

VBI REITS FOF

Fundo de Investimentos

Imobiliário

("VBI REITS", "Fundo" ou "RVBI11")

CNPJ 35.507.457/0001-71

Objetivo do Fundo e Política de Investimentos

O Fundo tem como objetivo aplicar, primordialmente, em cotas de outros fundos de investimento imobiliário e complementarmente, em: (i) ações ou cotas de sociedades, (ii) cotas de fundos de investimento em participações ou de fundos de investimento em ações (iii) certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios; (iv) letras hipotecárias, (v) letras de crédito imobiliário e (vi) letras imobiliárias garantidas, desde que todos estes fundos e veículos de investimento tenham como propósito único atividades permitidas aos fundos imobiliários.

Informações Gerais

Início das Atividades

Fevereiro de 2020

Administrador

BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Gestor

VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda.

Escriturador

BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Código de Negociação

RVBI11

Taxa de Administração

0,80% a.a. sobre o Patrimônio Líquido do Fundo

Patrimônio Líquido

R\$ 136.759.674 ou R\$ 94,97/cota (em 31/08/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

RELATÓRIO DE GESTÃO

Agosto de 2020



[Cadastre-se aqui](#) para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

Comentários da Gestão

O VBI REITS encerrou agosto, seu 7º mês de operações, com patrimônio líquido no valor de R\$ 94,97/cota. Considerando a distribuição do mês, a variação do PL ajustado em agosto foi de +0,9%. Este valor foi inferior à alta de +1,7% apresentada pelo IFIX, que encerrou o mês em 2.781 pontos. No mesmo período, as cotas do fundo no secundário avançaram +7,3%, cotadas a R\$ 85,93 no encerramento do mês.

Com base no resultado do mês agosto, foi anunciado em 9 de setembro o valor de R\$ 0,58/cota como distribuição de dividendos. Este montante representa *dividend yield* de 7,3% em relação ao patrimônio líquido do fundo e 8,1% em relação ao valor de mercado.

Desde o início do Fundo, em 4 fevereiro deste ano, o retorno total do patrimônio líquido do VBI REITS foi -2,5% contra -9,1% do IFIX. A diferença entre ambos implica em alpha de 651 bps gerado para o investidor mesmo em meio à um período marcado por forte turbulências na renda variável. Na visão do gestor, a performance da carteira em patamar sensivelmente acima do *benchmark* se dá em função do momento em que o Fundo foi alocado (54% da alocação feita após a crise de março) em um portfólio pensado para um contexto de mercado já afetado pela COVID-19, com predominância dos setores logístico, renda urbana e de locatários com baixo risco de crédito e significativa exposição a contratos longos atípicos. Esta era nossa estratégia de alocação no início da pandemia e os desdobramentos de mercado desde então mantêm nossa visão de manutenção desta estratégia no curto e médio prazo.

Mesmo com a alta do último mês, o preço das cotas no mercado secundário ainda acumulam queda de -14,1%, revelando um desconto de 10% entre valor de mercado e o patrimonial (P/PL = 0,90x), enquanto os pares de mercado usualmente negociam próximo ao valor patrimonial.

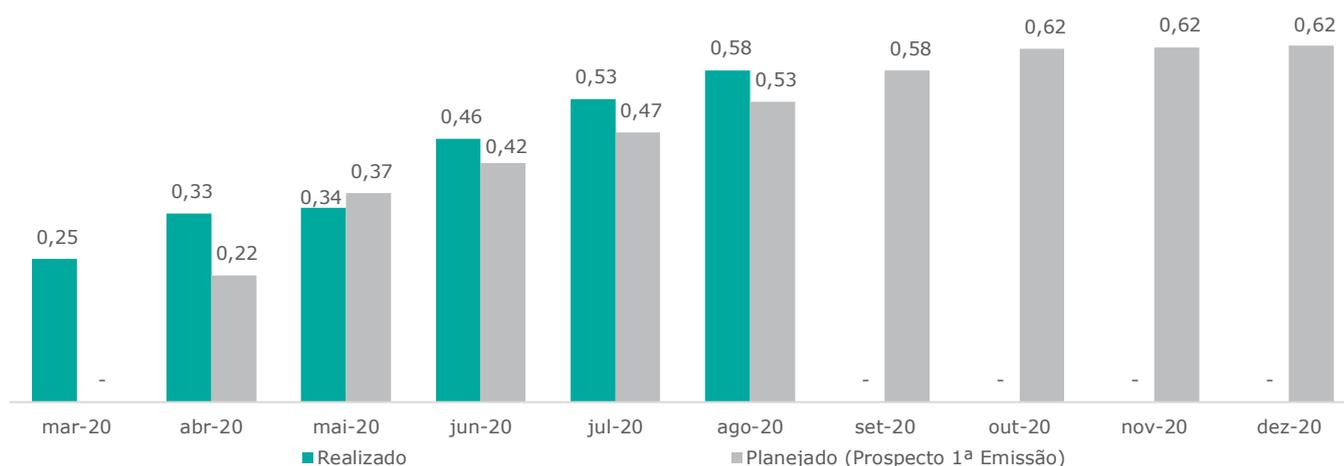
Em nossa visão, este desconto ainda é resultado da evolução gradual dos dividendos do Fundo. Em linhas gerais, a distribuição de dividendos de um FOF (fundo de fundos) é composta de: (i) receita de dividendos dos fundos em carteira e de (ii) realização de ganho de capital com a venda de cotas de fundos com lucro. Neste ponto, é importante ressaltar que o (i) componente da receita possui defasagem de um mês entre o recebimento do dividendo como receita (competência) e sua distribuição (recebimento caixa). Já o segundo componente (ii) depende da maturação da tese de investimento e da valorização potencial das cotas.

Ressaltamos que esta tese já estava prevista no modelo de viabilidade apresentado em prospecto ([clique aqui](#)) da 1ª emissão de cotas do Fundo em Fevereiro. Conforme ali apresentado, prevíamos que a alocação aconteceria em 6 meses e os dividendos estariam estabilizados próximos a R\$ 0,60/cota a partir de outubro de 2020.

No entanto, a combinação de diversos fatores, dentre eles a janela de oportunidade criada pela forte volatilidade do mercado em março e abril nos permitiu acelerar a alocação do Fundo e a velocidade de distribuição de dividendos. Para ilustrar, em 6 de março, semana na qual teve início a crise da COVID-19, o fundo possuía 46% de seu patrimônio alocado em FIIs e o restante em caixa. Cerca de um mês depois, em 10 de abril, o percentual de alocação já era de 93% - em meio à um mercado ainda descontado em relação aos patamares atuais.

Como resultado da alocação acelerada foi possível também acelerar a velocidade dos dividendos. Ao todo, já foram distribuídos R\$ 2,49/cota desde o início do Fundo vs. a previsão inicial de R\$ 2,00/cota que deveriam ser distribuídos entre março e agosto. Em uma forma visual, o fundo antecipou em um mês a curva de distribuição proposta inicialmente no prospecto da 1ª emissão de cotas.

Histórico de Distribuições por Cota vs. Projetado em Prospecto



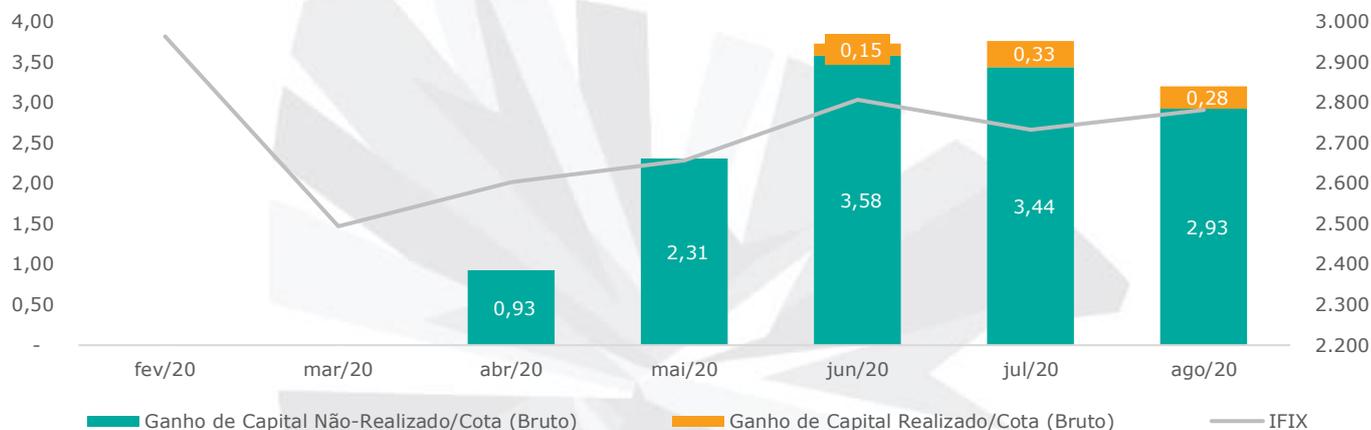
Fonte: VBI Real Estate. Prospecto da 1ª Emissão de Cotas, página 350.

O momento de alocação do Fundo e a valorização das cotas em carteira também permitiram o acúmulo de ganho de capital em um patamar confortável para que o fundo faça recorrentes rebalanceamentos de carteira que contemplem a manutenção do fundamento imobiliário do portfólio e a ampliação de retorno potencial com novos investimentos, incluindo ainda a manutenção do patamar do dividendo estabilizado



do VBI REITS próximo aos R\$ 0,60/cota. É importante reforçar que este é apenas um indicativo do objetivo do gestor, não podendo ser interpretado como uma promessa e/ou compromisso de distribuição de dividendos uma vez que FIIs são ativos de renda variável.

Evolução do Ganho de Capital por Cota



Fonte: VBI Real Estate. Prospecto da 1ª Emissão de Cotas, página 350.

Panorama de Mercado

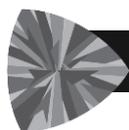
No último mês, a alta do IFIX foi impulsionada especialmente pelos fundos focados no segmento de shoppings que compõem o índice (+2,8%), revertendo parte das perdas acumuladas desde o início do ano (-19,2%). Por este ser o setor com menor exposição em nossa carteira, com apenas 10% do patrimônio líquido, agosto foi o primeiro mês no qual o benchmark superou a performance da carteira do Fundo.

Este movimento de recuperação parcial das perdas não nos surpreende em função da forte queda acumulada em 2020 e, em nossa leitura, se trata de um ajuste de curto prazo e não uma alteração de fundamentos de médio e longo prazo para o setor que ainda enfrentará desafios nos próximos meses. Em nossa visão os shoppings, de forma geral, ainda levarão de 12 a 18 meses para recuperarem o patamar de NOI observado antes da COVID-19. Enquanto isso, outros setores, como logística e renda urbana, onde focamos nosso portfólio tendem a performar sensivelmente melhor no mesmo período em termos de vacância, adimplência, preço por m² e demanda por novas áreas.

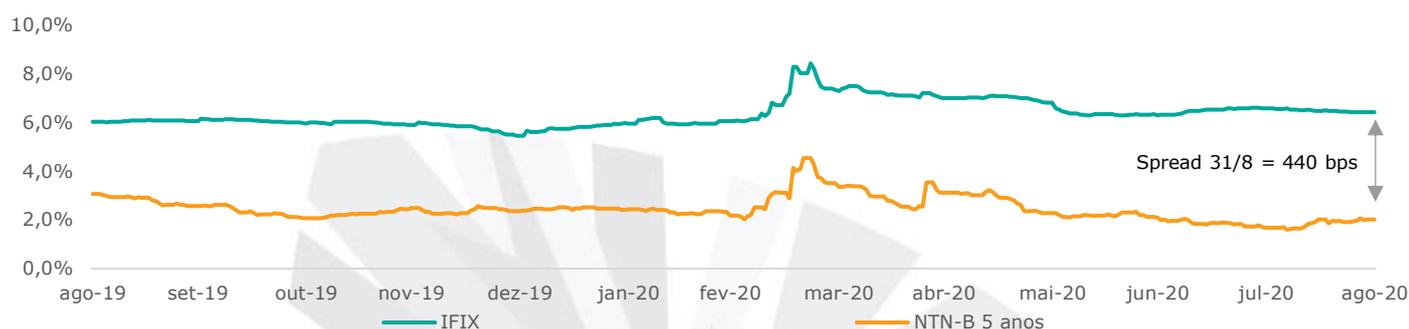
Sob o ponto de vista de curto prazo, considerando o IFIX como um todo, mesmo após a alta de agosto, acreditamos que ainda há mais espaço para expansão do IFIX nos próximos meses. Isso porque, o IFIX ainda está com *spread* sobre a NTN-B de 5 anos em patamar acima da média historicamente observada.

Em resumo, ao final do último mês, havia no IFIX um *dividend yield* implícito de 6,4% a.a. enquanto a NTN-B de 5 anos estava em 2,0%, a.a., o que revela um *spread* de 440 bps. Se considerarmos os últimos 12 meses, em média, este *spread* foi de 389 bps, com desvio padrão de 50 bps.

Ou seja, o *spread* atual está 1 desvio padrão acima da média dos últimos 12 meses. Assim, tudo mais constante, há espaço para que o preço das cotas dos FIIs avance no curto prazo, corrigindo esta assimetria.



Spread entre *dividend yield* (LTM) do IFIX e NTN-B de 5 anos



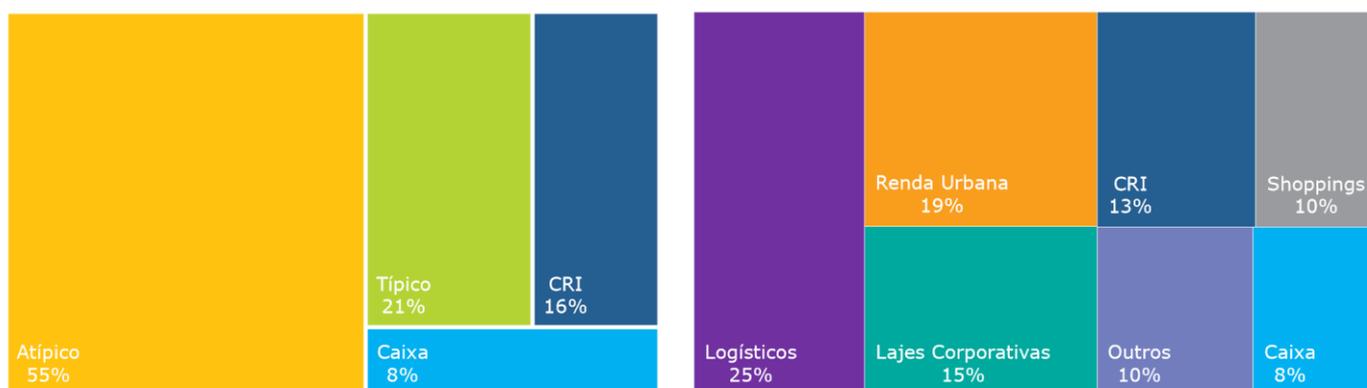
Fonte: Bloomberg

É importante ressaltar que a leitura da potencial valorização do IFIX considera o índice como um todo, na qual observamos uma janela de descasamento do IFIX em relação a variáveis historicamente correlacionadas.

Contudo, em nossa visão, o ponto central para os FIIs neste semestre será como ocorrerá a retomada econômica pós-pandemia e como cada setor imobiliário performará de forma distinta. Acreditamos na sensível diferenciação de performance dos fundos com sólidos fundamentos imobiliários em termos de localização, especificações técnicas e locatários com baixo risco de crédito em segmentos que retomarão mais rapidamente o patamar de preço e renda do início do ano.

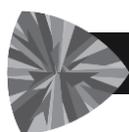
Esta visão está refletida na composição de nosso portfólio, tanto em termos setoriais, com foco em segmentos que estão ligados ao consumo básico, com concentração em fundos de logística e renda urbana e/ou contratos atípicos longos com locatários com baixo risco de crédito. Nossos fundos de CRI também acompanham este princípio tanto em termos de lastro e garantias quanto em termos devedor.

Tipicidade dos contratos dos fundos em carteira e distribuição setorial



Fonte: VBI Real Estate

Todas as informações sobre o histórico do VBI REITS e demais materiais de suporte e análise estão disponíveis aos investidores em um site dedicado exclusivamente ao Fundo: www.vbireits.com.br.



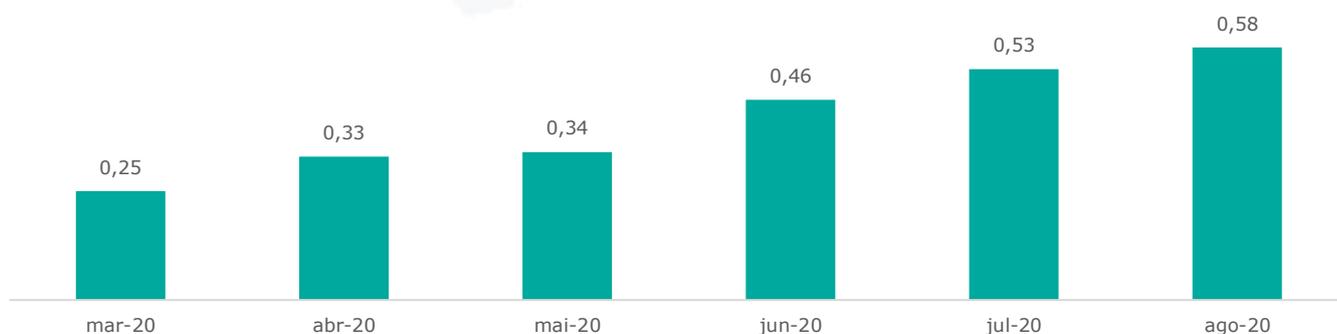
Rendimentos e Resultados

DRE Gerencial ¹ - em Reais	ago-20	Acum. 2020	Desde o Início
Rendimento com FIIs	557.285	2.815.619	2.815.619
Receita de ganho de capital	323.462	895.816	895.816
Receita com CRI	42.715	280.673	280.673
Receita Financeira Líquida	7.741	391.958	391.958
Receita - Total	931.203	4.384.066	4.384.066
Despesas Operacionais	(117.714)	(710.340)	(710.340)
Outras Despesas	0	0	0
Despesas - Total	(117.714)	(710.340)	(710.340)
Lucro (prejuízo) líquido do período	813.490	3.673.725	3.673.725
Reserva de Contigência	21.710	(88.125)	(88.125)
Distribuição Total	835.200	3.585.600	3.585.600
Distribuição RVBI11	835.200	3.585.600	3.585.600
Distribuição/Cota	0,58	2,49	2,49

¹Fonte: VBI Real Estate

Os dividendos do mês de agosto, no valor de R\$ 0,58 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 16 de setembro. Este valor que equivale à um *dividend yield* de 7,0% a.a. em relação ao valor da 1ª emissão de cotas (R\$ 100,00/cota), ou ainda 7,3% sobre o patrimônio líquido do fundo ao final de agosto (R\$ 94,97) ou 8,1% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 85,93).

Histórico de Distribuições por Cota – RVBI11

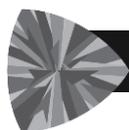


Fonte: VBI Real Estate

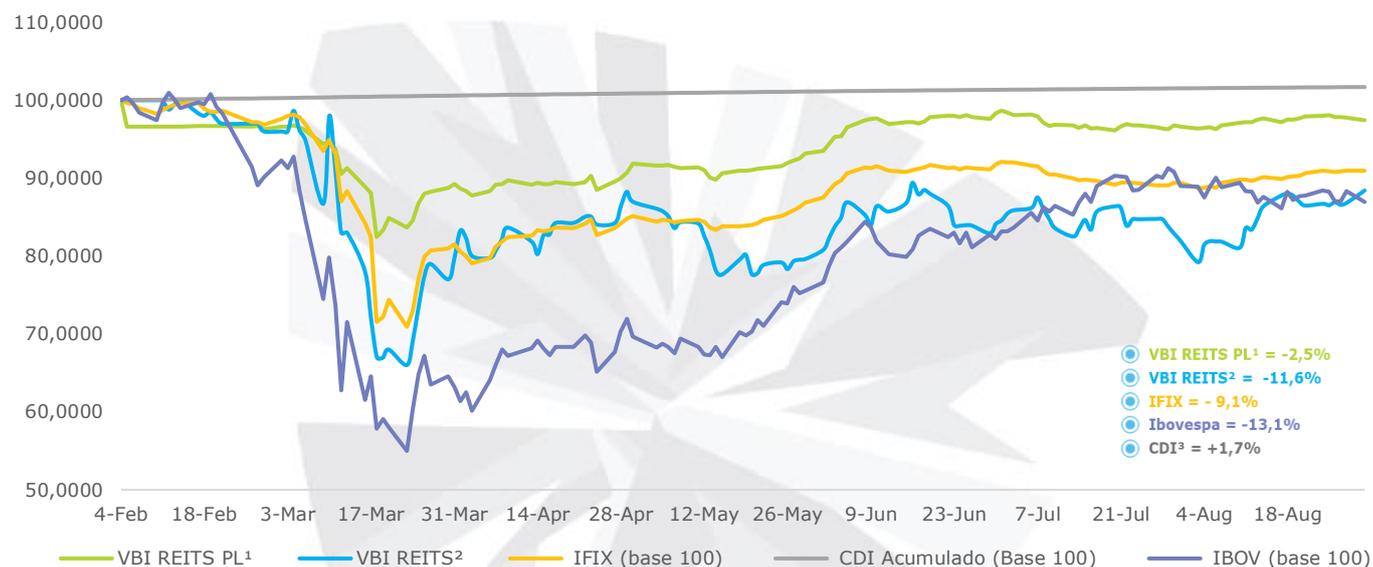
Performance

Desde o início do Fundo em 4 de fevereiro até 31 de agosto, o retorno total¹ do VBI REITS foi de -2,5%, dos quais -3,8% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e +1,3% de ganhos decorrentes da valorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de -9,1%.

As cotas do VBI REITS negociadas na B3 encerraram agosto cotadas R\$ 85,93, o que indica deságio de 9,5% em relação ao seu valor patrimonial (R\$ 94,97).



Importante ressaltar que o patrimônio líquido do Fundo reflete a marcação a mercado diária das cotas dos FIIs em carteira, CRI, caixa e equivalentes, descontadas as obrigações do VBI REITS como taxas e despesas.



Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

¹Valor da Cota Patrimonial ajustada pelos dividendos

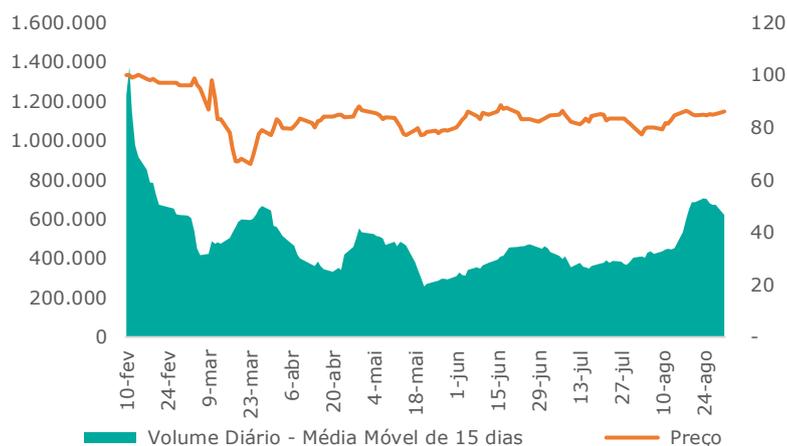
²Rendimento Bruto Acumulado: Preço da Cota no Secundário + Distribuição de Dividendos Acumulada

³CDI com alíquota de imposto de renda de 15%

Liquidez

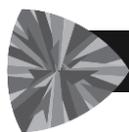
No sétimo mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 0,6 milhões, encerrando agosto com R\$ 12,7 milhões em transações, o que representa um giro de 10,3% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	ago-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	12,7	65,9
Giro (em % do total de cotas)	10,3%	53,2%
Valor de Mercado em 31/08/2020	R\$ 123,7 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	



¹10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3

Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

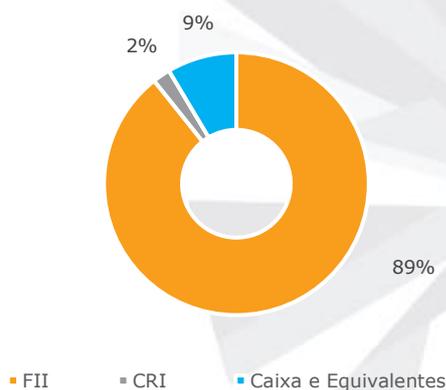


Carteira de Ativos¹

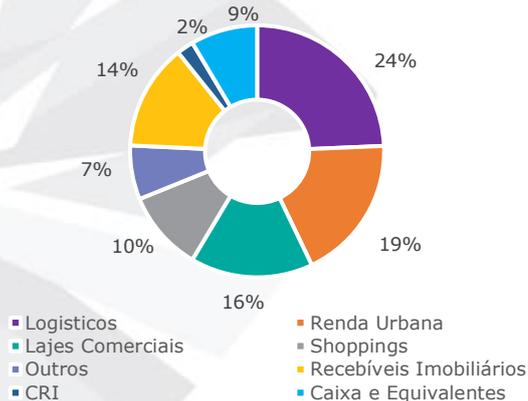
Alocação Acumulada

Ao final de agosto o total do patrimônio líquido alocado em ativos imobiliários era de 89% do patrimônio líquido do Fundo.

Exposição por Categoria

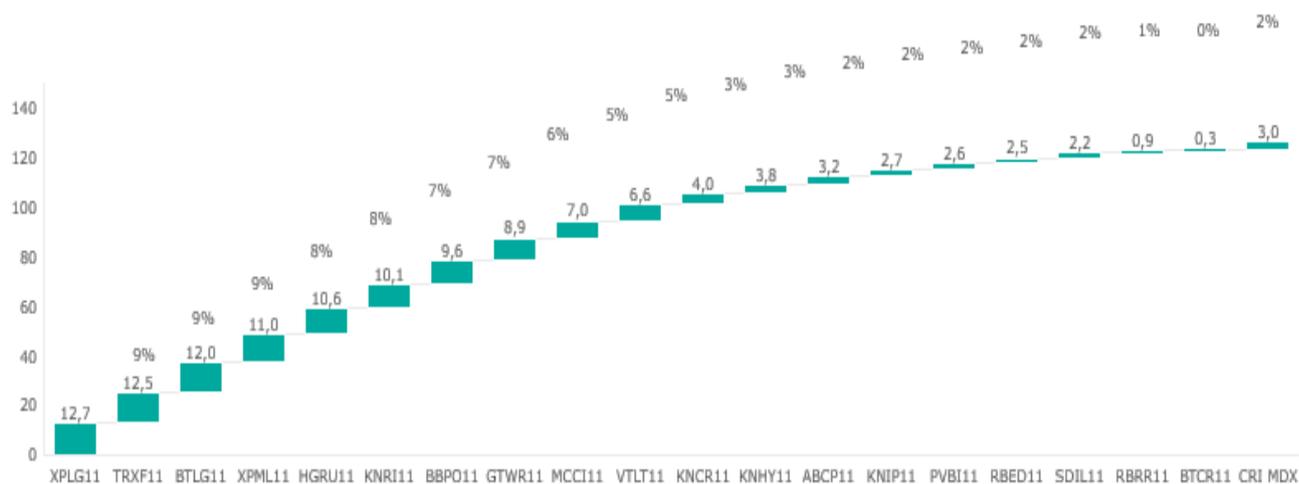


Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 31/08^{1,2}

R\$ milhões

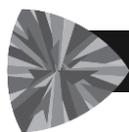


¹Posição em 31 de agosto de 2020.

²Patrimônio Líquido = R\$ 136,8 milhões

As principais movimentações na carteira no mês de agosto foram:

- Zeramos nossa exposição no Fundo SDI Properties FII.
- Aumentamos nossa exposição no Fundo VBI Prime Properties (PVBI11) e reduzimos de forma mais significativa nossa exposição nos Fundos XP LOG, Kinea Índices de Preços, Kinea Renda Imobiliária, Kinea High Yield CRI e Mauá Capital Recebíveis Imobiliários.



Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
XPLG11	12,7	9%	FII	Logísticos	XP LOG FII
TRXF11	12,5	9%	FII	Renda Urbana	TRX Real Estate FII
BTLG11	12,0	9%	FII	Logísticos	BTG Pactual Logística
XPML11	11,0	8%	FII	Shoppings	XP Malls FII
HGRU11	10,6	8%	FII	Renda Urbana	CSHG Renda Urbana FII
KNRI11	10,1	7%	FII	Lajes Comerciais	Kinea Renda Imobiliária - FII
BBPO11	9,6	7%	FII	Outros	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
GTWR11	8,9	6%	FII	Lajes Comerciais	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
MCCI11	7,0	5%	FII	Recebíveis Imobiliários	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
VTLT11	6,6	5%	FII	Logísticos	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
KNCR11	4,0	3%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
KNHY11	3,8	3%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea High Yield CRI - FII
ABCP11	3,2	2%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
KNIP11	2,7	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea Índices de Preços - FII
PVBI11	2,6	2%	FII	Lajes Comerciais	VBI Prime Properties
RBED11	2,5	2%	FII	Renda Urbana	Rio Bravo Renda Educacional
SDIL11	2,2	2%	FII	Logísticos	SDI Rio Bravo Renda Logística
RBR11	0,9	1%	FII	Recebíveis Imobiliários	RBR Rendimento High Grade
BTCR11	0,3	0%	FII	Recebíveis Imobiliários	FII BTG Pactual Crédito Imobiliário
CRI MDX	3,0	2%	CRI	CRI	CRI MDX - IGP - DI + 6,2%
Total	126,1	91%			

XPLG11 - XP Logística

Fundo com alta diversificação de ativos (15 empreendimentos), com no máximo 18% da receita imobiliária concentrada em um único locatário, alta concentração da receita em São Paulo (48%), galpões em sua maioria novos, com especificações técnicas Triple A. No tocante aos ocupantes, são majoritariamente multinacionais com baixo risco de crédito, 2/3 da receita vinculada a contratos atípicos com vencimento longo (78% após 2023).

TRXF11 – TRX Real Estate FII

Fundo de renda urbana gerido pela TRX com patrimônio líquido de R\$ 256 milhões, porém em fase de conclusão de até R\$ 816 milhões destinados à aquisição de um portfólio de até R\$ 1,1 bilhão em ativos de *sale-lease-back* do Grupo GPA (marcas Pão de Açúcar, Extra e Assaí) com vencimento após 2028. Estes novos ativos irão se juntar ao portfólio atual do fundo que já é 100% atípico com ativos de renda urbana locados para a Sodimac, Camil e outros ativos do grupo GPA adquiridos em ofertas anteriores.

BTLG11 – BTG Logística

Fundo de logística com gestão do BTG Pactual com patrimônio líquido no valor de R\$ 335 milhões. Atualmente o fundo possui 7 ativos e está em fase de conclusão para captação de R\$ 300 milhões para novas aquisições. Atualmente o fundo possui um portfólio 100% ocupado com 91% de contratos atípicos com predominância de receita no sudeste e inquilinos High Grade como BRF e Femsas Coca-Cola. Após concluir a emissão em curso o fundo pretende manter o perfil de ocupantes e ativos do portfólio atual.



XPML11 – XP Malls

Segundo maior fundo de shoppings da bolsa, o XP Malls possui participação em 12 shoppings e 110 mil m² de ABL próprio. Seu portfólio de ativos está majoritariamente concentrado no Sudeste (57% da ABL), e é constituído por shoppings estáveis e maduros, com exposição a grandes centros urbanos, principalmente capitais de estado, com alto fluxo de pessoas. A vacância de 4% e a inadimplência de 1% (Fev-20) reforça a solidez de seus ativos e a maturidade dos shoppings em carteira. Mesmo frente à crise do varejo provocada pelo COVID-19, a gestão do fundo foi capaz de antecipar danos, suspendendo a distribuição de dividendos e alongando o pagamento de um CRI, reduzindo significativamente os riscos de impacto no curto prazo uma vez que hoje o fundo conta com aproximadamente R\$ 100 milhões em caixa. Complementarmente, acreditamos se tratar do portfólio de shoppings da bolsa com melhor fundamento imobiliário (localização, maturidade dos empreendimentos e locatários) e, ao final de abril, o preço de mercado do m² próprio do XPML estava em apenas R\$ 15.587, consideravelmente abaixo do valor justo dos imóveis.

HGRU11 – CSGH Renda Urbana

Após IPO em 2019 com patrimônio líquido de R\$ 1,1 bilhão, o fundo constitui uma carteira de ativos focado em edificações comerciais urbanas entre edifícios de varejo (60%) e educacionais (40%), com foco em centros urbanos consolidados como São Paulo, Rio de Janeiro, Curitiba e Salvador. Tanto sua carteira de varejo (Supermercados BIG/Sam's Club) quanto de educação (Ibmec, Estácio e Anhembi Morumbi) é formada majoritariamente por contratos atípicos (89%) com vencimento em 2034 – todos reajustados anualmente pelo IPCA. Os fundamentos imobiliários acima somados ao bom risco de crédito e alta exposição a supermercados, um dos setores mais resilientes atualmente, torna o HGRU11 uma boa alternativa de exposição à tese de varejo dentre os FIIs.

KNRI11 – Kinea Renda Imobiliária

Com 19 ativos em carteira, o KNRI possui um portfólio balanceado entre empreendimentos logísticos (9 ativos) e lajes corporativas (10 ativos). Com 568 mil m² de área bruta locável, 5% de vacância e 41 diferentes ocupantes, o fundo possui um equilíbrio entre contratos típicos (55%) e atípicos (45%), alta concentração da receita em São Paulo e ocupantes majoritariamente multinacionais com bom risco de crédito. O fundo, sozinho, representa 5,5% do IFIX e possui volume médio diário de negociações de R\$ 10,6 milhões, o 3º maior do índice.

BBPO11 – BB Progressivo

O BBPO é um fundo com 64 agências bancárias do Banco do Brasil distribuídas em 12 estados, totalizando 402 mil m² de ABL. A locação de cada agência faz parte de um único contrato de locação atípico com vencimento em setembro de 2022. Considerando o preço de mercado ao final de abril, o *dividend yield* do fundo é de 8,3% e o caráter passivo, 100% locado à um locatário com ótimo risco de crédito, mantém as distribuições mensais estáveis com um bom carregamento especialmente em momentos de volatilidade do



mercado. Por outro lado, por se tratar de um fundo de agências bancárias, nossa posição no BBPO será tática e reduzida na medida em que caia a volatilidade dos FIIs. Ainda que nossa exposição seja relativamente pequena, reconhecemos o valor de um carregamento superior a 9% a.a. com risco de crédito Banco do Brasil em um momento de instabilidade no mercado. O caráter atípico do fundo com fim dos contratos em 28 meses permite que a posição do VBI REITS seja desmontada de forma gradual e segura.

GTWR11 – Green Tower

Fundo monoativo com patrimônio líquido de R\$ 1,2 bilhão contendo um *build-to-suit* 100% locado para o Banco do Brasil em Brasília, totalizando 139 mil m² de ABL. O contrato, com vencimento em outubro de 2023, prevê revisão em outubro de 21. Atualmente o aluguel mensal está precificado em R\$ 60/m², o que acreditamos ser equilibrado para os padrões da região. Adicionalmente, avaliamos como remota a possibilidade do Banco do Brasil deixar o edifício após o término da locação diante da importância deste escritório, por ser o principal após o edifício sede, e a ausência de qualquer edificação em Brasília disponível com área semelhante. Esta é a visão atual da VBI, porém, entendemos os riscos inerentes a fundos monoativos e monousuários, portanto, acompanharemos de perto o processo de revisão e vencimento do aluguel para eventualmente re-balancear o ativo no fundo.

MCCI11 – Mauá Capital Recebíveis Imobiliários

Após IPO em novembro de 2019 no valor de R\$ 546 milhões, o fundo chegou ao final de abril com 88% do patrimônio líquido já alocado em CRI, de forma diversificada em 20 papéis, todos com alienação fiduciária, *loan-to-value* de no máximo 74%, foco em segmentos de logística, office e residencial com liquidez mesmo em cenários de stress. A taxa média de alocação de fundo é inflação + 6,8% a.a. (85% do PL) e CDI + 4,0% a.a. (8% do PL). A exposição regional está 66% concentrada em SP e 81% no Sudeste como um todo. Acreditamos que o histórico da Mauá na gestão e originação de projetos de crédito privado somado à carteira descrita acima e ao pouco conhecimento do público em geral acerca deste novo fundo resultarão em potencial ganho de capital no médio prazo.

VTLT11 – Votorantim Logística

Fundo monoativo com galpão logístico de 67.000 m², modelo *build-to-suit* para servir de centro de distribuição de peças da Renault na região metropolitana de Curitiba-PR, próximo à única fábrica da montadora no Brasil. O galpão possui contrato atípico de 10 anos com vencimento em janeiro de 2027 e reajuste anual pelo IPCA dos últimos 12 meses. Ao final de abril de 2020, o fundo apresentava *dividend yield* de aproximadamente 8,2% a.a.

KNCR11 – Kinea Rendimentos Imobiliários

Fundo de recebíveis imobiliários com patrimônio líquido total de R\$ 4,0 bilhões e 47 CRI em carteira, com praticamente metade da carteira em papéis High Grade e outra metade em High Yield, o fundo apresentava relação Preço/Patrimônio Líquido de 0,9x ao final de abril, revelando desconto entre o saldo dos CRI em carteira e o preço de mercado das cotas. O portfólio apresenta diversificação setorial, alta



concentração de papéis com lastro em ativos em São Paulo e *loan-to-value* médio inferior a 60%, indicando lastro confortável no caso de eventual execução, reforçado pelo fato de todos os ativos possuírem alienação fiduciária e, em alguns casos, até mesmo fundo de reserva, protegendo os investidores em eventuais momentos de instabilidade.

KNHY11 – Kinea High Yield

Fundo com R\$ 1,1 bilhão de patrimônio líquido ao final de abril, possui 14 CRI em carteira, com exposição máxima de 16% por ativo, majoritariamente concentrado em office, *loan-to-value* médio de 60% e taxa média de remuneração de inflação + 8% e CDI + 4%. O fundo ainda conta com 29% do patrimônio líquido em caixa após finalizar recentemente uma emissão de cotas. Em nossa visão, pode ser origem de *upside* para o fundo na medida em que a alocação nos próximos meses poderá ser feita combinando melhor risco de crédito com taxas mais elevadas diante do recrudescimento da oferta de crédito bancário no curto prazo.

ABCP11 – Grand Plaza Shopping

Sob gestão da Rio Bravo, o fundo possui 98,6% de participação no Shopping Grand Plaza. Com 69,9 mil m² de ABL, o empreendimento está localizado na Avenida do Estado, em Santo André, sendo um dos mais antigos, maduros e sólidos do Grande ABC, com acesso privilegiado a 2,5 milhões de habitantes do ABC – 3ª maior região urbana do Brasil, atrás apenas do município de SP e do RJ, além de parte considerável da zona leste de São Paulo. Anteriormente às restrições ao varejo impostas pela COVID-19, o shopping apresentava vacância de apenas 0,9% e inadimplência de 1,4%. Ao final de abril, o valor de m² do fundo atingiu R\$ 13,8 mil/m². Este movimento de volatilidade criou uma assimetria entre o preço da cota e o valor intrínseco. Em nossa visão, ainda que o ativo seja afetado no curto prazo, após sua reabertura poderá retornar rapidamente seu padrão operacional em função dos sólidos fundamentos imobiliários.

KNIP11 – Kinea Índice de Preços

Fundo de CRI com R\$ 3,7 bilhões de patrimônio líquido, dos quais 97% estão alocados em CRI indexados a índices de inflação com *spread* médio de 6,3% a.a. O fundo notabiliza-se por ser consideravelmente diversificado (37 CRI), com 45% de exposição ao segmento de office e 83% ao mercado de São Paulo, indicando resiliência tanto em termos setoriais quanto geográficos. O *loan-to-value* médio de 61% da carteira também reforça o caráter resiliente do fundo frente a eventuais flutuações do mercado. Todos os CRI possuem alienação fiduciária, 40% ainda possuem fundo de reserva e 20% aval de terceiros.

PVBI11 – VBI Prime Properties

Novo fundo de escritórios da VBI Real Estate com foco na aquisição de ativos Triple-A localizados em regiões core do mercado paulistano como a Av. Brigadeiro Faria Lima. O fundo encerrou sua oferta no dia 22 de julho, captando ao todo R\$ 972 milhões para a aquisição de 50% do edifício FL4440 (atualmente



único ativo do fundo FVBI11) e 100% do Ed. Park Tower, localizado na av. Brigadeiro Luis Antônio e locado para o grupo Prevent Senior.

RBED11 – Rio Bravo Educacional

Constituído para a aquisição de ativos *sale-lease-back* da Kroton Educação, o fundo possui 5 ativos dedicados a faculdades do grupo com contratos atípicos com prazo médio de 10 anos em 3 estados brasileiros (MG, MT e MA). Em nossa visão, a combinação da gestão Rio Bravo com o baixo risco de crédito da Kroton diante de contratos com vencimentos entre 2029 e 2031 e a janela de oportunidade para investimento criada pela volatilidade de março de 2020, viabilizou uma tese de investimento com *dividend yield* próximo a 9,0% a.a. e potencial ganho de capital.

SDIL11 – SDI Logística

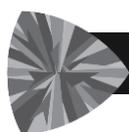
Fundo de logística gerido pela Tellus (ex-SDI) com patrimônio líquido de R\$ 455 milhões. O fundo possui dois ativos logísticos, um em Duque de Caxias - RJ, com locação atípica para a BRF e outro, multi-locatário, próximo à rodovia Anchieta em São Paulo, com destaque para a operação da Braskem. Adicionalmente, o fundo também possui um pátio de manobras, ao lado do ativo de Duque de Caxias, também locado à BRF. Em nossa visão, a vacância e o preço dos aluguéis está próximo aos valores atuais de mercado, porém acreditamos em um gatilho de valor para o fundo no curto/médio prazo: o fundo possui R\$ 149 milhões em caixa (33% do patrimônio líquido), fruto de uma emissão de cotas de 2019, atualmente alocado em fundos de renda fixa com remuneração próxima ao CDI. Nos próximos meses este montante poderá ser destinado a aquisições e elevar os dividendos distribuídos atualmente e provocar a valorização das cotas.

RBRR11 – RBR Rendimento High Grade

Fundo de recebíveis imobiliários categorizado como High Grade com R\$ 678 milhões de patrimônio líquido, dos quais 93% estão alocados em 34 CRI com concentração máxima de 10% por ativo. Dentre os ativos em carteira, 74% possuem rating A+ ou A pelo padrão de classificação do gestor. No tocante à exposição setorial, 39% estão concentrados em CRI com lastro em recebíveis de lajes corporativas e o restante distribuído entre residencial, varejo, logístico e loteamento. Em relação a diversificação por indexador, há equilíbrio entre CDI (46%) e Inflação (54%), com spread médio de IPCA/IGP-M + 6% a.a. ou CDI +2%. Acerca das garantias, o fundo possui *loan-to-value* médio ponderado de 59%, com todos os CRI apresentando ao menos alienação fiduciária e/ou aval de terceiros.

BTCR11 – BTG Recebíveis Imobiliários (CRI)

Com R\$ 467 milhões de patrimônio líquido, o fundo possui 72% do seu portfólio alocado em 19 CRI, com lastro majoritariamente em recebíveis residenciais, lajes corporativas, complexos logísticos, com equilíbrio entre papéis com remuneração DI (54%) e Inflação (46%). Seu perfil de alocação pode ser considerada High Grade, com todos os papéis apresentando *loan-to-value* inferior a 50% e garantias que oferecem ao menos alienação fiduciária e/ou aval de terceiros. Como potencial *upside*, acreditamos que



após o momento de alta volatilidade do mercado, o caixa de aproximadamente 28% do patrimônio líquido encontrará papéis High Grade no mercado com remuneração acima do patamar atual.

CRI MDX

O "CRI MDX" é uma operação de securitização de recebíveis dos contratos de aluguel de um edifício comercial localizado na Barra da Tijuca no Rio de Janeiro. Com 7.171 m² de ABL, 21 consultórios, 18 especialidades e laboratório de análise, o imóvel está com mais 95% de ocupação e conta com grandes nomes como a Rede Amil e Dasa como inquilinos. O LTV da operação é de 42%. A taxa de aquisição da operação é de IGP-DI +6,2% a.a. A operação conta ainda com as seguintes garantias alienação fiduciária das cotas do fundo proprietário do imóvel, cessão dos créditos imobiliários dos aluguéis do empreendimento, coobrigação do cedente, fundo de reserva e fundo de despesas.

Balanco Patrimonial

Data	31/08/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000
Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	136.759.674
Valor Cota Contábil (R\$)	94,97
Valor de Mercado (R\$)	123.739.200
Valor Cota Mercado (R\$)	85,93

Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)
XPLG11	12.679.210	9%
TRXF11	12.479.527	9%
BTLG11	12.025.195	9%
XPML11	11.023.600	8%
HGRU11	10.615.131	8%
KNRI11	10.059.846	7%
BBPO11	9.554.082	7%
GTWR11	8.910.333	6%
MCCI11	7.046.366	5%
VTLT11	6.569.016	5%
KNCR11	4.017.596	3%
KNHY11	3.772.623	3%
ABCP11	3.172.941	2%
KNIP11	2.675.108	2%
PVBI11	2.553.637	2%
RBED11	2.542.710	2%
SDIL11	2.245.837	2%
RBRR11	879.400	1%
BTCR11	335.211	0%
CRI MDX	2.971.928	2%
Caixa e Equivalentes	11.730.913	9%
TOTAL	137.860.209	100%

Fonte: VBI Real Estate

Passivo	R\$	% (Tot. Ativo)
Impostos e contribuições a recolher	183.600	0%
Provisões e contas a pagar	916.936	1%
TOTAL	1.100.535	1%
Patrimônio Líquido		R\$ % (Tot. Ativo)
TOTAL	136.759.674	99%



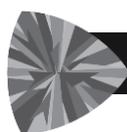
Sobre o Gestor

VBI Real Estate

A VBI Real Estate é uma gestora de fundos 100% focada no setor imobiliário brasileiro. Até hoje, a VBI Real Estate comprometeu capital de aproximadamente R\$ 4,2 bilhões no setor imobiliário. O time da VBI conta com mais de 10 anos de atuação conjunta focada em real estate no Brasil com 65 investimentos realizados em mais de 15 estados. Dentre os ativos sob gestão da VBI, estão projetos residenciais, shopping centers, edifícios corporativos, parques logísticos, student housing, fundos imobiliários e instrumentos de dívida distribuídos em veículos de *private equity* e fundos imobiliários negociados na B3.

	Office	Logístico	Crédito Estruturado	Shoppings	Residencial ¹	Student Housing
Início das operações	2007	2012	2013	2010	2006	2018
# de empreendimentos / transações	5	7	23	3	23	6
Localização	SP, RJ	SP, RJ, MG	SP, PA, RN, TO, ES, BA, GO, TO	SP, RS	SP, RJ, PR, RN, MT, ES, BA	SP, RJ
ABL/Área privativa	90.268 m ²	515.911 m ²	N/A	78.747 m ²	1.303.330 m ²	27.298 m ²
Capital investido/ estruturado	R\$ 556 milhões	R\$ 918 milhões	R\$1,2 bilhões	R\$ 318 milhões	R\$ 474 milhões	R\$ 238 milhões
Exemplos	 FL 4440 (São Paulo - SP)	 VBI Log Extrema (Extrema - SP)	 CRI R\$140 mm 2016	 Barueri Shopping (Barueri - SP)	 Central Park (Natal - RJ)	 Uliving Rio de Janeiro (Rio de Janeiro - RJ)
	 Paulista 1110 (São Paulo - SP)	 VBI Log Guarulhos (Guarulhos - SP)	 CRI R\$62,5 mm 2016	 Praça Nova Santa Maria (Santa Maria - RS)	 Reserva Jd. Botânico (São Paulo - SP)	 Uliving São Paulo (São Paulo - SP)
	 Park Tower (São Paulo - SP)	 CD DIA (%) (Mauá - SP)	 CRI R\$65,4 mm 2017	 Praça Nova Araçatuba (Araçatuba - SP)	 Vivace Condomínio Club (Maringá - SP)	 Uliving São Paulo (São Paulo - SP)

¹ Inclui Loteamento.

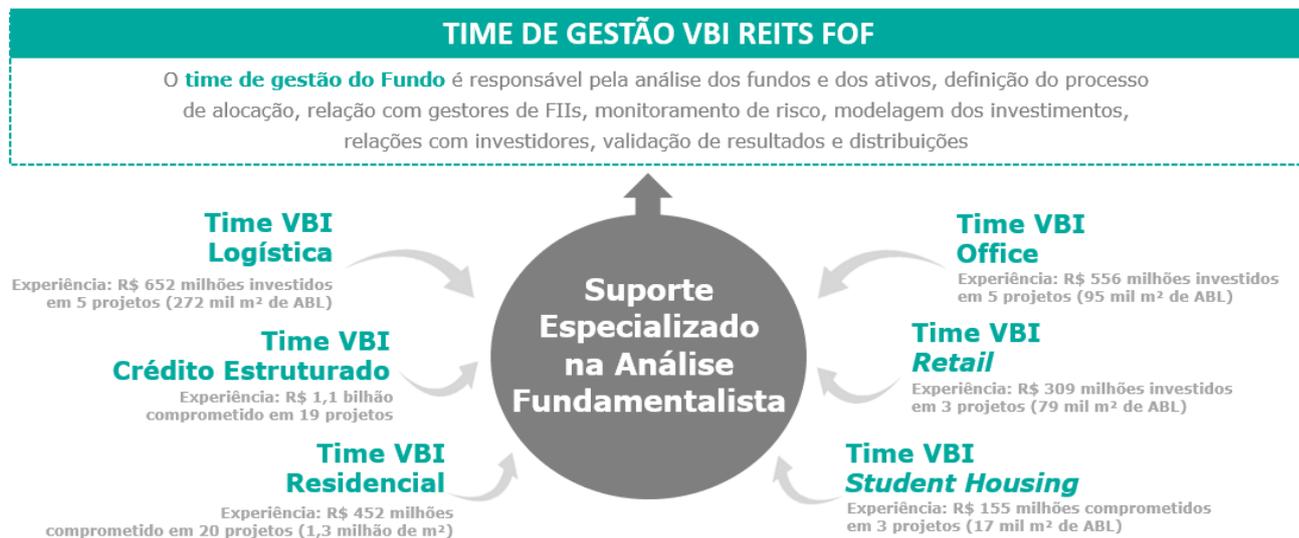


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

Processo de Investimento

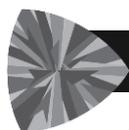
Modelo de Gestão do VBI REITS FOF

Suporte das verticais especializadas na análise fundamentalista de cada fundo e ativo



Processo de Investimento

Diligência, aprovação em comitê e monitoramento





Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. As informações contidas nesta carta não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em Fundos imobiliários não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo Fundo garantidor de crédito - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações



Complementares e regulamento do Fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.

