



MANATÍ RECEBÍVEIS  
ESTRUTURADOS FII

---

**MARE11**

*FII Cetipado*

RELATÓRIO MENSAL

**DEZEMBRO | 2024**

## OBJETIVO DO FUNDO

O Manatí Recebíveis Estruturados FII Cetipado tem por objetivo auferir rendimentos mediante a aplicação de recursos em ativos de cunho imobiliário, como CRI, FII, FIDC Imobiliário, entre outros, conforme descrito na Política de Investimentos detalhada no Regulamento.



## CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

<b>Código de Identificação</b>	MARE11	<b>CNPJ</b>	49.916.958/0001-16	<b>Início do fundo<sup>1</sup></b>	03 de outubro de 2023
<b>Quantidade de Cotas</b>	16.169.323	<b>Ofertas Concluídas</b>	1	<b>Gestor</b>	Manatí Capital Management
<b>Administrador</b>	Banco Daycoval S.A.	<b>Taxa de Administração</b>	1,20% a.a. s/ PL (all-in)	<b>Taxa de Performance<sup>3</sup></b>	20,00% s/ CDI
<b>Prazo do Fundo</b>	Indeterminado <sup>2</sup>	<b>Classificação Anbima</b>	FII Títulos e Valores Imobiliários Gestão Ativa	<b>Tributação</b>	Tratamento tributário para fundos <sup>4</sup>

(1) Início do fundo de investimento a partir da gestão da Manatí, com distribuição a mercado. (2) Prazo para Migração diz respeito ao prazo de até 5 anos contados da 1ª emissão de cotas para alteração do mercado em que as Cotas estejam admitidas à negociação, do mercado de balcão organizado para a bolsa de valores. (3) Taxa de Performance apurada e paga semestralmente, nos meses de janeiro e julho. Descrição completa pode ser encontrada no Regulamento. (4) Para investidores PF, os rendimentos distribuídos são isentos, ao passo que o ganho de capital são tributados conforme alíquota de 20%. No caso de investidores PJ, tanto os rendimentos distribuídos como o ganho de capital são objeto de incidência de imposto de renda, conforme alíquota de 20%.

## RESUMO DO MÊS

Patrimônio  
Líquido  
(R\$ MM)

R\$ 152,8

Dividendo  
Dezembro/24

R\$ 0,09

Dividendo  
equivalente<sup>3</sup> a114,2%  
CDIQuantidade  
de Cotistas

3.676

Dividend  
Yield<sup>1</sup>  
anualizado

12,0% a.a.

Divulgação de  
Dividendos<sup>2</sup>

Os dividendos são divulgados sempre no 14º dia útil de cada mês, enquanto o fundo estiver admitido à negociação em Balcão B3 (Cetipado)

Pagamentos  
de Dividendos

Os rendimentos auferidos dos ativos investidos são distribuídos aos Cotistas mensalmente até o 15º dia útil de cada mês

(1) Dividend yield mensal e anualizado, calculado sobre a cota patrimonial de fechamento do período em questão. (2) Assim que o ambiente de negociação do fundo for alterado para bolsa de valores, automaticamente a divulgação de dividendos passará a ocorrer no 10 dia útil do mês. (3) Equivalência considera gross-up de 15% de imposto de renda sobre a remuneração comparativa do Fundo em relação ao CDI do período.

## MANATÍ NAS MÍDIAS SOCIAIS

Visando aproximar ao máximo a gestão dos investidores e parceiros da Manatí, gostaríamos de convidá-lo a acompanhar a Manatí nas mídias sociais.

Agora, além dos conteúdos já disponibilizados em nossa página do Instagram e LinkedIn, criamos a comunidade da Manatí no Whatsapp, a Manatí News.

Nela, será possível ficar por dentro das novidades da Manatí, de forma acessível e descomplicada. Além das informações específicas dos fundos, como fatos relevantes, distribuição de dividendos, divulgação de relatório mensal, estudos de caso, entre outros, também compartilharemos insights de mercado, conteúdos exclusivos e notícias relevantes do mercado imobiliário, para fortalecer cada vez mais nossa conexão junto aos nossos investidores e parceiros da casa.

Não deixe de nos acompanhar e fique por dentro de todas as novidades!



 @manaticm



 Manatí Capital Management



Comunidade  
Manatí News

## HIGHLIGHTS DO MÊS



Dividendo de **R\$ 0,09** por cota no mês, equivalente a remuneração de **114,2% do CDI** equivalente no mês



**Geração de retorno** excedente CDI de forma **consistente**, com retorno do **Patrimônio Líquido ajustado** pelos dividendos distribuídos de **+12,1%** vs. **11,7% do CDI Equivalente**, mesmo com abertura impressionante da curva de juros



O **fundo** encerrou o **mês de dezembro** com **96,0% dos recursos investidos** em ativos-alvo, com remuneração média de **CDI + 4,2% a.a.** e **IPCA + 10,3% a.a.**

## COMENTÁRIO ESPECIAL

### TEMPOS TURBULENTOS: OPORTUNIDADES NO HORIZONTE

Cenário  
macroeconômico

Seguindo a tendência do trimestre, dezembro manteve a apreensão sobre os preços dos ativos e se mostrou mais um mês bastante desafiador para os investidores locais.

Pelo lado internacional, a **realidade de maior dificuldade para os mercados emergentes realmente se impôs** sobre os diversos cenários conjecturados ao longo de novembro. A cautela do FED em relação aos próximos passos da política monetária por lá foi firmada, em virtude da robustez da atividade econômica e resiliência dos índices inflacionários em convergir para a meta de 2,0%. Ao passo que os ativos passaram a incorporar maior volatilidade fruto das declarações do novo presidente, evidenciamos um **dólar cada vez mais forte** em relação aos seus pares no mundo e grande inquietação quanto a prontidão da agenda de maior protecionismo.

Nesse contexto, o **FED decidiu por reduzir o ritmo de corte dos FED Funds** para 0,25% e passou a estimar apenas 2 novas flexibilizações de mesma magnitude para o ano de 2025. Naturalmente, a curva de juros futuros abriu de forma significativa, tornando ainda **mais complexo o tabuleiro das economias globais para captura do fluxo de capitais**, sobretudo àquelas que insistem em seguir caminhos tortuosos economicamente.

Falando em caminhos sinuosos, a **frustração com o pacote de corte de gastos continuou impulsionando o movimento de deterioração dos preços dos ativos locais**. O que já seria complicado, vide o cenário internacional, pareceu piorar, conforme a paciência dos investidores se esgotou e o resquício de credibilidade do atual governo para com a política fiscal se esvaiu. O Banco central bem que tentou reancorar as expectativas de longo prazo, com **aumento de 100 bps na reunião do COPOM** no início do mês e ainda deixou explícito seu comprometimento com **mais 2 aumentos de mesma magnitude** para as reuniões seguintes, projetando a **Selic para 14,25% a.a. ao final de março**.

Mesmo assim, sua postura mais firme foi inócua, de forma que seu **esforço foi literalmente engolido pelo temor de longo prazo dos investidores**. Com isso, a curva de juros futuros passou por movimento expressivo de abertura, denotando a exigência de uma **Selic mais alta e por mais tempo**, para minimamente contrabalancear as expectativas desancoradas de inflação. Como de se esperar, o Real não passou ileso a esse processo, mesmo com a atuação massiva do Banco Central na venda de reservas cambiais, visando frear uma eventual “especulação” sobre a moeda.

“

Selic deve permanecer em patamar mais alto, por mais tempo

”

## COMENTÁRIO ESPECIAL

### TEMPOS TURBULENTOS: OPORTUNIDADES NO HORIZONTE

Cenário  
macroeconômico

Como já trouxemos em cartas anteriores, o fato é que a crise de credibilidade já está contratada e **apenas a política monetária não é suficiente para resgatar o interesse externo**. Entramos em um ambiente macroeconômico hostil, no qual está claro que decisões paliativas continuarão sendo absolutamente desconsideradas por parte dos agentes econômicos.

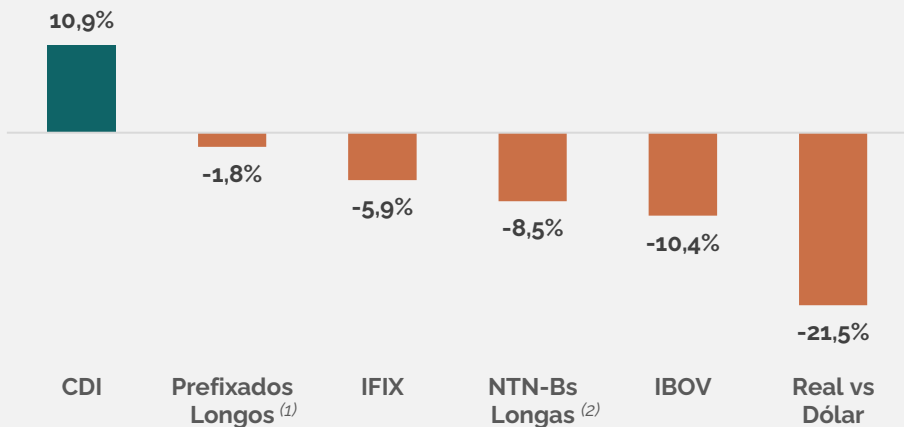
Sem o tão impreterível ajuste fiscal, a **política monetária deverá continuar em terreno bastante restritivo**, aumentando cada vez mais o déficit nominal e asfixiando a atividade econômica, em um cenário de inflação mais alta. Resumindo, caso não seja aplicado o remédio correto para a enfermidade já identificada, não há milagre que cure o paciente e **toda proteção será importante para os portfólios**.

Performance dos  
ativos

Seguindo a cartilha esboçada acima, todos os ativos locais sofreram. Os índices de títulos públicos IMA-B5+ (composto por títulos indexados à inflação de prazo superior a 5 anos) e IRF-M1+ (composto pelos títulos prefixados com vencimento superior a 1 ano), que possuem maior sensibilidade ao risco de longo prazo do país, apresentaram queda de 4,4% e 3,0% respectivamente apenas no mês de dezembro.

Para fins ilustrativos, o DI Futuro com vencimento em 2027, que **mede a taxa Selic média de hoje até o primeiro dia de janeiro de 2027, chegou a marcar 16,39% a.a.**, o que é um valor insano, principalmente quando lembramos do início do ano e perspectiva de Selic em 1 dígito. O Ibovespa também sofreu forte queda, com -4,3% no mês e acumulando -10% de desvalorização em 2024. E o real também encerrou com desvalorização de 21,4% em relação ao dólar no ano, reflexo das decisões infelizes tomadas até o momento. Enquanto isso, o CDI segue inabalável, com retorno de 0,9% no mês e 10,9% no ano.

#### PERFORMANCE DOS ÍNDICES DE MERCADO EM 2024



Fonte: Manatí e Broadcast. (1) Representado pelo IRFM-1+. (2) Representado pela IMAB-5+

## COMENTÁRIO ESPECIAL

### TEMPOS TURBULENTOS: OPORTUNIDADES NO HORIZONTE

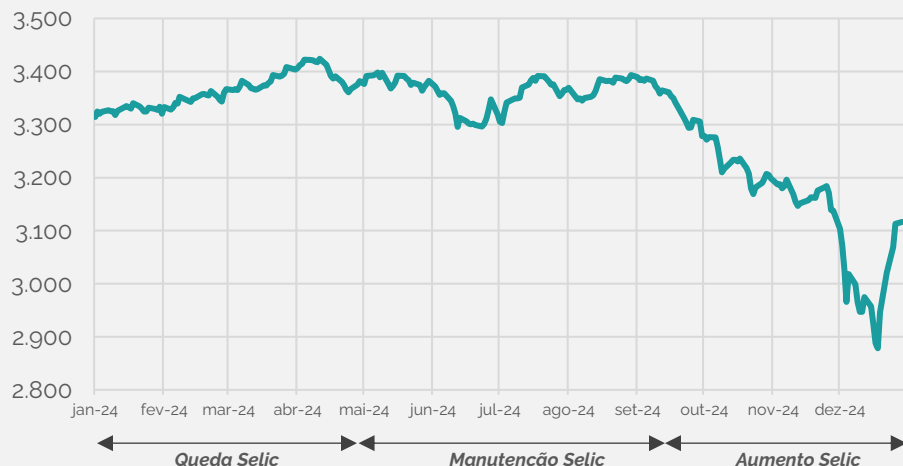
*Comportamento IFIX no ano e em dezembro*

Da mesma forma, a volatilidade das taxas de juros continuou influenciando negativamente os fundos imobiliários. Seguindo o movimento de abertura das curvas de juros, tanto real quanto nominal, o **IFIX apresentou mais um mês de queda**, fechando com **-0,7%**, levando o índice a **performance melancólica em 2024 de -5,9%**. Isto posto, é possível inferir que a queda nominal das cotas dos fundos imobiliários foi muito maior, dada a características de *total return* do índice.

Em termos setoriais, praticamente todos os segmentos sofreram no ano. A **magnitude do movimento de abertura das NTN-Bs e do DI Futuro foi realmente um cenário de cauda**, quando olhamos sob um viés probabilístico e seu impacto no preço dos ativos é inevitável, por mais que o resultado operacional dos fundos esteja melhor do que em momentos anteriores. Naturalmente, os **fundos de tijolo sofreram mais**, ao passo que os fundos de papel conseguiram defender, em parte, tal movimento.

Na 2ª quinzena do mês, foi possível observar uma recuperação, mas este **movimento nos pareceu puramente técnico**, uma vez que não houve nenhuma **notícia relevante de viés fiscal suficiente para alterar o curso das expectativas dos juros futuros**. De todo modo, como já trouxemos em cartas anteriores, mencionamos a questão da desistência dos investidores, a qual, na nossa opinião, exacerbou esse movimento recente de queda expressiva dos fundos imobiliários. **Nos parece também que esse movimento de saída dos investidores de forma mais massiva possa ter chegado ao fim**, o que, em tese, teria ajudado esse "suspiro" de fim de ano do mercado secundário. Mas permanece imprescindível acompanhar o comportamento dos fundos ao longo dos primeiros meses para se ter uma visão melhor da tendência da classe de ativo.

#### COMPORTAMENTO IFIX EM 2024 E DEZEMBRO



Fonte: Manatí e Broadcast



## COMENTÁRIO ESPECIAL

### TEMPOS TURBULENTOS: OPORTUNIDADES NO HORIZONTE

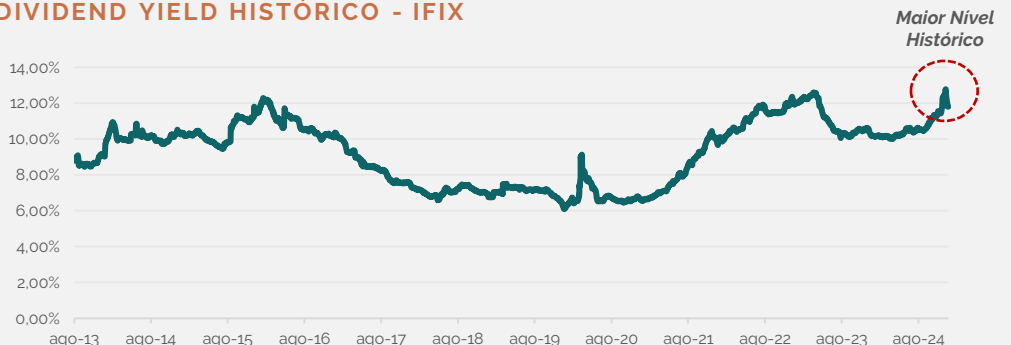
*Relevância dos Dividendos no Retorno Total. Visão sobre IFIX no Curto Prazo e Manutenção das Posições*

Ainda se tratando da precificação e retorno dos fundos imobiliários, é importante refletir a respeito da **relevância do dividendo mensal** em relação a rentabilidade total dos investidores nesta classe. Mesmo com a grande volatilidade verificada na margem, o fato é que, **em janelas maiores de análise, os FIIs costumam entregar retornos positivos competitivos** em relação a outros tipos de investimento. Em nossa opinião, um dos fatores que leva a essa conclusão é o fato de os **gestores terem a obrigatoriedade de distribuir praticamente todo o resultado operacional** gerado em cada semestre aos investidores, diferentemente do que acontece com as ações, por exemplo. Sendo assim, por definição, o **retorno dos FIIs acaba tendo um peso muito maior no mês a mês**, na medida em que esse dividendo é distribuído, ao invés dos  $n$  reinvestimentos dos lucros gerados pelas empresas, que, inevitavelmente, acabam postergando a concretização da estratégia por ciclos mais longos, embutindo maior grau de risco a este resultado futuro.

Uma vez que a classe dos fundos imobiliários deveria oscilar menos em relação a outras classes de ativos, por conta dessa proximidade do resultado recorrente, **grandes oscilações não deveriam ser parte da característica natural dos FIIs**. Quando estes **movimentos de cauda** ocorrem, então são criados **momentos de grande arbitragem para aquisição de ativos pagadores de dividendos, e ainda com grande probabilidade de ganho de capital no médio ou longo prazo**, o que nos parece ser o caso atual. Nesse momento é que entra o **conceito de horizonte de investimento** de cada investidor.

Ao mesmo tempo, para fins de alinhamento de expectativa conforme trouxemos anteriormente, continuamos acreditando que não há **nenhum grande movimento de reprecificação positiva** dos fundos imobiliários engatilhado **para o curto prazo**, dada a ausência de **eventos catalisadores**. Independente disso, em outros momentos de queda relevante nas cotas dos FIIs, **quando surgiu** um fatídico evento de mudança estrutural (que ninguém sabe, a priori), **as cotas reagiram bem e reagiram rápido**. Isto posto, entendemos que a volatilidade incomoda, mas **ficar de fora do mercado com os preços tão deprimidos não nos parece a melhor estratégia de investimento**, ainda mais com o *dividend yield* atual em patamar tão alto e isento de imposto de renda.

#### DIVIDEND YIELD HISTÓRICO - IFIX



Fonte: Manatí, Bloomberg.

## COMENTÁRIO ESPECIAL

### TEMPOS TURBULENTOS: OPORTUNIDADES NO HORIZONTE

*Ponto de Atenção para o Investidor de FIIs e Percepção*

Para o cenário que se desenha a frente, o acompanhamento diário dos preços dos ativos e fundamentos de cada FII é importantíssimo para avaliação da relação risco-retorno de cada investimento. Adicionalmente, é **condição obrigatória para o investidor a análise, conhecimento e conforto em relação a capacidade analítica do gestor, visando corroborar que os ativos investidos foram corretamente fundamentados, sensibilizados e mantém seu valor intrínseco** apesar dos altos e baixos do mercado. O ato de se adquirir um determinado ativo por parte do gestor é apenas uma parte do trabalho, e o acompanhamento recorrente de cada devedor ou cada inquilino, antecipando obstáculos e reorganizando as rotas é que aumenta a probabilidade de esses ativos investidos realmente performarem conforme o cenário desenhado inicialmente no momento da tomada de decisão. Isso é verdadeiro especialmente em momentos mais desafiadores, com inflação e Selic altas, arrefecimento da atividade econômica, o que pode aumentar a vacância em alguns mercados, etc.

*Gestão do MARE11, Dividendo e Guidance*

Especificamente quanto a gestão do MARE11, a cabeça do time de gestão se mantém a mesma em relação aos últimos meses do ano. O **atual nível de taxas de juros**, especialmente com a perspectiva de um ajuste maior na política monetária, é perverso para as contas públicas e empresas, mas **permite com que a gestão consiga realizar investimentos a taxas prefixadas muito atrativas**, sem contar todas as oportunidades observadas no mercado secundário que, por si só, já oferecem retornos muito interessantes.

No caso da marcação e retorno mensal, **todo o movimento de abertura expressiva das curvas de juros já está incorporado** no preço dos ativos em carteira e já sensibilizou a cota. Dessa forma, novos aumentos de Selic e mesmo a desancoragem da inflação tendem a influenciar de forma positiva e direta a rentabilidade do MARE11, entregando aos cotistas uma **alocação defensiva, com menor volatilidade e ainda com possibilidade de recuperação em caso de melhora de mercado**.

Ademais, o giro da carteira com compressão de taxa e consequente ganho de capital nas posições investidas, na linha da gestão ativa, e busca por resultados extraordinários, aprimora ainda mais os resultados, especialmente em cenários desafiadores de mercado, o que inclusive agregou valor ao longo do ano. Vale ressaltar que continuaremos trabalhando com uma **forte presença de operações em CDI+ na carteira do MARE11, visando aumentar tal exposição no curto prazo**.

Com relação aos dividendos, particularmente no mês, mais uma vez houve a distribuição de **R\$ 0,09 por cota**, o que representa um **dividend yield anualizado de 12,0%** a.a., quando calculado sobre a cota patrimonial de fechamento de dezembro ou **114% CDI líquido de IR**. Se considerarmos apenas os dividendos, **no ano tal distribuição foi equivalente a 129% CDI Equivalente na média, o que nos parece bastante competitivo**.

“

Continuaremos trabalhando com forte presença de ativos atrelados ao CDI

”

## COMENTÁRIO ESPECIAL

### TEMPOS TURBULENTOS: OPORTUNIDADES NO HORIZONTE

#### Perspectivas

Olhando a frente, nossa visão se mantém: o **MARE11 permanece muito bem-posicionado para agregar valor ao portfólio dos investidores**, em virtude das qualidades de atuação dentro do espectro completo de ativos elegíveis por parte da equipe de gestão e características de risco e volatilidade mais comportadas.

O contexto macroeconômico dos últimos meses se deteriorou em termos de preço dos ativos, e a **atuação mais cautelosa permanece**. Independente disso, para as operações de CRI, com a reabertura das taxas de juros, especialmente dos títulos indexados à inflação (NTN-B), a originação de novas operações, seguindo o DNA da Manatí, inevitavelmente parte de uma base mais dilatada dos indexadores, o que melhora as probabilidades para ganhos de capital futuro e mantém uma proteção direta à inflação. De todo modo, **continuamos trabalhando no incremento da posição em ativos pós-fixados**, aproveitando o ciclo de alta da taxa de juros no curto prazo, que deve trazer uma Selic mais alta, por mais tempo. **Ainda, todas as nossas operações permanecem adimplentes e em dia com suas obrigações**.

Com a carteira em grande parte composta por ativos bem estruturados com bom risco de crédito e ganhos de capital proveniente de trading de alocações táticas ou oportunísticas, **o fundo atingiu +12,1% de performance acumulada**, de acordo com o patrimônio líquido ajustado pelos dividendos distribuídos. Nesse mesmo período, o **CDI equivalente**, ou seja, líquido de impostos (conforme alíquota de imposto de renda de 15% sobre os rendimentos) **rendeu +11,7%, mantendo o retorno excedente sobre o benchmark**, mesmo com todo o movimento de deterioração mencionado anteriormente.

Em se tratando da performance do MARE11, a nossa posição continua gerando retornos superiores aos benchmarks no período. Em nossa opinião, **gestão ativa, leitura de mercado e expertise de estruturação** da Manatí são os pilares responsáveis pela geração de retornos acima da média para os nossos investidores. Nesse ambiente de maior volatilidade macroeconômica, nossa visão é de que a capacidade analítica, especialmente microeconômica, e a leitura de mercado para implementação de gestão ativa e geração de resultado extraordinários continuarão sendo um grande divisor de águas entre as performances da indústria de fundos imobiliários e, por isso, **continuaremos muito atentos as tendências de mercado, visando (i) proteção do patrimônio e (ii) consistência na distribuição de dividendos**.

Na nossa visão, a **consistência dos dividendos é fundamental**.

**Seguiremos aprimorando o relatório para dar cada vez mais profundidade e transparência ao cotista da situação do fundo e visão do gestor.**

Agradecemos a confiança dos investidores,  
**Equipe de Gestão Manatí**

## DIVIDENDO E DIVIDEND YIELD

(VALORES EM R\$)

A principal fonte de resultado caixa do fundo no mês foram as alocações em operações de CRI, seguido pelos rendimentos advindos dos FIIs e a remuneração do caixa em instrumentos de liquidez. Importante ressaltar que, além dos juros e dividendos recorrentes das operações investidas, a **gestão tem promovido uma atuação ativa**, no mapeamento de oportunidades de desinvestimentos para realização de **ganhos de capital**, com intuito de trazer ao cotistas **resultados extraordinários na composição dos dividendos**. Por meio dessa gestão ativa, seguiremos defendendo o patrimônio líquido do MARE11, visando a reciclagem de ativos para alocação dos recursos sempre nas melhores oportunidades de investimentos.

Com relação ao dividendo distribuído, divulgamos o valor de **R\$ 0,09 por cota**, o que equivale ao **dividend yield de 12,0% a.a.**, com base na cota patrimonial do fechamento do período, isento de imposto de renda. Em comparação às métricas de mercado, tal dividendo equivale a **114,2% CDI equivalente<sup>2</sup>**, ou seja, líquido de imposto de renda na alíquota de 15%, em razão do tratamento tributário do FII.

Dividendo de

**R\$ 0,09**

por cota  
no mês

Rentabilidade de

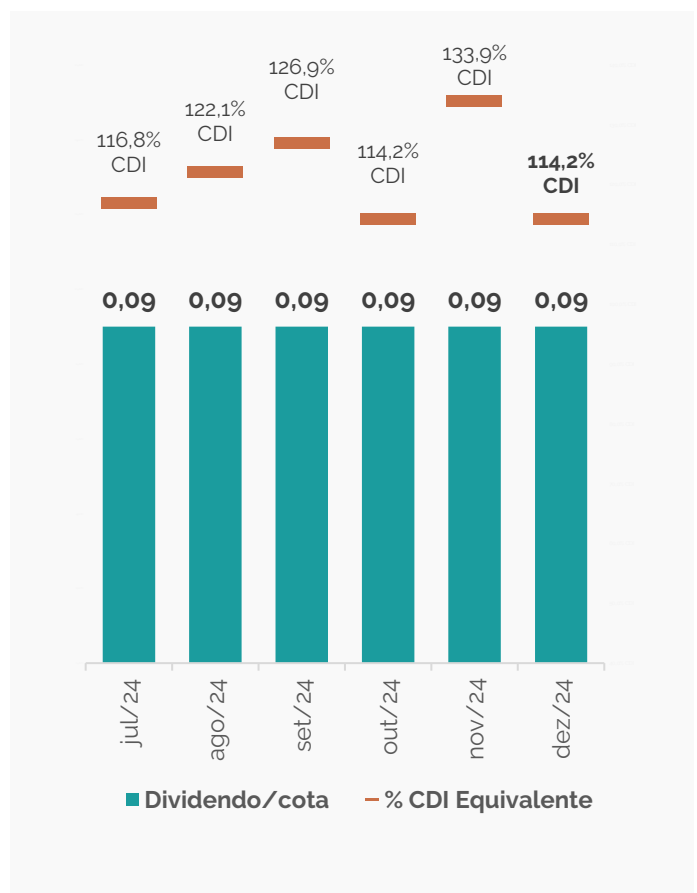
**114,2%**

Em relação ao  
CDI Equivalente

Dividend Yield de

**12,0%**

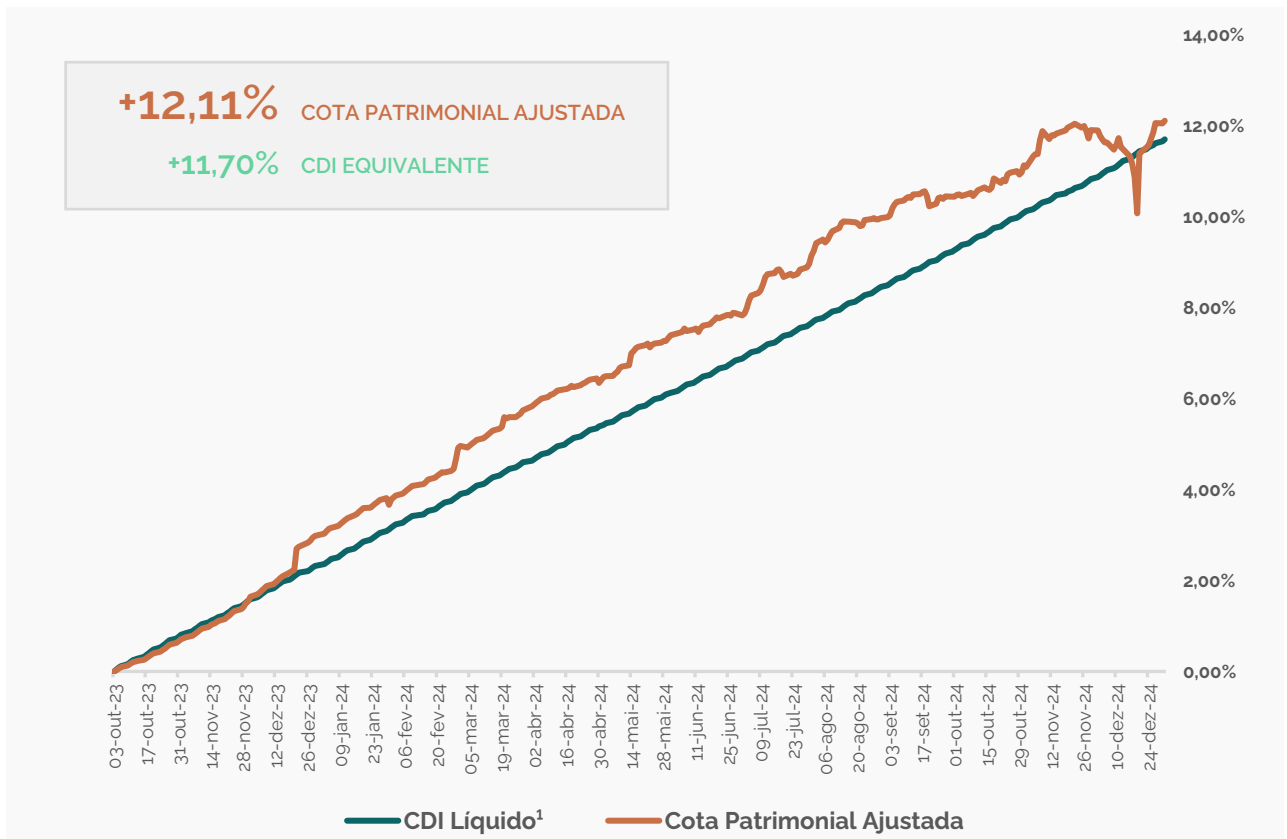
a.a. em relação a  
cota patrimonial



(1) Dividend Yield calculado com base na cota de emissão de R\$ 10,00. (2) CDI líquido, conforme alíquota de 15% de imposto de renda. Fonte: Manatí e Broadcast.

## RENTABILIDADE DO FUNDO

Para fins de comparação, tomamos como base o retorno acumulado do fundo *versus* seu principal *benchmark* desde o início das operações. No caso, a **cota patrimonial ajustada** pelos dividendos distribuídos e líquida dos custos de emissão apresentou uma rentabilidade de **+12,11%**. Nesse mesmo período, o custo de oportunidade, representado pelo **CDI Equivalente**, líquido de imposto de renda com alíquota de 15%, apresentou uma valorização de **11,70%**. Em termos relativos, o fundo superou o principal benchmark de comparação, embora tenha apresentado uma rentabilidade inferior ao CDI no mês, em virtude da forte abertura da curva de juros real.



2023	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23 <sup>2</sup>	nov/23	dez/23	Ano	Início
<b>MARE11</b>										0,67%	0,87%	1,42%	2,99%	2,99%
<b>CDI Equivalente</b>										0,77%	0,78%	0,76%	2,32%	2,32%
% CDI										<b>87,3%</b>	<b>111,4%</b>	<b>187,1%</b>	<b>128,6%</b>	<b>128,6%</b>

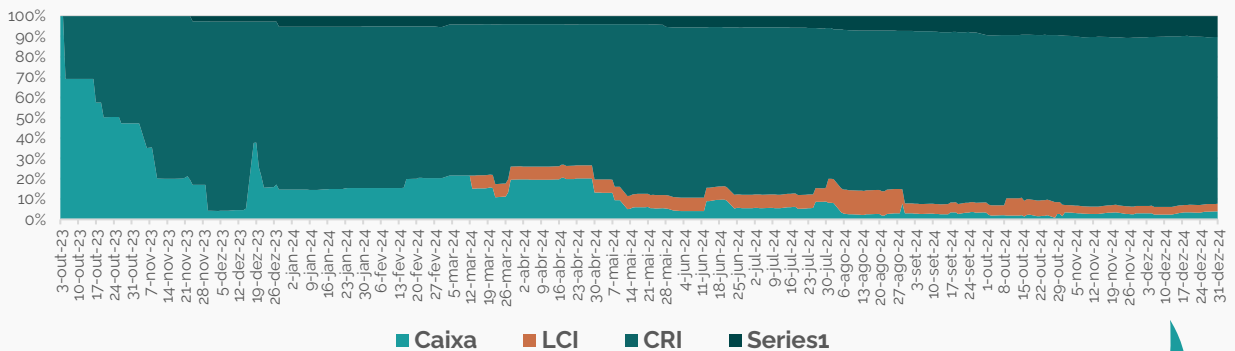
2024	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	Ano	Início
<b>MARE11</b>	0,77%	1,09%	0,78%	0,57%	0,99%	0,45%	1,17%	0,76%	0,43%	0,62%	0,69%	0,18%	8,86%	12,11%
<b>CDI Equivalente</b>	0,82%	0,68%	0,71%	0,75%	0,71%	0,67%	0,77%	0,74%	0,71%	0,79%	0,67%	0,79%	9,17%	11,70%
% CDI	<b>94,3%</b>	<b>160,9%</b>	<b>111,0%</b>	<b>75,5%</b>	<b>140,0%</b>	<b>67,7%</b>	<b>151,8%</b>	<b>102,5%</b>	<b>60,7%</b>	<b>79,2%</b>	<b>103,4%</b>	<b>23,4%</b>	<b>96,7%</b>	<b>103,5%</b>

(1) CDI líquido, conforme alíquota de 15% de imposto de renda. Fonte: Manatí e Broadcast. (2) início das operações ocorreu em 03/out/2023.

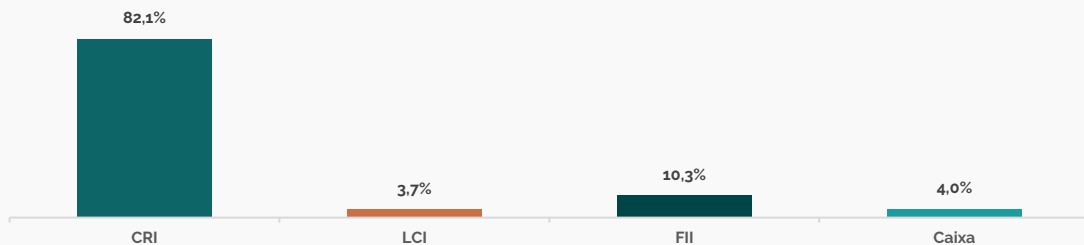
## ALOCÇÃO DO FUNDO

Encerramos o mês de dezembro com **96,0% dos recursos captados alocados em ativos-alvo**, principalmente em **alocações estratégicas com relação risco-retorno interessante**, as quais estão descritas mais adiante e seguindo a tese de investimentos do MARE11 proposta inicialmente. Visando a **menor volatilidade da cota patrimonial** possível, focamos a alocação especialmente em **CRIs pós-fixados**, com uma pequena parcela de FII, que ainda detém principalmente um caráter majoritário de renda fixa, sem negociação no mercado secundário. Para continuidade dos trabalhos para concretização dos objetivos traçados, aproveitamos o momento de maior volatilidade e abertura das taxas de juros reais para adquirir alguns ativos atrelados a inflação, visando a implementação de gestão ativa do portfólio com base no **giro da carteira e reciclagem de ativos**, na busca de resultados extraordinários para composição do dividendo, materializando o **mandato ativo** da política de investimentos do fundo. Acreditamos que o patamar atual das NTN-Bs devem trazer bons frutos aos investidores e seguiremos atentos aos movimentos de mercado. Em relação a outros ativos como FIDC, FIP, SPE e demais ativos elencados na Política de Investimento, seguimos atentos a oportunidades pontuais, acreditando no potencial de criação de valor para os cotistas, sempre atentos a **previsibilidade na distribuição de dividendos** em base mensal.

### EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS DESDE O INÍCIO % PL do Fundo (ex-provisões)



### ALOCÇÃO POR CLASSE DE ATIVO % PL do Fundo (ex-provisões)



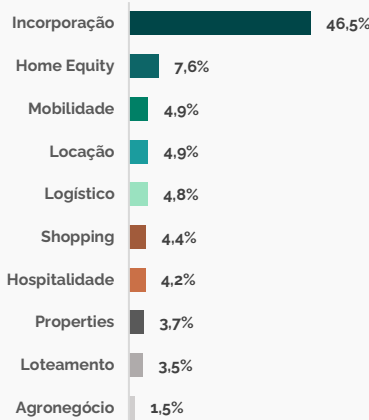
Fonte: Manatí.

**CARTEIRA DE ESTRUTURADOS 85,8% do PL**

Operações de CRI + LCI

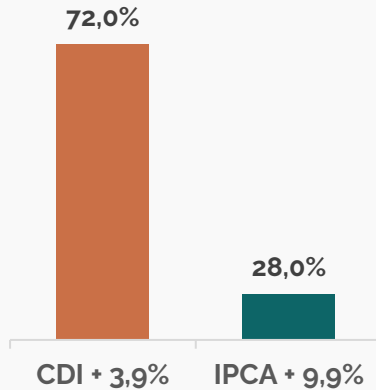
**Exposição por Setor**

% Portfólio de CRI



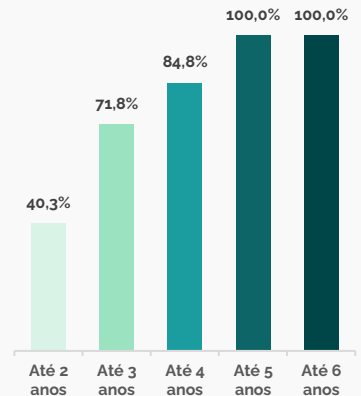
**Indexador e Taxa Média (a.a.)**

% Portfólio de CRI  
Taxa de Aquisição dos Papeis



**Duration Remanescente**

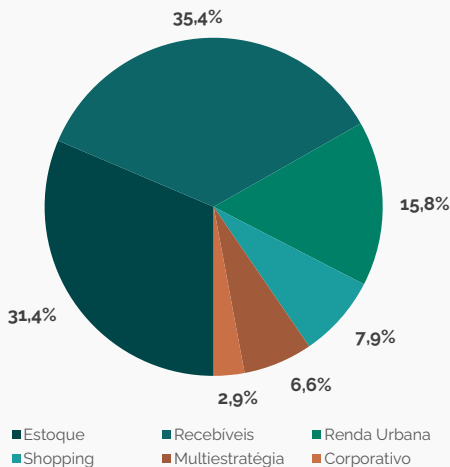
% Portfólio de CRI - Cumulativo  
Duration Ponderada: **2,7 anos**



**CARTEIRA DE FII 10,3% do PL**

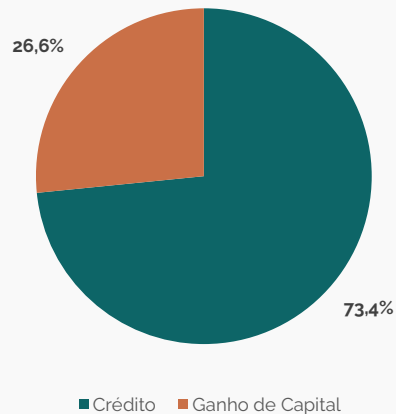
**Exposição por Segmento**

% Portfólio de FII



**Exposição por Tipo de Risco**

% Portfólio de FII



Fonte: Manatí.

## CARTEIRA DE ATIVOS

Segue abaixo a lista de investimentos presentes na carteira do fundo, com base no fechamento de dezembro de 2024:

Tipo	Emissor	Código IF	Segmento	Estratégia	Valor	% PL	Indexador	Tx. Aquisição	Tx. MtM <sup>(1)</sup>	LTV <sup>(1)</sup>
CRI	CRI Lafaete	23L1737583	Locação	Carrego	7.428.281	4,9%	CDI	4,30%	4,30%	77%
CRI	CRI Comporte	23L270600	Mobilidade	Carrego	7.473.780	4,9%	CDI	3,85%	3,35%	56%
CRI	CRI Econ	23K2260145	Incorporação	Carrego	7.382.572	4,8%	CDI	3,00%	4,19%	75%
CRI	CRI Martini Meat IPCA	22F0930128	Logístico	Carrego	7.295.168	4,8%	IPCA	9,30%	10,64%	72%
CRI	CRI HM Maxi Campinas	24C1796102	Incorporação	Tático	6.749.000	4,4%	CDI	5,00%	5,00%	57%
CRI	CRI Amarante	22C1013173	Hospitalidade	Carrego	6.362.974	4,2%	CDI	4,00%	4,00%	22%
CRI	CRI Bemol	24D2944088	Home Equity	Tático	6.179.495	4,0%	IPCA	9,00%	10,61%	40%
CRI	CRI Rogga	23D0003603	Incorporação	Carrego	5.949.622	3,9%	CDI	3,29%	3,29%	59%
LCI	LCI Mozak II	24I02532865	Properties	Carrego	5.648.481	3,7%	CDI	5,00%	5,00%	50%
CRI	CRI Casa Shopping CDI	22L1125977	Shopping	Tático	5.618.913	3,7%	CDI	2,74%	2,74%	56%
CRI	CRI Bild	22B0309134	Incorporação	Carrego	5.569.725	3,6%	CDI	2,82%	2,99%	60%
CRI	CRI Versi I	24H1933555	Incorporação	Tático	5.555.814	3,6%	CDI	4,00%	4,00%	50%
CRI	CRI Versi II	24H1933558	Incorporação	Tático	5.555.814	3,6%	CDI	4,00%	4,00%	50%
CRI	CRI MRV Flex	23L1605236	Incorporação	Tático	5.318.841	3,5%	IPCA	10,07%	12,04%	64%
CRI	CRI Galleria II	24E1318751	Home Equity	Tático	5.396.180	3,5%	IPCA	9,50%	10,82%	39%
CRI	CRI Yoshii	23J2268206	Incorporação	Carrego	5.016.527	3,3%	CDI	3,15%	3,00%	60%
CRI	CRI Vértice e Voz	24K2221808	Incorporação	Carrego	5.009.909	3,3%	CDI	5,30%	5,30%	18%
CRI	CRI CBA	24I189659	Incorporação	Carrego	4.992.706	3,3%	CDI	5,00%	5,00%	70%
CRI	CRI São Benedito	24C1693601	Incorporação	Tático	4.780.135	3,1%	CDI	3,50%	3,40%	38%
CRI	CRI Cata Incorporadora	24J2128781	Incorporação	Carrego	4.430.097	2,9%	IPCA	11,05%	12,28%	15%
CRI	CRI Vic Engenharia Sub	22F1162246	Loteamento	Carrego	3.665.771	2,4%	IPCA	12,00%	14,42%	50%
CRI	CRI RNI IV	23F2910405	Incorporação	Carrego	3.078.405	2,0%	CDI	3,00%	3,00%	n.a.
CRI	CRI Cotribá	22K1360944	Agronegócio	Tático	2.252.885	1,5%	CDI	6,04%	5,21%	60%
CRI	CRI Vic Engenharia	22F1133958	Loteamento	Tático	1.628.878	1,1%	IPCA	9,50%	11,18%	71%
CRI	CRI FGR	23L1279637	Incorporação	Tático	1.674.105	1,1%	IPCA	9,50%	12,10%	40%
<b>SUBTOTAL ESTRUTURADOS</b>					<b>131.092.642</b>	<b>85,8%</b>		<i>(taxas a.a.)</i>	<i>(taxas a.a.)</i>	

Tipo	Ativo	Ticker	Segmento	Estratégia	Valor	% PL
FII	FII Unidades Autônom.	CF 50399189	Estoque	Carrego	4.933.515	3,2%
FII	Mauá Real Estate FII	MCRE11	Recebíveis	Carrego	2.925.753	1,9%
FII	Guardian Real Estate FII	GARE11	Renda Urbana	Ganho de Capital	2.479.348	1,6%
Outros					5.372.312	3,5%
<b>SUBTOTAL FII</b>					<b>15.710.928</b>	<b>10,3%</b>

<b>CAIXA + COMPROMISSADAS</b>	-	-	<b>6.058.720</b>	<b>4,0%</b>
-------------------------------	---	---	------------------	-------------

<b>PROVISÕES</b>	-	-	<b>(90.842)</b>	<b>(0,1%)</b>
------------------	---	---	-----------------	---------------

<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>152.771.448</b>	<b>100,0%</b>
---------------------------	--------------------	---------------

Importante mencionar que (i) não há nenhuma alocação em fundos de investimento da própria gestora, entre os FIIs investidos; (ii) todas as operações estão adimplentes e em dia com suas respectivas obrigações e (iii) não há nenhuma operação de alavancagem do patrimônio do fundo atualmente. Isto posto, a equipe de gestão segue trabalhando no mapeamento de novas oportunidades e acompanhamento das atuais operações investidas, sempre priorizando as melhores alocações em termos de risco-retorno rentabilização dos recursos dos cotistas.

Fonte: Manatí e Daycoval. (1) Loan-to-Value considera imóveis em Alienação Fiduciária e Carteira de Recebíveis também cedidos fiduciariamente. (2) Remuneração do papel considera também pagamento de waiver fee. (3) Taxas calculadas e fornecidas pelo Banco Daycoval S.A., como administrador do fundo.



## DETALHAMENTO DOS ATIVOS INVESTIDOS



**AMARANTE**  
HOSPITALIDADE

### CRI AMARANTE

CRI corporativo, respaldado em dois resorts alto padrão (Salinas Maceió e Japaratinga Lounge) localizados no estado de Alagoas e operados pelo Grupo Amarante, que também o detentor dos imóveis. As garantias da operação são: (i) AF de imóveis dos dois resorts (LTV ~25%), (ii) aval dos sócios da empresa e (iii) CF de Recebíveis de cartão de crédito na ordem de 30% do saldo devedor, além de covenants financeiros.



### CRI COTRIBÁ

CRI corporativo, respaldado na aquisição de quatro silos graneleiros localizados no estado de Rio Grande do Sul pela Cotribá, maior cooperativa agrícola do estado, além de ser a mais antiga do país. As garantias da operação são: (i) AF de imóveis dos quatro silos graneleiros (LTV ~63%) e (ii) CF de Recebíveis de tradings no valor de, no mínimo, 6 meses de serviço da dívida, além de covenants de alavancagem e liquidez.



### CRI CASA SHOPPING

CasaShopping está entre os maiores empreendimentos de decoração da América Latina. Localizado na Barra da Tijuca (Rio de Janeiro/RJ), o shopping a céu aberto possui com cerca de 70mil m2 de ABL. Operando desde 1984, já passou por uma série de expansões e *retrofits*. Operação conta com Alienação Fiduciária de unidades do imóvel, mantendo uma relação de imóvel em relação ao CRI de 200%, assim como cessão fiduciária de recebíveis e *cash collateral*.



### CRI BILD

CRI corporativo baseado nos recebíveis de diversos projetos imobiliários do Grupo BIVI (Bild + Vitta). O Grupo é um dos grandes *players* atuantes na região Sudeste do país, tendo lançado mais de R\$ 2,0 bilhões em VGV no ano de 2021. As garantias da operação são: (i) AF de participações nas SPEs, (ii) fiança das empresas Bild e Vitta, e (iii) CF dos dividendos das SPEs, além de *covenants* financeiros.



### CRI RNI

CRI corporativo com risco de crédito da RNI, incorporadora imobiliária focada no segmento econômico, e do Grupo Rodobens, sólido grupo empresarial que atua como ecossistema de soluções para o varejo automotivo. A operação conta com aval da Rodobens Participações, holding da família que possui, dentre outras empresas, a Rodobens S.A. (brAA pela Fitch).



### CRI ECON

CRI corporativo, respaldado no crédito da Econ, incorporadora e construtora focada no segmento econômico na região metropolitana de São Paulo/SP. A Econ é, hoje, um dos maiores *players* do segmento econômico na região em que atua, já tendo entregue mais de 27 mil unidades desde sua fundação, em 2001. As garantias da operação são: (i) AF de quotas as quais o Patrimônio Líquido que totalize, no mínimo, 133% do saldo devedor; (ii) Fundo de Reserva de 1,25 milhões.

Fonte: Manatí.

## DETALHAMENTO DOS ATIVOS INVESTIDOS



### CRI COMPORTE

CRI corporativo, respaldado na robustez do Grupo Comporte, que é um dos principais players de mobilidade e detentor de operações diversas de transporte, presente em mais de 689 cidades do Brasil. As garantias da operação são: (i) AF de 12 imóveis (LTV ~60%) e (ii) CF de Recebíveis com índice de cobertura mínimo de 1,3x a PMT mensal; (iii) Aval da Comporte Participações S.A. e (iv) Fundo de Reserva equivalente a 1 PMT, mantido em Patrimônio Separado da operação.



### CRI EMERGENT COLD EMOÇÕES

CRI corporativo, respaldado no risco de crédito da Emergent Cold, operadora de logística refrigerada líder no mercado latino-americano, e investida da *Lineage Logistics*, maior *player* de logística refrigerada do mundo. As garantias são: (i) 3 galpões operacionais da devedora (LTV-64%); (ii) recebíveis de contratos com empresas *investment grade*; (iii) Fundo de Reserva; e (iv) aval da holding da Emergent Cold Brasil, além de *covenants* financeiros de alavancagem.



### CRI RÔGGA

CRI corporativo, baseado no risco de crédito da Rôgga, incorporadora e construtora atuante em um raio de até 200km de Joinville/SC, sendo hoje uma das maiores incorporadoras de Santa Catarina. As garantias da operação são: terreno beiramar no litoral catarinense, detido pela companhia (LTV ~59%), além de *covenants* financeiros de solvência. O CRI possui rating brA pela S&P.



### CRI LAFAEETE

CRI corporativo com risco de crédito da Lafaete, um dos maiores players nacionais no segmento de locação de maquinário pesado e serviços de engenharia, com mais de 50 anos de experiência. As garantias da operação são: (i) AF de ativos rodantes (~LTV 90%), (ii) CF de Recebíveis de locação de máquinas e módulos e (iii) Aval dos principais sócios, além de *covenants* financeiros.



A.YOSHII

### CRI A YOSHII

CRI corporativo, amparado na robustez operacional da A.Yoshii, incorporadora e construtora paranaense, atuante nos segmentos residenciais econômico/médio padrão (marca Yticon), no residencial alto padrão (marca A.Yoshii), além de ter um braço de obras industriais, sendo uma das maiores incorporadoras e construtoras do país. As garantias da operação são: (i) Alienação Fiduciária de Imóveis (LTV-60%) e (ii) Aval dos sócios, além de *covenants* financeiros.



### CRI VIC ENGENHARIA

CRI corporativo respaldado na carteira de recebíveis de 2 loteamentos de segmento econômico desenvolvidos pela Vic Engenharia, empresa focada em empreendimentos imobiliários para o segmento econômico. As garantias da operação são: (i) AF de participações nas SPEs, (ii) aval dos sócios da Vic Engenharia (diretos e indiretos), e fiança da Vic Engenharia, (iii) CF de recebíveis advindos dos loteamentos.

Fonte: Manatí.

## DETALHAMENTO DOS ATIVOS INVESTIDOS



### CRI SÃO BENEDITO

CRI corporativo, baseado no risco de crédito do Grupo São Benedito, holding com +40 anos de experiência em incorporação em Cuiabá/MT, além da atuação com pecuária, energia e academias. As garantias da operação são: (i) AF de imóveis (-LTV de 93%); (ii) AF de cotas da SPE Harissa, com dividendos estimados em R\$78MM (*full cash sweep*); (iii) CF dos recebíveis do empreendimento Vale dos Guimarães (Estoque + Recebíveis - R\$165MM); e (iv) Aval dos sócios.



### CRI FGR INCORPORAÇÕES

CRI corporativo, respaldado na carteira de recebíveis do empreendimento Jardins Marselha, condomínio horizontal da FGR Incorporações, empresa de Goiás focada em loteamentos e incorporações horizontais de médio e alto padrão, com mais de 35 anos de história. As garantias da operação são: (i) AF de quotas da SPE, (ii) CF de Recebíveis, (iii) fiança dos sócios Pessoa Física e da holding e (iv) Fundo de Reserva de 6 PMTs, além de covenants financeiros.



### CRI HM ENGENHARIA

CRI de término de obras de empreendimento residencial, incorporado e construído pela HM Engenharia, o braço de incorporação imobiliária econômica do Grupo Mover. As garantias da operação são: (i) AF de terreno; (ii) AF das quotas da SPE; (iii) CF de todos os recebíveis presentes e futuros do empreendimento; (iv) Aval da HM Engenharia (v) Fundo de Reserva e (vi) Fundo de Obras, além de índices de liquidez a serem cumpridos ao longo da evolução de obras.



### CRI MRV FLEX

A operação de CRI é lastreada em contratos residenciais de empreendimentos desenvolvidos pela MRV. As garantias da operação são (i): alienação fiduciária das unidades com LTV de 64,53%, (ii) cessão fiduciária dos recebíveis, (iii) fundo de reserva que corresponde a 4,5% do SD das séries 1 e 2, (iv) cota júnior de 18,75% do saldo devedor do CRI e (v) cláusulas de recompra pela MRV, em casos de inadimplência e na ausência de apresentação de alienação fiduciária.



### CRI BEMOL

CRI pulverizado, lastreado na cessão de mais de 500 contratos de *home equity* originados pela Bemol Serviços Financeiros, braço financeiro do Grupo Bemol, maior varejista da região Norte do país. As garantias da operação são: imóveis atrelados aos contratos cedidos (LTV médio da carteira de ~40%), além de subordinação de 20% aportada pela própria Bemol.



### CRI VERSI

CRI Corporativo lastreado no crédito da Versi -empresa do setor imobiliário que realiza investimentos em SPEs em diversas regiões do Brasil. Esses investimentos cobrem o desencaixe inicial de empreendimentos, fruto de análises fundamentalistas. As garantias da operação são: (i) aval do sócio executivo e das empresas controladas; (ii) alienação fiduciária de participação das SPEs investidas; (iii) fundo de despesa; (iv) fundo de reserva de 4 PMTs; (v) *cash collateral*.

Fonte: Manatí.

## GLOSSÁRIO



Com intuito de auxiliar os nossos investidores no completo entendimento dos termos empregados ao longo da nossa carta mensal, seguem as definições abaixo de conceitos chave relacionados ao mercado imobiliário e gestão de fundos:

**Giro Mensal:** refere ao percentual de cotas negociadas no período em relação a quantidade de cotas emitidas.

**Dividend Yield:** relação percentual entre o dividendo distribuído aos investidores e o preço da cota do fundo.

**Cota Patrimonial Ajustada:** valor atualizado da cota do fundo, considerando ajustes como amortizações e dividendos distribuídos.

**CDI Equivalente:** custo de oportunidade da taxa básica de juros, representado pelo CDI, ajustado pela alíquota de imposto de renda, para comparação adequada a ativos de mesma situação tributária.

**Gestão Ativa:** estratégia de investimento em que o gestor atua de forma dinâmica na compra e venda de ativos elegíveis na política de investimento do fundo, com o objetivo de agregar valor adicional aos investidores.

**IPCA:** índice de Preços ao Consumidor Amplo, o qual mede a inflação oficial do Brasil.

**Ganhos Extraordinários:** receitas que não são provenientes dos recebimentos já programados do fundo, como lucros com a venda de ativos.

**Mercado Secundário:** mercado onde são negociadas as cotas de fundos imobiliários já emitidas.

**Originação Própria:** processo de prospecção, elaboração e aquisição direta de ativos pelo fundo, sem intermediários.

**Deságio:** no caso, é a diferença negativa entre o valor de mercado da cota do fundo e o valor da cota patrimonial no mesmo momento de análise.

**IFIX:** índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, que mede o desempenho médio das cotas de fundos imobiliários listados na B3.

**ADTV:** *Average Daily Trading Volume*, volume médio diário de negociação em um determinado período das cotas de um fundo.

**Incorporação:** no contexto, refere-se a operações cujo risco é pautado em incorporadores e/ou projetos de desenvolvimento imobiliário.

**Properties:** no contexto, refere-se a operações cujo risco é suportado por imóveis prontos e geradores de renda por meio de locação ou arrendamento.

**Estratégia de Arbitragem:** tipo de investimento que busca gerar resultados por meio de diferenças de percepção entorno de um ativo.

**Duration:** prazo médio ponderado até o recebimento de todos os fluxos de caixa de um investimento.

**Loan-to-Value (LTV):** razão entre o valor do financiamento e o valor de avaliação do imóvel oferecido como garantia da operação.

**CRI:** certificado de Recebíveis Imobiliários, um tipo de investimento lastreado em créditos imobiliários.

**FII:** fundo de Investimento Imobiliário.

**Correção Monetária:** ajuste do valor nominal de um ativo ou passivo para refletir a inflação.

**CF/Cessão Fiduciária de Recebíveis:** transferência do direito de recebíveis futuros como garantia de uma operação.

**Fundo de Reserva:** no caso, se trata de uma parcela da operação destinada a cobrir despesas extraordinárias da estrutura.

**Covenants Financeiros:** cláusulas contratuais que impõem condições financeiras ou limites de alavancagem predeterminados ao emissor de um título.

**Rating:** classificação que indica o risco de crédito de um investimento.

**AF/Alienação Fiduciária de Imóveis:** mecanismo de garantia em que o devedor transfere ao credor a propriedade fiduciária do imóvel.

**Índice de Cobertura (IC):** relação entre os recebíveis operacionais apurados no âmbito do investimento/operação e suas obrigações financeiras contratuais.

**Ativos Alvo:** ativos elegíveis via Regulamento para investimento por parte do gestor.

**Cota Patrimonial:** valor total do patrimônio do fundo dividido pelo número de cotas emitidas.

**Alocação Tática:** classificação de investimentos de teor de curto prazo, cujo objetivo é buscar ganhos situacionais para aproveitar oportunidades de mercado.

**Alocação Estratégica:** classificação de investimentos de teor de longo prazo, cujo objetivo principal é materializar o retorno prospectado ao longo de um período mais dilatado de investimento.

## DISCLAIMER

O documento ora apresentado pela Manatí Capital Management possui caráter meramente informativo e não constitui oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos, nem conteúdo promocional ou solicitação de compra ou venda. Recomenda-se a consulta a profissionais especializados e independentes para uma análise sobre eventuais adequações aos perfis dos investidores antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos, incluindo eventuais necessidades e questões relativas aos aspectos jurídicos inerentes aos investimentos. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referentes às datas e às condições indicadas no material e não serão atualizadas, fazendo-se necessária atenção aos aspectos tributários aplicáveis. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários que devem ser analisadas pelos próprios investidores no momento da escolha por qualquer investimento. A escolha por quaisquer objetivos de investimentos não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou isenção de risco para o investidor. O administrador do Fundo e o gestor da carteira não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por eles consultados. A rentabilidade obtida no passado não afiança garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Projeções não significam retornos futuros. Todos os aspectos dos investimentos, tais como objetivo, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela Manatí Capital Management. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto, se houver, quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, bem como às disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco intrínsecos.

Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica e não como meta ou parâmetro de performance. Verifique se os fundos utilizam estratégia com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Verifique se os fundos investem em crédito privado. Os fundos apresentados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos. Os riscos eventualmente mencionados neste informativo não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. A Manatí Capital Management não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material, bem como não garante a disponibilidade, liquidação da operação, liquidez, remuneração, retorno ou preço dos produtos ativos mencionados neste material. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância da Manatí Capital Management. Relação com Investidores: [ri@manaticm.com](mailto:ri@manaticm.com).



*Nosso maior ativo  
é a nossa credibilidade*

MANATICM.COM

