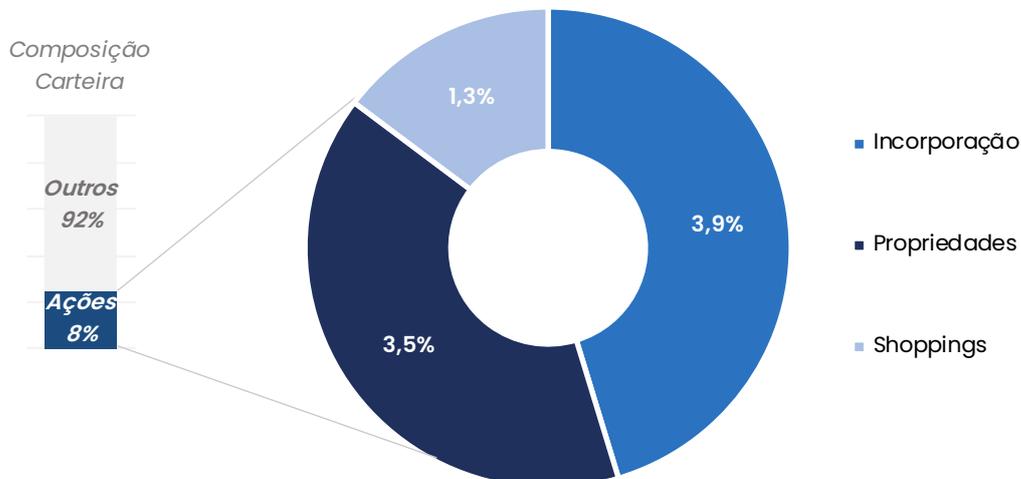
O portfólio de ações do contribuiu em +0,3% do resultado de janeiro do RINV11, com destaque para SYNE3 que se apreciou +70% em fevereiro.

A Syn Prop & Tech é uma das principais empresas de gestão de imóveis comerciais do Brasil, no qual entendíamos haver uma grande distorção entre seu valor de mercado e o valor dos seus ativos em portfólio. Essa assimetria ficou bastante evidente com o anúncio do desinvestimento parcial de alguns ativos, no valor de R\$ 1,85 bilhões, enquanto a avaliação de mercado para a empresa como um todo era, até então, de R\$800 milhões. Essa transação ocasionou a uma valorização das ações de +70% no mês. Apesar da alta, ainda vemos bom potencial de ganho na empresa, considerando que o preço atual ainda não avalia corretamente todo o valor dos ativos remanescentes, além da possibilidade de uma distribuição de dividendos robusta.

Outro destaque foi a Log Commercial Properties (LOGG3), que se valorizou +10,2% no mês. A companhia divulgou bons resultados no 4T23 com continuidade no crescimento do preço do aluguel acima da inflação e a manutenção de uma vacância de apenas 0,65%, muito menor quando comparado aos 10% da média nacional. A empresa anunciou ainda um dividendo de 3,3% em relação ao seu valor de mercado, já pago ao longo de fevereiro/24. Mesmo com a alta expressiva de fevereiro, a companhia segue sendo negociada com um desconto expressivo para seu valor patrimonial (0,55x), em um bom momento operacional.

Ao término desse período, os principais segmentos em ações do setor imobiliário na carteira do RINV11 eram os seguintes:

Carteira Ações



3. Recebíveis

A carteira de recebíveis adicionou +0,1% de retorno e, ao final do mês, a parcela investida somava 6,1% do PL.

Em fevereiro foi vinculado um novo contrato de aluguel com o Pão de Açúcar para um dos imóveis que compõe as garantias reais do CRI Credlar. Apesar desta transação não ter efeito direto sobre o CRI, avaliamos positivamente suas derivadas, como: (i) incremento na receita de aluguel após a carência contratual; (ii) melhorias no imóvel custeados pelo locatário; (iii) maior previsibilidade de continuidade da locação e; (iv) apreciação do valor do imóvel. Para confirmar este último ponto, trazemos uma reflexão acerca da precificação desse tipo de imóvel: Considerando o novo valor do aluguel sobre um cap rate conservador de 8% a.a., teríamos como resultado uma avaliação de valor do imóvel superior ao atual saldo devedor do CRI.

As demais operações seguem saudáveis e suas características e atualizações 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 72,8% concluídas e as vendas, 40% 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:** 17,8%
- ✓ **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 64% de obras realizadas) e o Dom Severino (com 76% de vendas e 50% 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:** 64%
- ✓ **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 fevereiro, ficou distribuído da seguinte forma:

FII 83%		Ativo	Setor	% PL
		FII	Recebíveis Imobiliários	51,5%
		FII	Lajes Comerciais	7,7%
		FII	Híbrido	6,1%
		FII	Hedge Fund	5,6%
		FII	Logísticos	3,8%
		FII	Shopping/Varejo	3,2%
		FII	Fundo de Fundos	2,4%
		FII	Educacional	1,4%
		FII	Hospital	1,0%
		FII	Residencial	0,6%

Ações 9%		Ativo	Setor	% PL
		Ação	Incorporação	3,9%
		Ação	Propriedades	3,5%
		Ação	Shoppings	1,3%

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.	1,8%

Caixa 4%		Ativo	% PL
		Fundos de Renda Fixa	4,2%

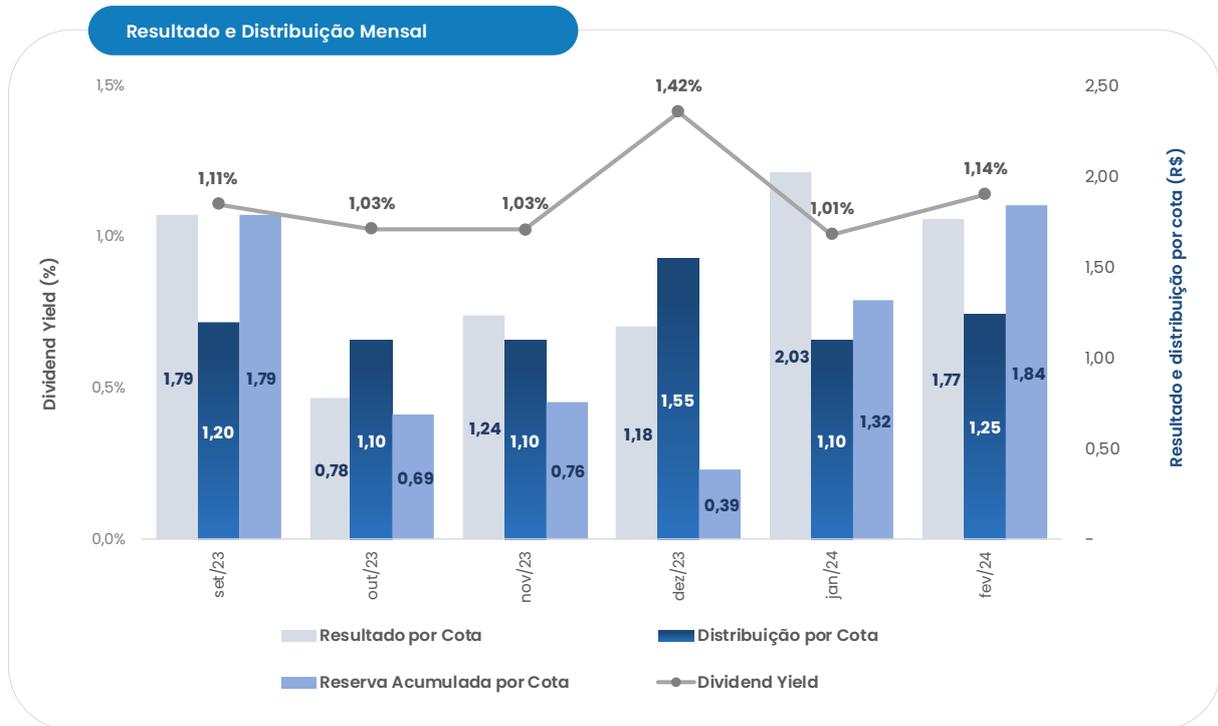
Demonstração de resultado

Ao longo de fevereiro foi realizado R\$1,77 de resultado por cota, dos quais serão distribuídos R\$1,25 aos cotistas, e após esse evento, o Fundo acumula R\$1,84 de reserva por cota.

Resultado Real Investor FII (R\$)						
	set/23	out/23	nov/23	dez/23	jan/24	fev/24
Receitas - FII's	660.851	609.652	765.962	743.045	1.222.232	1.386.555
<i>Dividendos</i>	242.381	506.526	761.217	723.046	771.101	799.754
<i>Ganho de Capital</i>	418.470	103.126	4.745	19.998	451.131	586.802
Receitas - Ações	148.897	31.939	290.603	292.013	790.409	312.538
<i>Dividendos</i>	23.968	4.457	-	5.622	42.968	31.044
<i>Ganho de Capital</i>	124.929	27.482	290.603	286.391	747.441	281.493
Receitas - CRIs	54.210	53.701	63.628	60.814	60.438	71.612
<i>Juros</i>	51.972	49.484	58.948	56.576	55.586	62.096
<i>Correção Monetária</i>	2.239	4.216	4.679	4.238	4.852	9.516
Receitas - Caixa	42.405	44.715	23.727	25.324	59.051	30.548
Receitas - Total	906.363	740.006	1.143.919	1.121.197	2.132.130	1.801.253
Despesas	- 135.711	- 144.821	- 96.858	- 127.407	- 416.090	- 300.738
<i>Administrativas</i>	- 33.335	- 40.132	- 71.313	- 75.013	- 367.494	- 83.799
<i>Operacionais</i>	- 102.376	- 104.690	- 25.545	- 52.394	- 48.596	- 216.940
<i>Imposto de Renda FII's</i>	- 54.961	- 83.694	- 20.625	- 937	- 4.000	- 90.226
<i>Imposto de Renda Ações</i>	- 46.618	- 18.739	- 4.122	- 45.310	- 42.959	- 12.116
<i>Outros</i>	- 797	- 2.256	- 797	- 7.855	- 1.638	- 14.597
Resultado	770.652	595.185	1.047.062	993.789	1.716.040	1.500.515
Resultado por Cota	1,79	0,78	1,24	1,18	2,03	1,77
<i>Rendimentos Distribuídos</i>	516.371	838.448	929.979	1.310.424	929.979	1.056.794
Distribuição por Cota	1,20	1,10	1,10	1,55	1,10	1,25
Reserva Acumulada	772.110	528.847	645.930	329.295	1.115.357	1.559.078
Reserva Acumulada por Cota	1,79	0,69	0,76	0,39	1,32	1,84
Quantidade de Cotas	711.019	845.435	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\$ 92.399.716,82



Cotas Emitidas

845.435



Valor Cota a Mercado (29/02)

R\$ 111,62



Patrimônio/Cota

R\$ 109,29



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