

## VBI REITS FOF

Fundo de Investimento

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

#### Taxa de Performance

20% dos rendimentos que superarem a remuneração do IFIX

#### Patrimônio Líquido

R\$ 136.146.512 ou R\$ 94,55/cota (em 31/10/2020)

#### Cotas Emitidas

1.440.000

## RELATÓRIO DE GESTÃO

Outubro de 2020



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

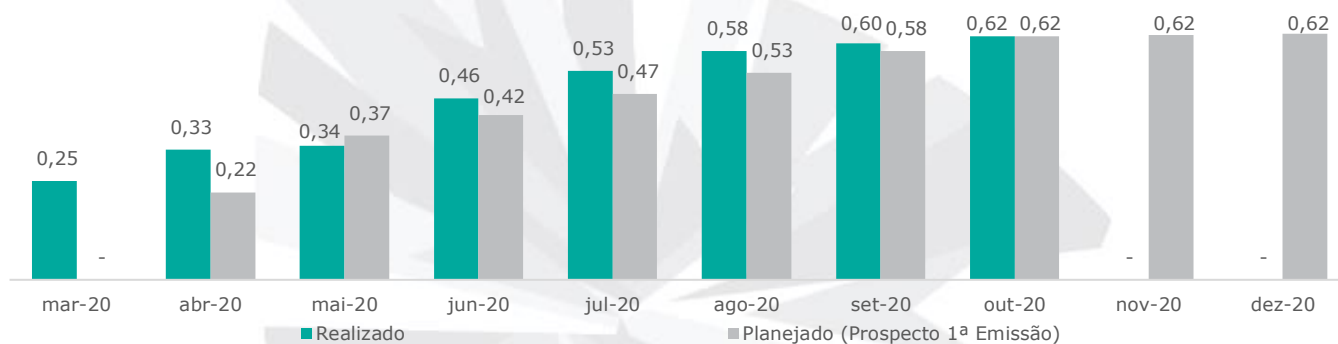
### Comentários da Gestão

O VBI REITS encerrou outubro, seu 9º mês de operações, com patrimônio líquido no valor de R\$ 94,55/cota. Considerando a distribuição do mês, a variação do PL no período foi positiva em +0,1%, enquanto no mesmo período o IFIX recuou -1,0%, encerrando o mês em 2.767 pontos. No mesmo período, as cotas do Fundo no secundário recuaram -0,2%, encerrando o mês cotadas a R\$ 88,10. Com base no resultado de outubro, foi anunciado em 10 de novembro o valor de R\$ 0,62/cota como distribuição de dividendos. Este montante representa *dividend yield* de 7,9% em relação ao patrimônio líquido do fundo e 8,4% em relação ao seu valor de mercado.

Em nossa visão, a boa performance do Fundo no mês de outubro é explicada pela maturação de investimentos realizados nos meses anteriores em ativos como BTLG (+4,6% em outubro) e CVBI (+4,2% em outubro), que agora estão tendo suas teses de investimento reconhecidas pelo mercado mesmo em um período ainda instável para os FIIs, bem como pela performance do XPML (+4,1% em outubro), que vem recuperando de forma acelerada suas operações após a reabertura de seus shoppings. Juntos, estes 3 fundos representam cerca de 25% da carteira do VBI REITS. Desta forma, desde o início do Fundo, em 4 fevereiro deste ano, o retorno total do patrimônio líquido ajustado do VBI REITS é de -1,7% contra -9,5% do IFIX. A diferença entre ambos implica em *alpha* de 780 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 -8,2%, implicando um *alpha* de 130 bps em relação ao IFIX. Em função deste *delta* entre valor da carteira do Fundo e preço da cota, mesmo com a valorização nos últimos meses (+5,1% desde agosto), acreditamos que ainda há espaço para mais valorização uma vez que a cotação ainda está cerca de 7% abaixo do valor patrimonial do Fundo. Complementarmente, o *Dividend Yield* observado hoje no VBI REITS, de 8,4% a.a., está sensivelmente acima da média de 7,2% observada entre os FOFs ao final de outubro.

No tocante aos dividendos, o Fundo atingiu o patamar de R\$ 0,62/cota, mantendo a trajetória em linha com o previsto no modelo de viabilidade apresentado em prospecto na no início de 2020 ([clique aqui](#)). Ao todo, entre fevereiro e setembro deste ano, o Fundo já distribuiu aos cotistas R\$ 3,71/cota vs. R\$ 3,20/cota projetados inicialmente (+16%).

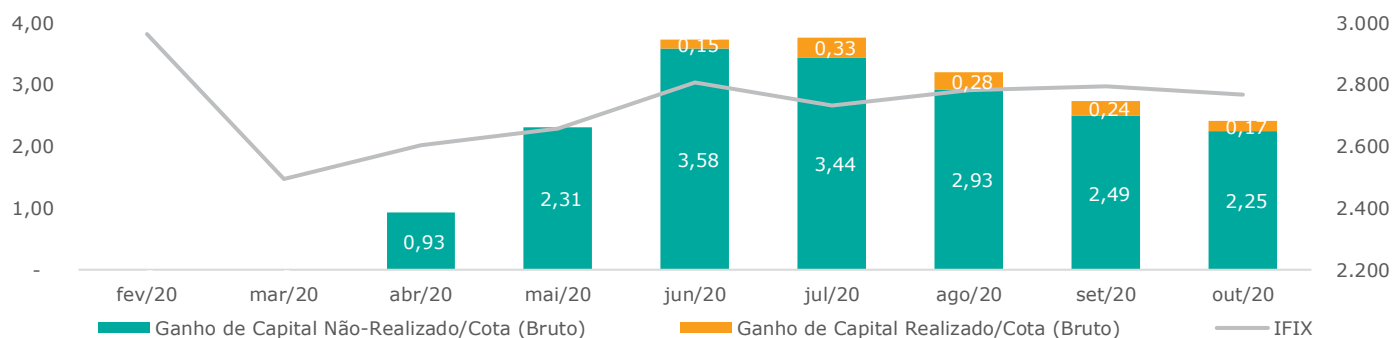
### Histórico de Distribuições por Cota vs. Projetado em Prospecto



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

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 no Brasil, 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 os 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. Ao final de outubro, os fundos em carteira do VBI REITS acumulavam R\$ 2,25/cota de ganho de capital não-realizado.

### Evolução do Ganho de Capital por Cota



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



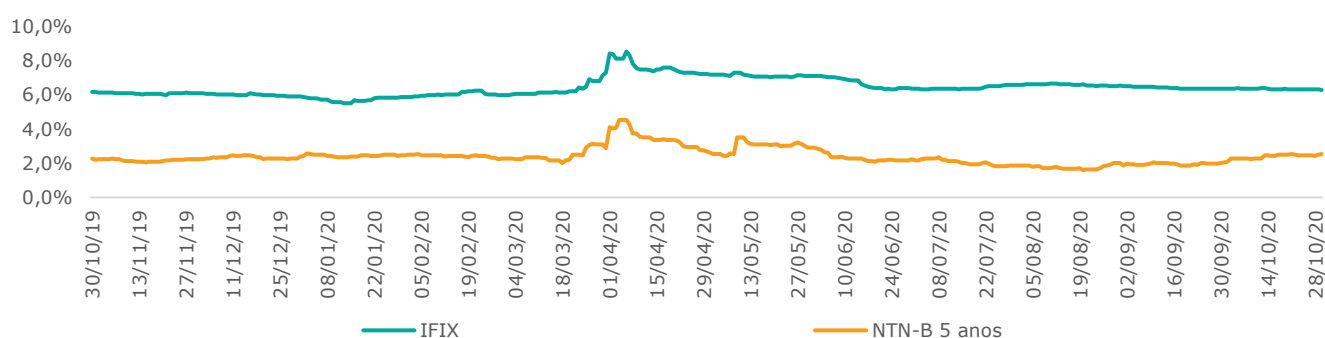
Tudo isso combinado, nos permite hoje trabalhar com o objetivo de manter o patamar de dividendos do VBI REITS estabilizado em patamar superior aos R\$ 0,60/cota sem incorrer em riscos excessivos - e tributariamente ineficientes - de giro de carteira e/ou a realização precoce de ganho de capital de fundos 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 outubro foi marcado pela dominância da pauta macroeconômica e política na variação da renda variável. Entre FIIs e ações, predominou ao longo do mês o (i) expectativas do futuro fiscal no Brasil e inflação, (ii) potencial segunda da COVID-19 na Europa e (iii) eleições norte-americanas. Juntos, os três assuntos, tem impacto direto sobre as expectativas de crescimento do Brasil, taxa de câmbio e movimentação da curva de juros, que refletem as projeções futuras acerca da economia brasileira.

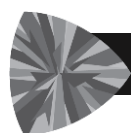
Dado o peso da agenda de outubro, que deve se estender ao longo dos próximos meses, a movimentação da renda variável e, portando, dos FIIs de forma geral deve acompanhar os eventos relacionados a estes fatores. Ao final de outubro, o spread entre o *dividend yield* dos últimos 12 meses do IFIX (6,3%) com a NTN-B de 5 anos (2,5%) era de 380 bps (3,8%), valor muito próximo da média historicamente observada de 400 bps. Ou seja, a relação entre precificação do IFIX de forma geral e da curva de juros está equilibrada.

## Spread entre IFIX (yield dos últimos 12 meses) e NTN-B de 5 anos



Fonte: Bloomberg, 30/10/2020

Neste contexto, espera-se que no curto prazo, o IFIX varie mais em função de externalidades, seja para cima ou para baixo, do que em função de fatores internos do mercado. Em um momento assim, portanto, ganha importância a construção de uma carteira de fundos imobiliários fundamentalista construída sobre o valor imobiliário intrínseco e a captura de assimetrias que existam no mercado - sendo essa exatamente a proposta de valor de um FOF (fundo de fundos). É o momento em que *value investing* imobiliário se torna o principal fator de performance de uma carteira.



Diante disso, acreditamos que a performance de outubro já refletiu o início da captura de valor e assimetria na qual as maiores posições do fundo estão calcadas. Em linhas gerais, quando construímos estas posições prevíamos o aumento do dividendo de cada uma delas no curto prazo, cada qual por um motivo específico e que, em seguida, haveria valorização das cotas - o que chamamos de maturação da tese. Na medida em que a maturação destas teses vem acontecendo em linha com o planejando, tem sido, portanto, possível performar significativamente acima do IFIX, sendo esta a proposta de valor do VBI REITS para os investidores.

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](http://www.vbireits.com.br).

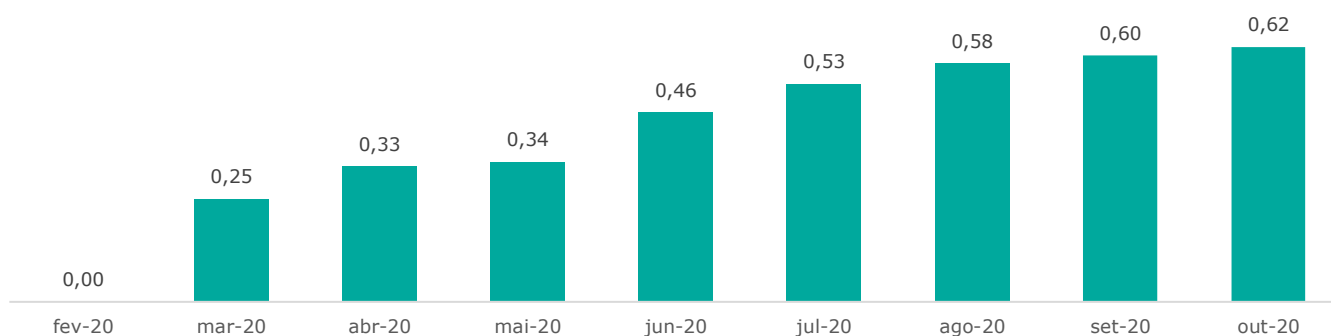
## Rendimentos e Resultados

DRE Gerencial <sup>1</sup> - em Reais	out-20	Acum. 2020	Desde o Início
Rendimento com FIIs	593.979	4.009.952	4.009.952
Receita de ganho de capital	246.024	1.485.226	1.485.226
Receita com CRI	145.885	479.384	479.384
Receita Financeira Líquida	13.110	413.788	413.788
<b>Receita - Total</b>	<b>998.998</b>	<b>6.388.350</b>	<b>6.388.350</b>
Despesas Operacionais	(121.607)	(959.790)	(959.790)
Outras Despesas	0	0	0
<b>Despesas - Total</b>	<b>(121.607)</b>	<b>(959.790)</b>	<b>(959.790)</b>
<b>Lucro (prejuízo) líquido do período</b>	<b>877.391</b>	<b>5.428.560</b>	<b>5.428.560</b>
Reserva de Contingência	15.409	(86.160)	(86.160)
<b>Distribuição Total</b>	<b>892.800</b>	<b>5.342.400</b>	<b>5.342.400</b>
Distribuição RVBI11	892.800	5.342.400	5.342.400
<b>Distribuição/Cota</b>	<b>0,62</b>	<b>3,71</b>	<b>3,71</b>

<sup>1</sup>Fonte: VBI Real Estate

Os dividendos do mês de outubro, no valor de R\$ 0,62 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 17 de novembro. Este valor que equivale à um *dividend yield* de 7,4% a.a. em relação ao valor da 1ª emissão de cotas (R\$ 100,00/cota), ou ainda 7,9% sobre o patrimônio líquido do fundo ao final de outubro (R\$ 94,55) ou 8,4% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 88,10).

### Histórico de Distribuições por Cota – RVBI11

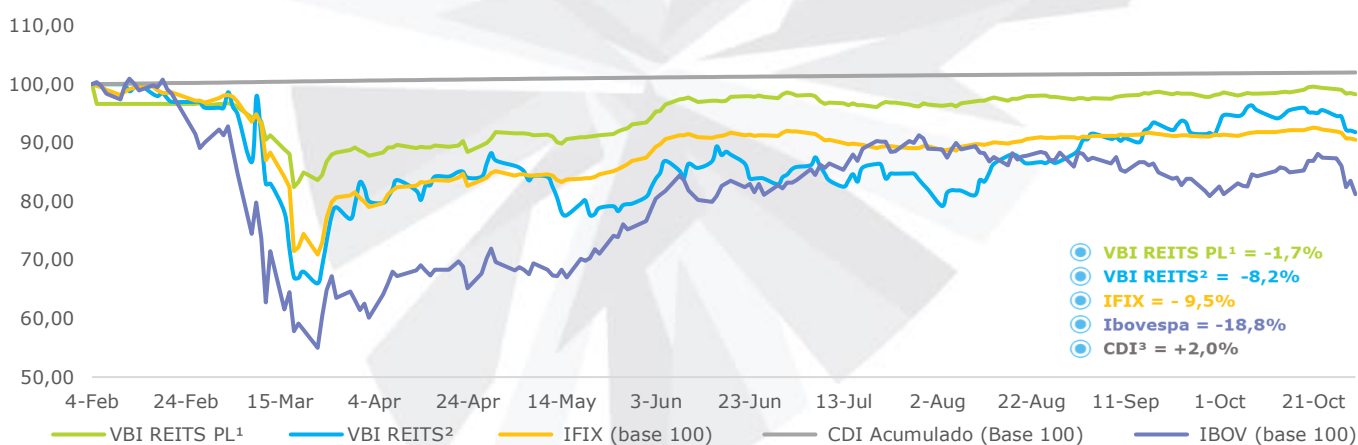


Fonte: VBI Real Estate



## Performance

Desde o início do Fundo em 4 de fevereiro até 31 de outubro, o retorno total<sup>1</sup> do VBI REITS foi de -1,7%, dos quais -3,8% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e +2,1% de ganhos decorrentes da valorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de -9,5%. As cotas do VBI REITS negociadas na B3 encerraram outubro cotadas R\$ 88,10, o que indica deságio de 6,8% em relação ao seu valor patrimonial (R\$ 94,55). 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

<sup>1</sup>Valor da Cota Patrimonial ajustada pelos dividendos

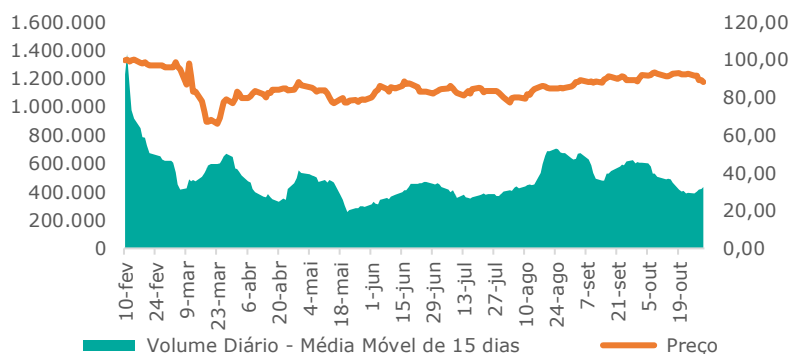
<sup>2</sup>Rendimento Bruto Acumulado: Preço da Cota no Secundário + Distribuição de Dividendos Acumulada

<sup>3</sup>CDI com alíquota de imposto de renda de 15%

## Liquidez

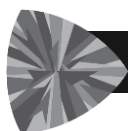
No 9º mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 0,4 milhões, encerrando outubro com R\$ 9,0 milhões em transações, o que representa um giro de 7,1% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	out-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	9,0	87,6
Giro (em % do total de cotas)	7,1%	69,0%
Valor de Mercado em 30/09/2020	R\$ 126,9 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	



<sup>1</sup>10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3

Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

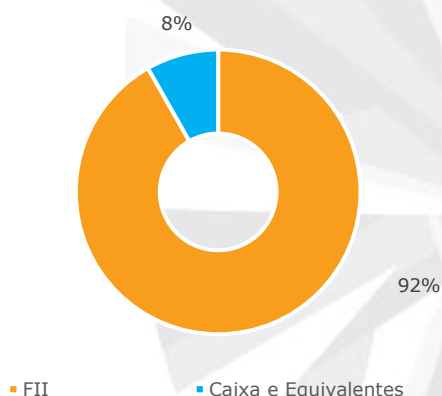


## Carteira de Ativos<sup>1</sup>

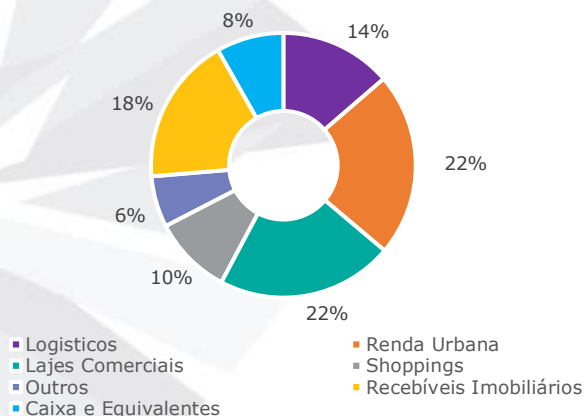
### Alocação Acumulada

Ao final de outubro, o total do patrimônio líquido alocado em ativos imobiliários era de 92% do patrimônio líquido do Fundo.

#### Exposição por Categoria

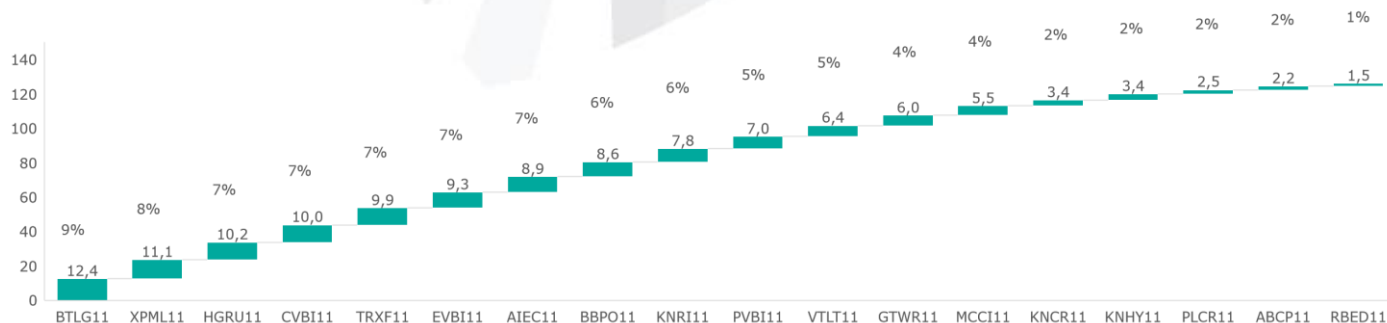


#### Exposição por Setor



### Exposição por Ativo em 31/10<sup>12</sup>

R\$ milhões

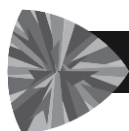


<sup>1</sup>Posição em 31 de outubro de 2020.

<sup>2</sup>Patrimônio Líquido = R\$ 136,9 milhões

As principais movimentações na carteira no mês de outubro foram:

- Zeramos nossa exposição nos Fundos XP Logística (XPLG11) e RBR Rendimento High Grade (RBRR11);
- Pagamento antecipado do CRI MDX, o que gerou um resultado não recorrente por conta do recebimento da multa de pré-pagamento de 4,0% sobre o saldo devedor pago;
- Ampliamos a carteira, incorporando o ativo VBI Consumo Essencial (EVBI11);
- Aumentamos nossa exposição no Fundo BTG Pactual Logística (BTLG11).



## Política de Conflito de Interesses

- Em nossa carteira de investimentos disponível neste relatório é possível observar que o Fundo possui posições em três FIIs geridos pela própria VBI Real Estate: VBI Prime Properties, VBI CRI e VBI Consumo Essencial. 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 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](http://www.vbireits.com.br).

## Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
BTLG11	12,4	9%	FII	Logísticos	BTG Pactual Logística
XPML11	11,1	8%	FII	Shoppings	XP Malls FII
HGRU11	10,2	7%	FII	Renda Urbana	CSHG Renda Urbana FII
CVBI11	10,0	7%	FII	Recebíveis Imobiliários	VBI Crédito
TRXF11	9,9	7%	FII	Renda Urbana	TRX Real Estate FII
EVBI11	9,3	7%	FII	Renda Urbana	VBI Consumo Essencial
AIEC11	8,9	7%	FII	Lajes Comerciais	Autonomy Edifícios Corporativos
BBPO11	8,6	6%	FII	Outros	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
KNRI11	7,8	6%	FII	Lajes Comerciais	Kinea Renda Imobiliária - FII
PVBI11	7,0	5%	FII	Lajes Comerciais	VBI Prime Properties
VTLT11	6,4	5%	FII	Logísticos	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
GTWR11	6,0	4%	FII	Lajes Comerciais	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
MCCI11	5,5	4%	FII	Recebíveis Imobiliários	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
KNCR11	3,4	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
KNHY11	3,4	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea High Yield CRI - FII
PLCR11	2,5	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Plural Recebíveis Imobiliários
ABCP11	2,2	2%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
RBED11	1,5	1%	FII	Renda Urbana	Rio Bravo Renda Educacional
<b>Total</b>	<b>125,9</b>	<b>92%</b>			



## 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.

## XPML11 – XP Malls

Segundo maior fundo de shoppings da bolsa, o XP Malls possui participação em 12 shoppings e 110 mil m<sup>2</sup> 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).

## 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.

## 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 71% de indexação a índices de inflação e 25% 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 carregio interessante de dividendos.

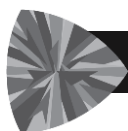
#### Comparáveis (ajustado pelo P/BV)

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 71% 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.



## 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.

## EVBI11 – VBI Consumo Essencial

Fundo de Renda Urbana originado por oferta ICVM 476 e gerido pela VBI Real Estate com a tese de aquisição de imóveis que sejam destinados às atividades do que chamamos de consumo essencial das famílias como varejo, saúde, educação e outros segmentos que respondam pela maior parcela do orçamento familiar após os gastos com moradia. Complementarmente, a aquisição dos imóveis tem como princípio não apenas a utilização pelo inquilino atual, mas também sua vocação e versatilidade para outras atividades do chamado “consumo essencial”, tornando, portanto, a localização um aspecto fundamental.

Na oferta, foram definidos como ativos-alvo iniciais uma unidade do Pão de Açúcar no bairro da Lapa em São Paulo e o centro médico MDX na barra da Tijuca, que juntos, entregariam aos investidores 7,6% a.a. de *dividend yield* líquido. Em nossa leitura, o investimento se justifica pelo prêmio de cerca de 15% de *yield* superior à média do segmento que deve ser capturado na medida em que o fundo cresça, realize novas ofertas e aquisições e ganhe liquidez no mercado secundário.

## 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.

## BBPO11 – BB Progressivo

O BBPO é um fundo com 64 agências bancárias do Banco do Brasil distribuídas em 12 estados, totalizando 402 mil m<sup>2</sup> 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.



## 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 m<sup>2</sup> 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

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/m<sup>2</sup>, contra um preço médio de novos contratos que já alcançam os R\$ 180,00/m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>, 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.

## 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 m<sup>2</sup> de ABL. O contrato, com vencimento em outubro de 2023, prevê revisional em outubro de 21. Atualmente o aluguel mensal está precificado em R\$ 60/m<sup>2</sup>,



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 revisional e vencimento do aluguel para eventualmente rebalancear 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.

### **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.

### **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 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> do fundo atingiu R\$ 13,8 mil/m<sup>2</sup>. 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.



## Balanço Patrimonial

Data	31/10/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000
Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	136.146.512
Valor Cota Contábil (R\$)	94,55
Valor de Mercado (R\$)	126.864.000
Valor Cota Mercado (R\$)	88,10

### Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)
BTLG11	12.389.414	9%
XPML11	11.084.428	8%
HGRU11	10.225.530	7%
CVBI11	10.028.516	7%
TRXF11	9.851.972	7%
EVBI11	9.250.000	7%
AIEC11	8.926.013	7%
BBPO11	8.562.873	6%
KNRI11	7.770.786	6%
PVBI11	6.972.186	5%
VTLT11	6.372.608	5%
GTWR11	5.999.517	4%
MCCI11	5.536.824	4%
KNCR11	3.418.793	2%
KNHY11	3.414.101	2%
PLCR11	2.468.911	2%
ABCP11	2.159.008	2%
RBED11	1.511.520	1%
Caixa e Equivalentes	11.271.707	8%
<b>TOTAL</b>	<b>137.214.706</b>	<b>100%</b>

Passivo	R\$	% (Tot. Ativo)
Impostos e contribuições a recolher	65.396	0%
Provisões e contas a pagar	1.002.797	1%
<b>TOTAL</b>	<b>1.068.194</b>	<b>1%</b>

Patrimônio Líquido	R\$	% (Tot. Ativo)
<b>TOTAL</b>	<b>136.146.512</b>	<b>99%</b>



















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\$ 4,9 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	Varejo	Residencial <sup>1</sup>	Student Housing
Início das operações	2007	2012	2013	2010	2006	2018
# de empreendimentos / transações	5	7	24	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 <sup>2</sup>	515.911 m <sup>2</sup>	N/A	78.747 m <sup>2</sup>	1.303.330 m <sup>2</sup>	27.298 m <sup>2</sup>
Capital investido/ estruturado	R\$ 556 milhões	R\$ 918 milhões	R\$1,2 bilhões	R\$ 315 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)

<sup>1</sup> Inclui Loteamento.

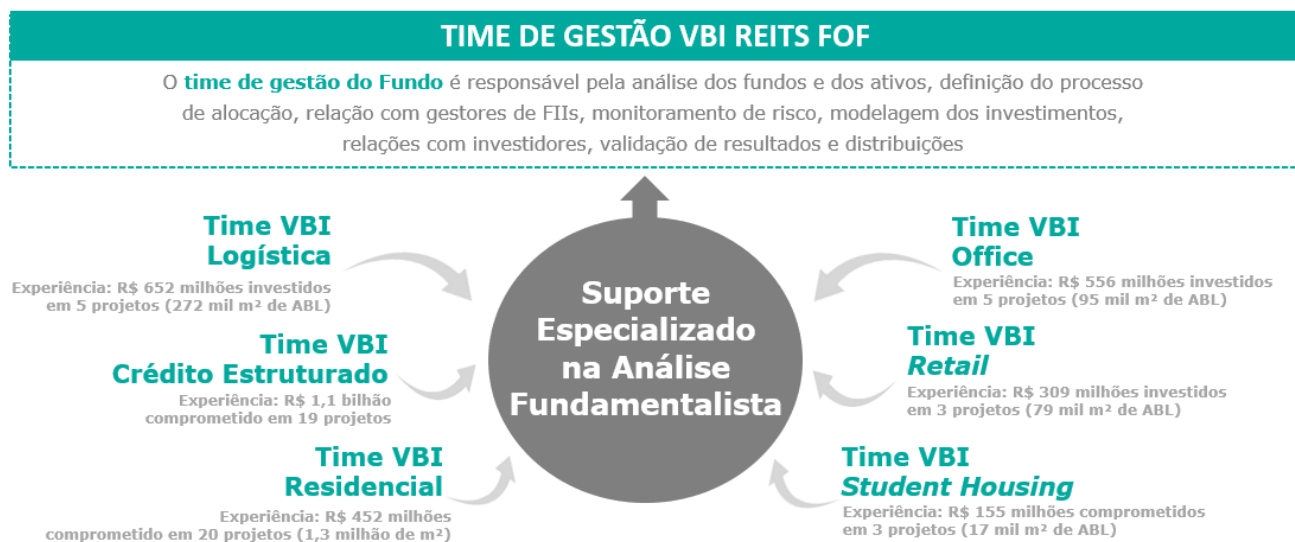


# Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

## 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.*

