

VBI REITS FOF

Fundo de Investimento

Imobiliário

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

CNPJ 35.507.457/0001-71

RELATÓRIO DE GESTÃO

Setembro de 2020



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

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\$ 136.915.191 ou R\$ 95,08/cota (em 30/09/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

Comentários da Gestão

O VBI REITS encerrou setembro, seu 8º mês de operações, com patrimônio líquido no valor de R\$ 95,08/cota. Considerando a distribuição do mês, a variação do PL no período foi de +0,7%. Este valor superou a alta de +0,5% apresentada pelo IFIX, que encerrou o mês em 2.795 pontos. No mesmo período, as cotas do Fundo no secundário valorizaram-se +3,2%, encerrando o mês cotadas a R\$ 88,30. Com base no resultado de setembro, foi anunciado em 8 de outubro o valor de R\$ 0,60/cota como distribuição de dividendos. Este montante representa *dividend yield* de 7,6% em relação ao patrimônio líquido do fundo e 8,2% em relação ao seu valor de mercado.

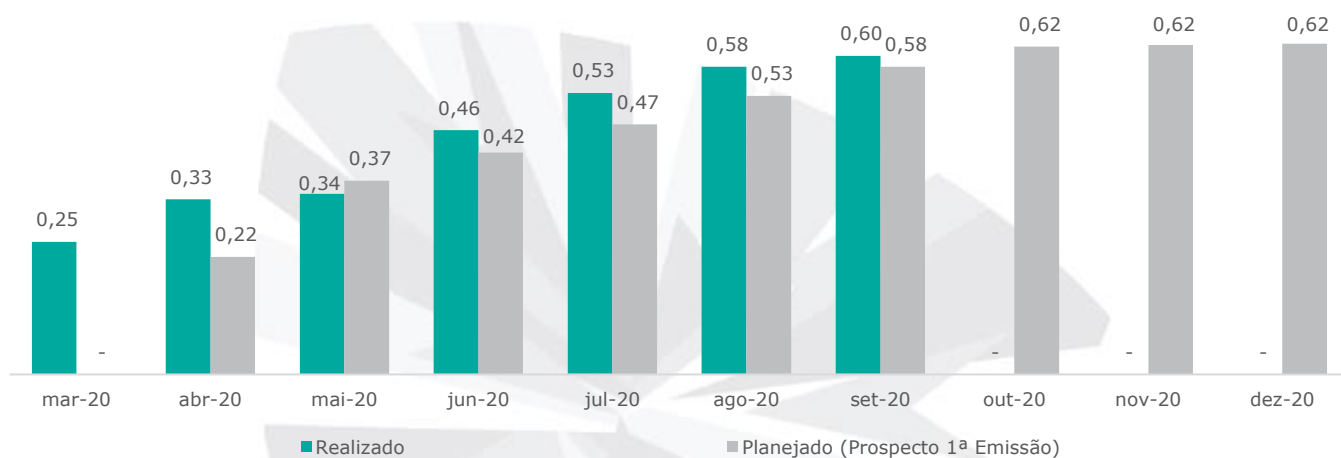
Desde o início do Fundo, em 4 fevereiro deste ano, o retorno total do patrimônio líquido ajustado do VBI REITS foi de -1,8% contra -8,6% do IFIX. A diferença entre ambos implica em *alpha* de 673 bps gerado para o investidor. Já quando consideramos o valor da cota do RVBI no mercado secundário, o retorno total acumulado desde o início é de -8,6%, em linha com o IFIX.

Apesar da valorização dos últimos meses, o preço das cotas no mercado secundário ainda acumula desconto de 7% entre valor de mercado e o patrimonial (P/PL = 0,93x), 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 que resulta do processo de alocação inicial. Em linhas gerais, a distribuição de dividendos de um FOF depende de (i) receita com dividendos dos fundos imobiliários em carteira e de (ii) realização de ganho de capital com a venda de cotas com lucro. O (i) possui *delay* (atraso no recebimento) de um mês entre o recebimento do dividendo como receita e sua distribuição, e o (ii) depende da maturação da tese de investimento e da valorização potencial das cotas.

Neste sentido, o Fundo atingiu em setembro o patamar de distribuição de R\$ 0,60/cota, mantendo a trajetória de

distribuição acelerada de dividendos em relação ao previsto no modelo de viabilidade apresentado em prospecto no início de 2020 ([clique aqui](#)).

Histórico de Distribuições por Cota vs. Projetado em Prospecto



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

Ao todo, entre fevereiro e setembro deste ano, o Fundo já distribuiu aos cotistas R\$ 3,09/cota vs. R\$ 2,58/cota projetados inicialmente (+20%). Ao mesmo tempo, também foi possível atingir a casa dos R\$ 0,60/cota mensais com um mês de antecedência em relação ao planejado em prospecto.

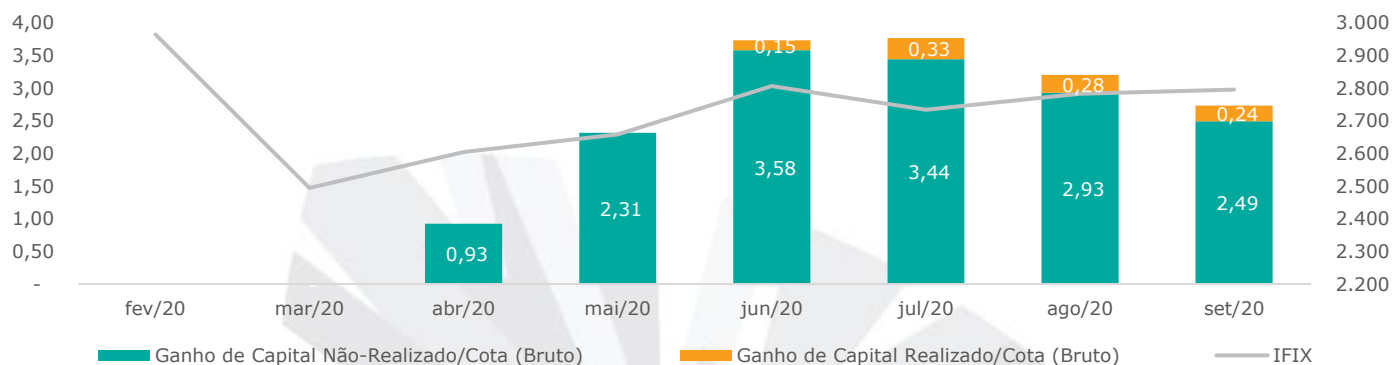
Conforme já comentado nos últimos relatórios gerenciais, a aceleração dos dividendos e a boa performance do patrimônio do Fundo se devem, principalmente, ao fato de mais de 50% da alocação do ter sido realizada em meio à forte queda dos preços dos FIIs em março em abril.

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%. Na visão do gestor, o momento de alocação colocou o VBI REITS em uma posição privilegiada que permite ao Fundo carregar atrativo de fundos líquidos com bom fundamento imobiliário uma vez que no momento do investimento boa parte dos FIIs em carteira encontravam-se significativamente descontados.

Complementarmente, também foi possível trabalhar a composição do portfólio já considerando as restrições sociais e sanitárias decorrentes da COVID-19, tanto em termos setoriais, quanto na escolha de cada fundo individualmente. Além disso, 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 que contemplem a realização do ganho de capital, incrementando a distribuição de dividendos.



Evolução do Ganho de Capital por Cota



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

Tudo isso combinado, nos permite hoje trabalhar com o objetivo de manter o patamar de dividendos do VBI REITS estabilizado próximo aos R\$ 0,60/cota sem incorrer em riscos excessivos - e tributariamente ineficientes - de giro de carteira e/ou a realização precoce de ganho de capital de fundos que ainda não tenham atingido todo seu potencial de valorização.

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.

Panorama de Mercado

O mês de setembro de 2020 será lembrado como a data no qual os FIIs listados na B3 atingiram a marca de 1 milhão de investidores diretos. Apesar do número representar cerca de apenas 0,5% da população brasileira, a marca é notável. Há apenas três anos éramos apenas 100 mil CPFs investindo em fundos imobiliários na bolsa e o recorde de investidores ocorre no período de maior volatilidade para a renda variável desde a crise de 2008.

Em nossa visão, o contexto que sustenta a crescente demanda para esta categoria de investimento tem base em 4 fatores principais: (i) queda na taxa de juros de forma estrutural no Brasil ao longo dos últimos anos aumentando a atratividade pela renda variável e por investimentos alternativos, (ii) a predileção histórica do brasileiro pelo investimento imobiliário como reserva de valor e geração de renda, (iii) a crescente popularização da educação financeira dos brasileiros e (iv) a sensível melhora do mercado de FIIs em termos de governança, transparência e opções de diversificação e gestão.

Esses fatores combinados fazem com que mesmo em um contexto econômico e social tão desafiador como o que estamos vivendo em 2020, os FIIs tenham uma performance resiliente dentro da renda variável e o número de investidores siga crescendo.



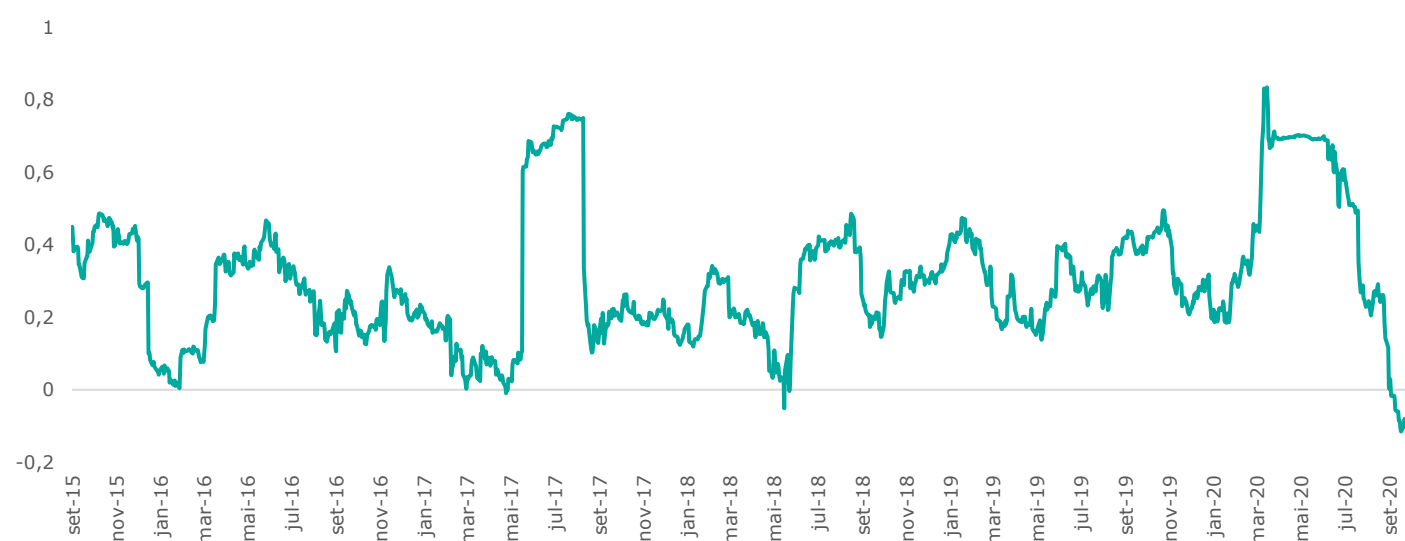
Uma das leituras possíveis é que mesmo que alguns fundos e setores sofram no curto prazo com queda de dividendos em função de diferimento de aluguéis e eventual aumento de vacância, o seu valor intrínseco de médio e longo prazo segue preservado quando o fundamento imobiliário é forte em função de sua localização e especificações técnicas. Esta é apenas uma das análises possíveis acerca dos fundos imobiliários diante do atual contexto de mercado.

Neste sentido, cabe uma observação interessante que vai ao encontro da visão mencionada acima. Por serem investimentos de renda variável, fundos imobiliários e ações possuem historicamente forte correlação positiva. Em linhas gerais, isso significa que, usualmente, quando o IFIX sobe, o Ibovespa sobe também. Isso não quer dizer que a alta de um seja causada pela alta do outro, mas sim que ambas costumam coincidir, isso por que a performance da renda variável geralmente se dá em função das taxas de juros e de indicadores de atividade econômica.

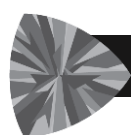
No entanto, estamos vivendo um ano absolutamente atípico. Se observarmos a correlação dos últimos 60 dias entre IFIX e Ibovespa, pela primeira vez na história, este valor está negativo. Ou seja, enquanto um avançou (no caso, o IFIX) o outro recuou. Isso nunca havia ocorrido antes considerando um intervalo de dois meses.

Em nossa visão, este é mais um sinal de importância dos FIIs como alternativa para o investidor em um momento no qual há taxas de juros extremamente baixas e, ao mesmo tempo, alto grau de incerteza acerca da situação financeira das empresas listadas. Por isso, mesmo que turbulências venham a ocorrer no curto prazo, seguimos absolutamente confiantes que o setor seguirá como uma alternativa de investimento promissora no médio e longo prazo.

Correlação de 60 dias entre IFIX e Ibovespa (ago/15 a set/20)



Fonte: Bloomberg



Política de Conflito de Interesses

Em nossa carteira de investimentos disponível neste relatório é possível observar que o Fundo possui posições em dois FIIs geridos pela própria VBI Real Estate: VBI Prime Properties e VBI CRI. Apesar de ter sido aprovada em assembleia realizada em julho ([clique aqui](#)) a aquisição de cotas de FIIs geridos pela VBI, nos sentimos impelidos a criar e divulgar uma política clara que oriente a forma e os limites com que serão realizados estes investimentos, visando manter elevado o patamar de governança e transparência do Fundo. Em linhas gerais, fica limitado ao VBI REITS a alocação de no máximo 33% do seu patrimônio em Fundos com gestão VBI, respeitando os 10% de alocação máxima por FII já previstos em regulamento. Ademais, sempre que o VBI REITS comprar ou vender no mercado secundário cotas de fundos sob gestão da VBI, o mesmo, deverá respeitar o limite máximo de 20% do volume médio diário dos últimos 3 meses a fim de evitar possíveis impactos no preço das cotas, executando-se naturalmente transações de *block-trade*. A política completa e detalhada de conflito de interesse do gestor está disponível no site do Fundo para consulta ([clique aqui](#)).

Na seção "Detalhamento dos Ativos" deste relatório também damos maiores detalhes das premissas que basearam nossos investimentos nos fundos geridos pela 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

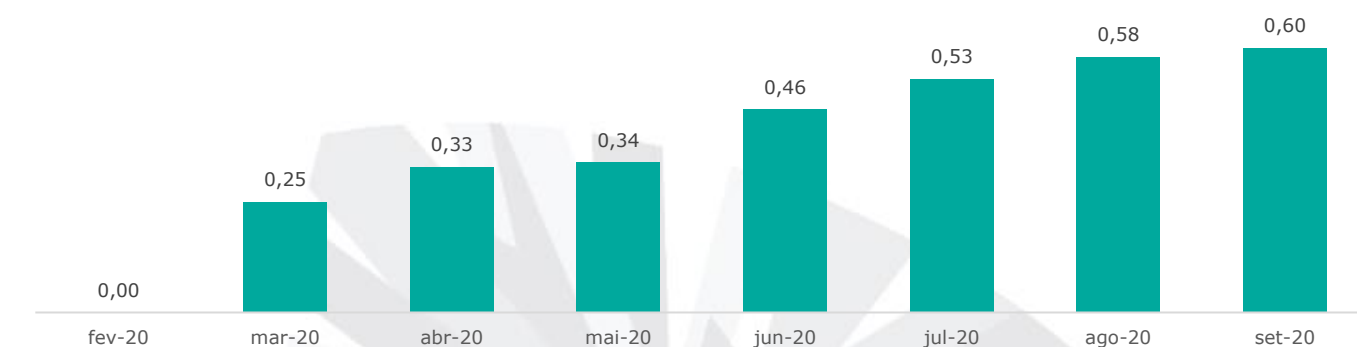
DRE Gerencial ¹ - em Reais	set-20	Acum. 2020	Desde o Início
Rendimento com FIIs	600.354	3.415.973	3.415.973
Receita de ganho de capital	343.387	1.239.203	1.239.203
Receita com CRI	52.825	333.498	333.498
Receita Financeira Líquida	8.720	400.678	400.678
Receita - Total	1.005.286	5.389.352	5.389.352
Despesas Operacionais	(127.843)	(838.183)	(838.183)
Outras Despesas	0	0	0
Despesas - Total	(127.843)	(838.183)	(838.183)
Lucro (prejuízo) líquido do período	877.443	4.551.169	4.551.169
Reserva de Contigência	(13.443)	(101.569)	(101.569)
Distribuição Total	864.000	4.449.600	4.449.600
Distribuição RVBI11	864.000	4.449.600	4.449.600
Distribuição/Cota	0,60	3,09	3,09

¹Fonte: VBI Real Estate

Os dividendos do mês de setembro, no valor de R\$ 0,60 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 16 de outubro. Este valor que equivale à um *dividend yield* de 7,2% a.a. em relação ao valor da 1ª emissão de cotas (R\$ 100,00/cota), ou ainda 7,6% sobre o patrimônio líquido do fundo ao final de setembro (R\$ 95,08) ou 8,2% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 88,30).



Histórico de Distribuições por Cota – RVBI11



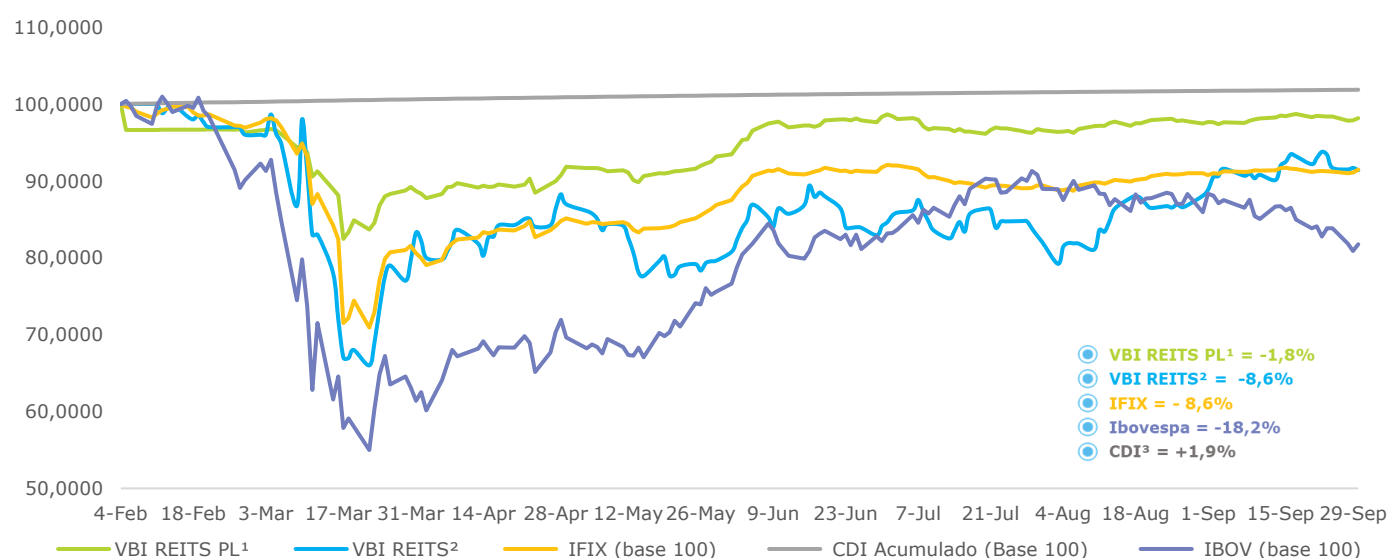
Fonte: VBI Real Estate

Performance

Desde o início do Fundo em 4 de fevereiro até 30 de setembro, o retorno total¹ do VBI REITS foi de -1,8%, dos quais -3,8% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e +2,0% de ganhos decorrentes da valorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de -8,6%.

As cotas do VBI REITS negociadas na B3 encerraram setembro cotadas R\$ 88,30, o que indica deságio de 7,1% em relação ao seu valor patrimonial (R\$ 95,08).

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

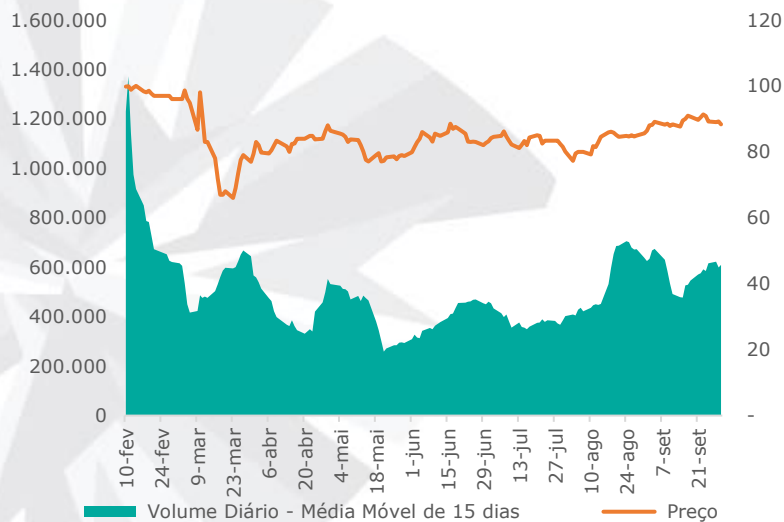
³CDI com alíquota de imposto de renda de 15%



Liquidez

No oitavo mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 0,6 milhões, encerrando setembro com R\$ 12,5 milhões em transações, o que representa um giro de 9,8% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	set-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	12,5	78,6
Giro (em % do total de cotas)	9,8%	61,8%
Valor de Mercado em 30/09/2020	R\$ 127,2 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	



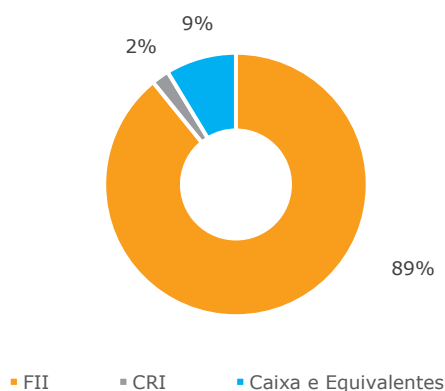
¹10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3
Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

Carteira de Ativos¹

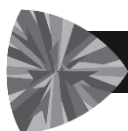
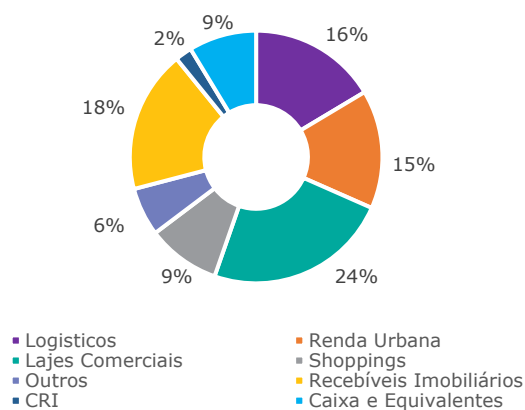
Alocação Acumulada

Ao final de setembro, o total do patrimônio líquido alocado em ativos imobiliários era de 91% do patrimônio líquido do Fundo.

Exposição por Categoria

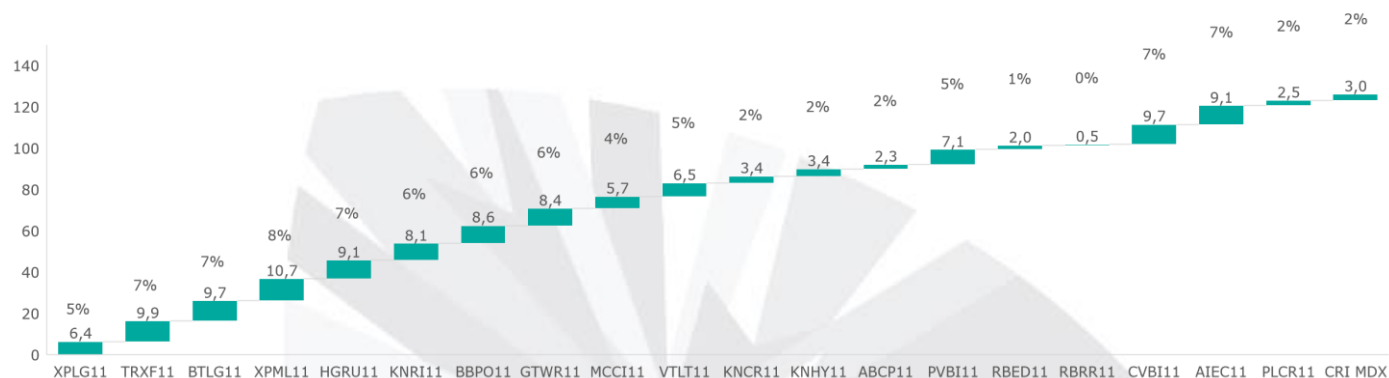


Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 30/09¹²

R\$ milhões



¹Posição em 30 de setembro de 2020.

²Patrimônio Líquido = R\$ 136,9 milhões

As principais movimentações na carteira no mês de setembro foram:

- Zeramos nossa exposição no Fundo SDI Rio Bravo Renda Logística (SDIL11), BTG Pactual Crédito Imobiliário (BTCR11) e Kinea Índices de Preços (KNIP11).
- Ampliamos a carteira, incorporando os ativos VBI Crédito (CVBI11), Autonomy Edifícios Corporativos (AIEC11) e Plural Recebíveis Imobiliários (PLCR11);
- Aumentamos nossa exposição no Fundo VBI Prime Properties (PVBI11).

Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
XPML11	10,7	8%	FII	Shoppings	XP Malls FII
TRXF11	9,9	7%	FII	Renda Urbana	TRX Real Estate FII
BTLG11	9,7	7%	FII	Logísticos	BTG Pactual Logística
CVBI11	9,7	7%	FII	Recebíveis Imobiliários	VBI Crédito
AIEC11	9,1	7%	FII	Lajes Comerciais	Autonomy Edifícios Corporativos
HGRU11	9,1	7%	FII	Renda Urbana	CSHG Renda Urbana FII
BBPO11	8,6	6%	FII	Outros	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
GTWR11	8,4	6%	FII	Lajes Comerciais	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
KNRI11	8,1	6%	FII	Lajes Comerciais	Kinea Renda Imobiliária - FII
PVBI11	7,1	5%	FII	Lajes Comerciais	VBI Prime Properties
VTLT11	6,5	5%	FII	Logísticos	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
XPLG11	6,4	5%	FII	Logísticos	XP LOG FII
MCCI11	5,7	4%	FII	Recebíveis Imobiliários	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
KNHY11	3,4	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea High Yield CRI - FII
KNCR11	3,4	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
PLCR11	2,5	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Plural Recebíveis Imobiliários
ABCP11	2,3	2%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
RBED11	2,0	1%	FII	Renda Urbana	Rio Bravo Renda Educacional
RBRR11	0,5	0%	FII	Recebíveis Imobiliários	RBR Rendimento High Grade
CRI MDX	3,0	2%	CRI	CRI	CRI MDX - IGP - DI + 6,2%
Total	126,0	91%			



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).

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 Femsa Coca-Cola. Após concluir a emissão em curso o fundo pretende manter o perfil de ocupantes e ativos do portfólio atual.

CVBI11 – VBI CRI

Fundo de CRI gerido pela VBI Real Estate, possui PL de R\$ 353 milhões distribuídos em 27 CRI com diversificação setorial que abrange 8 setores, com predominância de Loteamentos (28%), Shopping Centers (24%) e Logística (16%). A estratégia do fundo é manter um portfólio que combine de forma equilibrada ativos *High Grade* e *High Yield*, com alta diversificação geográfica e setorial como diversificação de risco. Atualmente os papéis do Fundo encontram-se com 72% de indexação a índices de inflação e 26% indexado ao CDI.

Por se tratar de um fundo gerido pela VBI, cabe aprofundar nossa tese de investimento que está baseada na captura de valor gerado por assimetrias de preço e valor observadas no CVBI. Dentre elas, destaca-se o significativo desconto de cerca de 10% entre o valor patrimonial e o de mercado no momento do investimento, incomum para fundos do setor, que usualmente mantem relação P/VP de 1,0x.



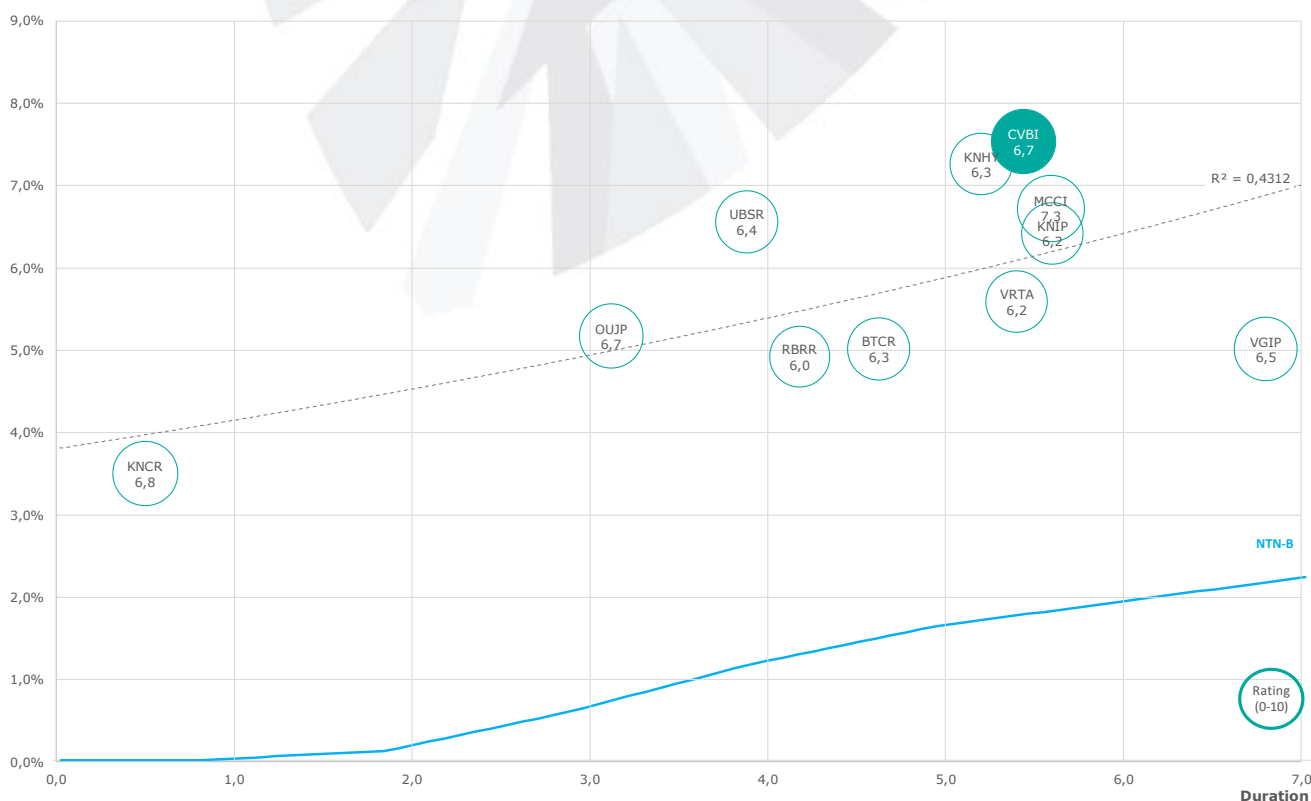
Além disso, em nossa visão, alguns gatilhos de valor do Fundo foram destravados pelos gestores nos últimos meses, como a retirada da taxa de performance e redução na taxa de gestão anunciadas em agosto, ampliando a remuneração dos cotistas.

Sob o ponto de vista de comparação com outros FIIs de CRI, o gráfico abaixo exprime o deslocamento do CVBI em relação aos comparáveis em função. Em linhas gerais, o gráfico a seguir organiza os principais fundos de CRI em taxa média da carteira (toda ajustada para IPCA+ e pelo fator P/VP) e duration (em anos).

Assumindo que usualmente os fundos de CRI com maior duration (maior prazo do fluxo de recebíveis) devem ter, proporcionalmente, maior retorno uma vez que o risco está mais distante no tempo, é possível formar uma linha de tendência na qual o retorno (taxa) aumenta em função do prazo (duration). No entanto, o fato do CVBI estar descontado em relação aos seus pares desloca ele nesta curva de risco e retorno, evidenciando a oportunidade de ganho de capital e, ainda, de um carregamento interessante de dividendos.

Comparáveis (ajustado pelo P/BV)

Inflação +:



Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg. Posição em 1 de setembro de 2020, data de análise e alocação.

Complementarmente, em nossa visão o Fundo ainda pode ser beneficiado no curto prazo pela carteira estar 72% alocada em papéis indexados à índices de inflação, bem como pelo fato de não haver até o momento qualquer histórico de *default* decorrente de restrições provocadas pela COVID-19.



AIEC11 – Autonomy Edifícios Corporativos

Fundo de edifícios corporativos gerido pela Autonomy Investimentos. Após IPO realizado em setembro de 2020, o fundo tem com ativos-alvo a torre Diamond do edifício Rochaverá em São Paulo, 100% locado para a Dow Chemical até 2025 e o edifício standard no Rio de Janeiro, 100% locado para o Ibmecc até 2032 – ambos em regime atípico.

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 (Ibmecc, 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.

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.



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.

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\$ 970 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.

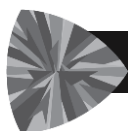
Por se tratar de um Fundo gerido pela VBI, cabe aprofundar que nossa tese está baseada na percepção de que o fundo está significativamente descontado em relação aos pares de mercado (fundos de *office* com ativos AAA). Neste segmento, há cerca de 4 fundos que, em média, são negociados com *dividend yield* entre 5,0% e 5,5% a.a., todos com liquidez reduzida e portfólio com maior concentração de risco e ativos menos “core” que o PVBI. Considerando a cota de emissão do PVBI de R\$ 100,00, o fundo tem por objetivo a entrega de *dividend yield* de 6,7%, o que nos permite acreditar em um potencial de valorização entre 15% e 20% para que o fundo seja negociado em linha com seus comparáveis. Além disso, os aluguéis no edifício Faria Lima 4440, que correspondem a 50% da receita do PVBI, estão, em média, a R\$ 131/m², contra um preço médio de novos contratos que já alcançam os R\$ 180,00/m² na Faria Lima. Desta forma, este desconto serve tanto como um possível *upside* do fundo na medida em que seus contratos sejam renovados, como também como uma margem de resiliência frente aos possíveis desdobramentos da COVID-19 para o segmento de escritórios.

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.

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 vinculadas a contratos atípicos com vencimento longo (78% após 2023).

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.

KNHY11 – Kinea High Yield

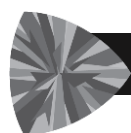
Fundo com R\$ 1,1 bilhão de patrimônio líquido ao final de abril, possui 14 CRI em carteira, com exposição máxima de 16% por ativo, majoritariamente concentrado em office, *loan-to-value* médio de 60% e taxa média de remuneração de inflação + 8% e CDI + 4%. O fundo ainda conta com 29% do patrimônio líquido 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.

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.

PLCR11 – Plural Recebíveis

Fundo de CRI gerido pela Plural com patrimônio líquido de R\$ 203 milhões. Lançado no 4º trimestre de 2019, o fundo atingiu 83% de alocação em setembro de 2020 com 26 CRI, em sua maioria, *High Grade*, concentrados especialmente em logística, renda urbana e escritórios. O fundo está predominantemente concentrado em papéis indexados a inflação (99%), com taxa média de IPCA+6.1% e *duration* de 4,8 anos. Em função do prazo de alocação inicial, em fase final de conclusão, o preço da cota no secundário



foi penalizado e o fundo encerrou setembro com P/VP de 0,86x, sensivelmente abaixo dos 1,0x usualmente observados no setor.

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 BR, 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 pelo 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.

RBED11 – Rio Bravo Educacional

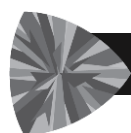
Constituído para a aquisição de ativos *Sale-Leaseback* da Kroton Educação, o fundo possui 5 ativos dedicados a faculdades do grupo com contratos atípicos com prazo médio de 10 anos em 3 estados brasileiros (MG, MT e MA). Em nossa visão, a combinação da gestão Rio Bravo com o baixo risco de crédito da 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.

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 apresentado ao menos alienação fiduciária e/ou aval de terceiros.

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.



Balço Patrimonial

Data	30/09/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000
Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	136.915.191
Valor Cota Contábil (R\$)	95,08
Valor de Mercado (R\$)	127.152.000
Valor Cota Mercado (R\$)	88,30

Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)	Passivo	R\$	% (Tot. Ativo)
XPML11	10.675.626	8%	Impostos e contribuições a recolher	86.946	0%
TRXF11	9.935.755	7%	Provisões e contas a pagar	983.551	1%
BTLG11	9.731.532	7%	TOTAL	1.070.497	1%
CVBI11	9.698.699	7%			
AIEC11	9.085.000	7%	Patrimônio Líquido		R\$ % (Tot. Ativo)
HGRU11	9.058.459	7%	TOTAL	136.915.191	99%
BBPO11	8.552.375	6%			
GTWR11	8.426.360	6%			
KNRI11	8.079.209	6%			
PVBI11	7.148.769	5%			
VTLT11	6.492.094	5%			
XPLG11	6.427.215	5%			
MCCI11	5.724.181	4%			
KNHY11	3.429.690	2%			
KNCR11	3.355.585	2%			
PLCR11	2.498.715	2%			
ABCP11	2.272.716	2%			
RBED11	1.969.245	1%			
RBRR11	463.306	0%			
CRI MDX	2.981.899	2%			
Caixa e Equivalentes	11.979.258	9%			
TOTAL	137.985.688	100%			



















Fonte: VBI Real Estate



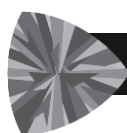
Sobre o Gestor

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\$ 4,7 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.

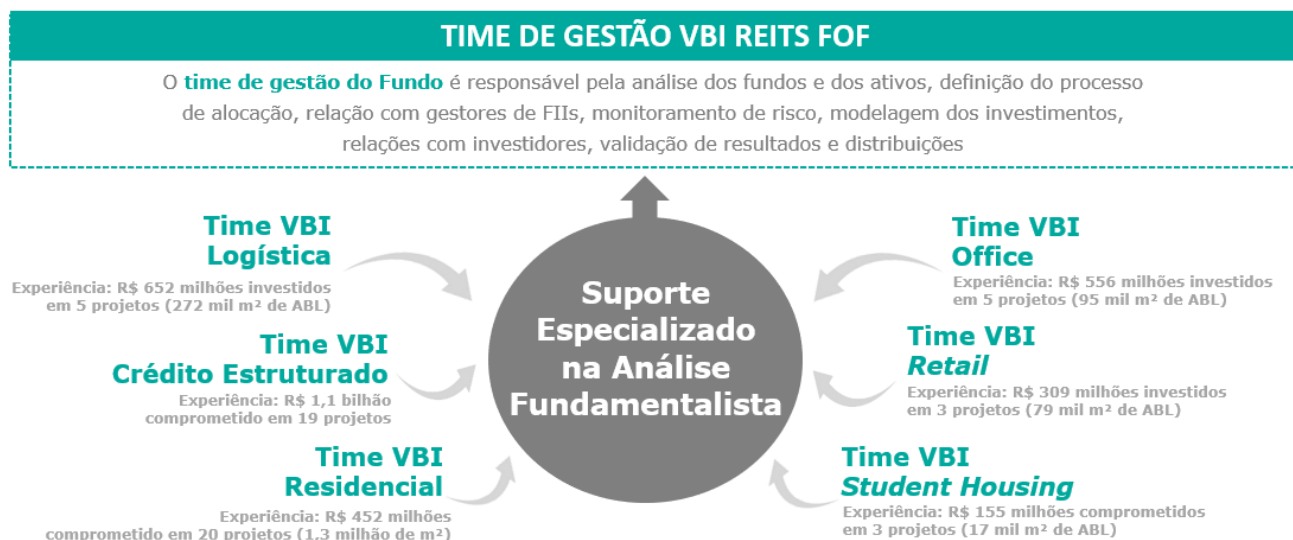


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

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.

