

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\$ 138.047.881 ou R\$ 95,87/cota (em 31/12/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

Quantidade de Cotistas

9.893

RELATÓRIO DE GESTÃO

Dezembro 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 o mês de dezembro, seu 11º mês de operações, com patrimônio líquido no valor de R\$ 95,87/cota. Considerando a distribuição do mês e a taxa de performance semestral, a variação do PL no período foi positiva em +1,9%, enquanto no mesmo período o IFIX avançou +2,2%, encerrando o mês em 2.870 pontos. No mesmo período, as cotas do Fundo no secundário avançaram +0,8%, encerrando o mês cotadas a R\$ 93,70. Com base no resultado de dezembro, foi anunciado em 11 de janeiro o valor de R\$ 0,69/cota como distribuição de dividendos. Este montante representa *dividend yield* de 8,6% em relação ao patrimônio líquido do fundo e 8,8% em relação ao seu valor de mercado.

Desde o início do Fundo, em 4 de fevereiro de 2020, a performance do patrimônio do VBI REITS supera o IFIX em aproximadamente 730 bps (+1,2% vs. -6,1% do benchmark). Já considerando o valor das cotas no secundário o *alpha* gerado para o investidor é de aproximadamente 480 bps (-1,3% vs. -6,1% do IFIX) nos últimos 11 meses.

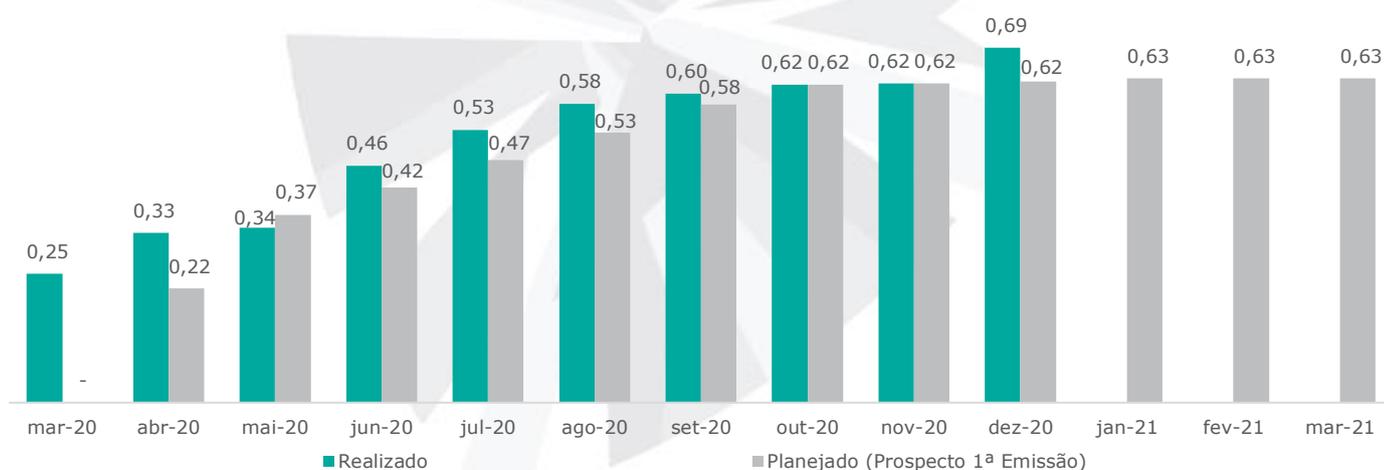
No tocante aos dividendos, encerramos o ano de 2020 atingindo o patamar de R\$ 0,69/cota, superando o previsto no modelo de viabilidade apresentado em prospecto no início do ano ([clique aqui](#)). Ao todo, em 2020, o Fundo distribuiu aos cotistas R\$ 5,02/cota vs. R\$ 4,44/cota projetados inicialmente (+13%).

Tudo mais constante, em nossa visão, será possível manter nos próximos meses um patamar de dividendos acima dos R\$ 0,63 projetados anteriormente, uma vez que o estoque de ganho de capital não-realizado de R\$ 4,14/cota registrado ao final de dezembro permite o aumento do *dividend yield* sem que seja necessário giro excessivo de portfólio, o que em nossa visão, além de ser ineficiente sob o ponto de vista tributário, também pode exigir a venda prematura de ativos que ainda não tenham atingido todo seu potencial de valorização.

Mesmo com o ganho de capital acumulado nos últimos meses, acreditamos que ainda exista espaço para valorização das principais teses de investimento de nosso portfólio. Cabe destacar que este é apenas um indicativo, não constituindo promessa e/ou compromisso de distribuição uma vez que fundos imobiliários são investimentos de renda variável.

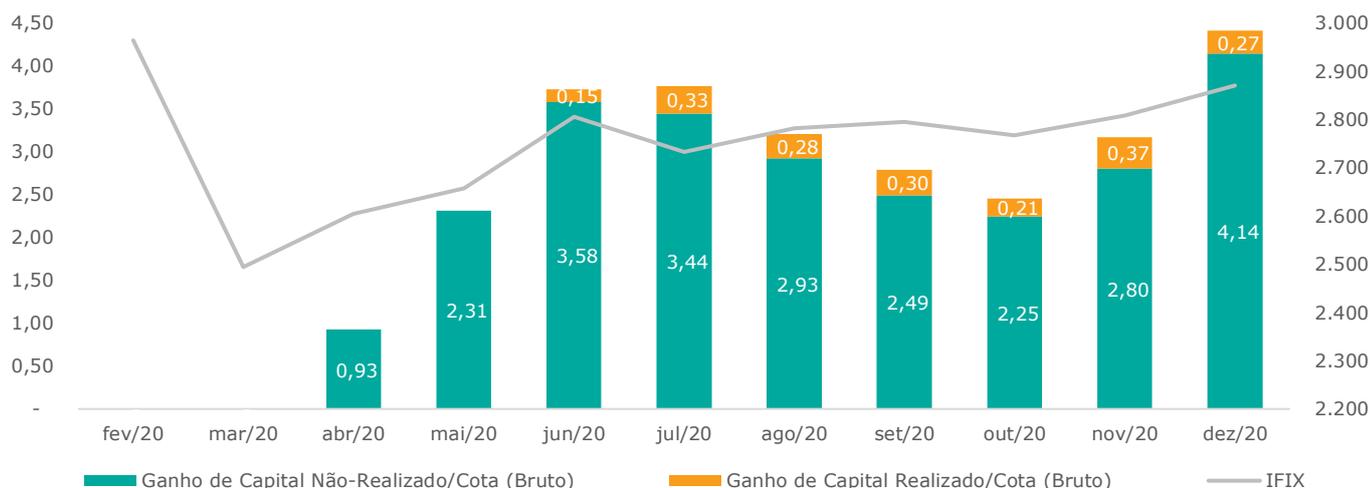
Adicionalmente, cabe destacar que por se tratar do encerramento de semestre, foi provisionado o valor de R\$ 319 mil como taxa de performance no contas a pagar do fundo. O valor representa 20% da variação positiva do patrimônio líquido do fundo sobre a variação do IFIX no período e será pago ao longo dos próximos 6 meses com impacto de R\$ 0,04/cota por mês. Este valor já está incorporado à nossa perspectiva de distribuição de dividendos e não deverá reduzir o montante distribuído aos cotistas.

Histórico de distribuições por cota vs. projetado em prospecto



Fonte: VBI Real Estate publicado no Prospecto da 1ª Emissão de Cotas, página 350.

Evolução do ganho de capital por cota



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



Alterações no portfólio

No mês de dezembro, realizamos três principais movimentos de compra de cotas:

- **VBI Prime Properties (PVBI):** Aumentamos nossa exposição em cerca de 13% diante da queda no preço das cotas no mercado secundário e nossa leitura de *upsides* para o ativo no ano de 2021;
- **Capitânia Securities II (CPTS):** A subscrição da 8ª emissão de cotas do Fundo no valor de R\$ 4,7 milhões, onde ampliamos nossa exposição ao segmento de recebíveis com exposição majoritária a papéis indexados à inflação e;
- **HSI Logística (HSLG):** A subscrição da primeira oferta pública no Fundo no valor de R\$ 5 milhões, na qual identificamos uma oportunidade de investimento em um novo fundo com ativos bem localizados, alto padrão de construção e de inquilinos, boa gestão e com bom prêmio de IPO: *yield* inicial superior ao observado no segmento e valor de aquisição por m² abaixo do mercado.

Note que ao final de dezembro, CPTS e HSLG já acumulavam valorização de +8,7% e +8,2%, respectivamente, em relação ao preço de subscrição.

Na outra ponta, visando manter o equilíbrio setorial do portfólio, realizamos vendas e realização de ganho de capital nos mesmos setores. Assim, para acomodar os novos investimentos, realizamos a venda de ativos que, em nossa leitura, encontravam-se próximo ao seu preço justo: Reduzimos exposição em GTWR (-57%), KNRI (-48%), MCCI (-47%) e VTLT (-26%), além de zerarmos o pequeno resíduo de RBED que ainda restava em nosso portfólio. Ao final do mês, nossa exposição por segmento portanto era similar à de novembro e segue em linha com nossa estratégia macro de exposição setorial como pode ser demonstrada em mais detalhes na página 07 deste relatório.

Processo para recuperação de imposto de renda sobre ganho de capital

Conforme informado nos últimos relatórios, no dia 27 de novembro de 2020, conforme divulgado em fato relevante ([clique aqui](#)), o Fundo, em conjunto com a BRL Trust, impetrou Mandado de Segurança em face da Receita Federal do Brasil, a fim de que seja reconhecido o direito do Fundo em não se sujeitar ao recolhimento de imposto de renda sobre ganhos líquidos auferidos na venda de cotas de outros fundos imobiliários, reconhecendo-se o direito de compensar os valores que foram, ou vierem a ser indevidamente pagos a título desses impostos, devidamente atualizados mediante a aplicação da taxa SELIC, desde a data dos pagamentos indevidos realizados. Para fins de acompanhamento, entre o início do Fundo em fevereiro de 2020 e o final de dezembro, o Fundo já havia recolhido aproximadamente R\$ 472 mil reais como IR sobre ganho de capital, ou R\$ 0,33/cota. Quaisquer resoluções relativas ao processo serão oportunamente comunicadas ao mercado e manteremos atualizado mensalmente em nosso relatório o valor acumulado recolhido para que investidores possam mensurar potencial impacto



futuro de uma decisão favorável. Cabe ressaltar que não se trata de uma medida com garantia de sucesso, podendo o Fundo obter uma decisão desfavorável.

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.

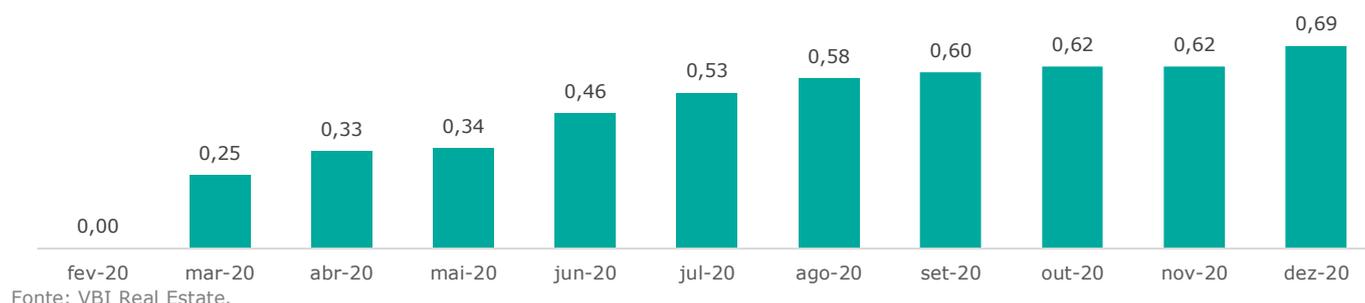
Rendimentos e Resultados

DRE Gerencial ¹ - em Reais	dez-20	Acum. 2020	Desde o Início
Rendimento com FIIs	753.182	5.429.816	5.429.816
Receita de ganho de capital	83.314	1.989.355	1.989.355
Receita com CRI	102.057	588.801	588.801
Receita Financeira Líquida	2.889	429.472	429.472
Receita - Total	941.442	8.437.444	8.437.444
Despesas Operacionais	(112.167)	(1.188.278)	(1.188.278)
Outras Despesas	0	0	0
Despesas - Total	(112.167)	(1.188.278)	(1.188.278)
Lucro (prejuízo) líquido do período	829.275	7.249.166	7.249.166
Reserva de Contigência	164.325	(20.366)	(20.366)
Distribuição Total	993.600	7.228.800	7.228.800
Distribuição RVBI11	993.600	7.228.800	7.228.800
Distribuição/Cota	0,69	5,02	5,02

¹Fonte: VBI Real Estate.

Os dividendos do mês de dezembro, no valor de R\$ 0,69 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 18 de janeiro. Este valor que equivale à um *dividend yield* de 8,3% a.a. em relação ao valor da 1ª emissão de cotas (R\$ 100,00/cota), 8,6% sobre o patrimônio líquido do fundo ao final de dezembro (R\$ 95,87) ou ainda 8,8% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 93,70).

Histórico de Distribuições por Cota – RVBI11



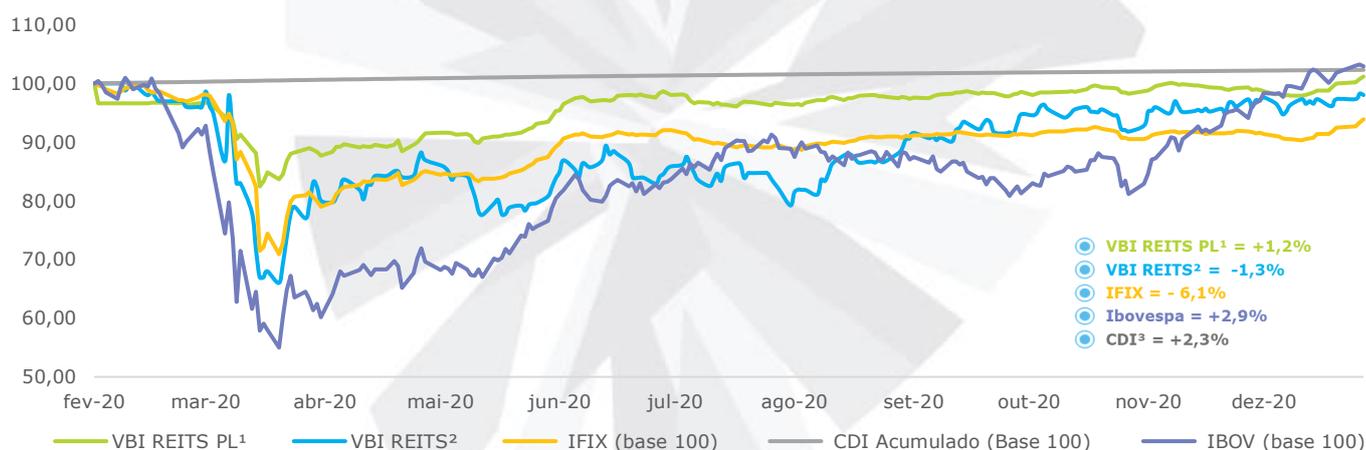
Performance

Entre o início do fundo em 4 de fevereiro e 31 de dezembro, o retorno total¹ do patrimônio do VBI REITS foi de +1,2%, incluindo -3,8% das despesas da 1ª emissão de cotas. Sem este montante, o PL do fundo acumularia alta de +5,0% desde seu início. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de -6,1%,



portanto, houve geração de aproximadamente 730 bps de alpha. Já no tocante ao valor das cotas VBI REITS negociadas na B3, elas encerraram dezembro cotadas R\$ 93,70, e desde o início do fundo apresentam retorno total² de -1,3%, o que equivale a aproximadamente 480 bps de alpha sobre o IFIX gerados para o investidor.

Ao final de dezembro, o valor da cota do fundo seguia descontado em relação ao patrimônio do fundo em cerca de 2%, com patrimônio líquido/cota em R\$ 95,87 e preço no secundário de R\$ 93,70 (P/PL = 0,98x). 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, também provisionadas diariamente.



Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg.

¹Valor da Cota Patrimonial ajustada pelos dividendos e taxa de performance.

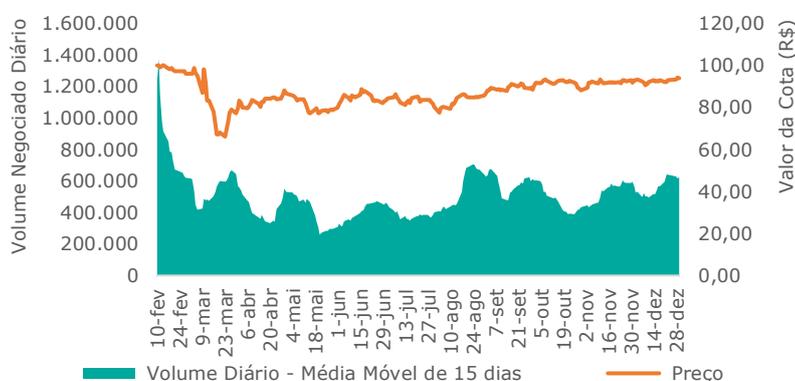
²Rendimento Bruto Acumulado: Preço da Cota no Secundário + Distribuição de Dividendos Acumulada.

³CDI com alíquota de imposto de renda de 15%.

Liquidez

No 11º mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 0,6 milhões, encerrando dezembro com R\$ 11,5 milhões em transações, o que representa um giro de 8,5% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	Dez-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	11,5	110,0
Giro (em % do total de cotas)	8,5%	81,6%
Valor de Mercado em 31/12/2020	R\$ 134,9 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	



¹10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3.

Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg.

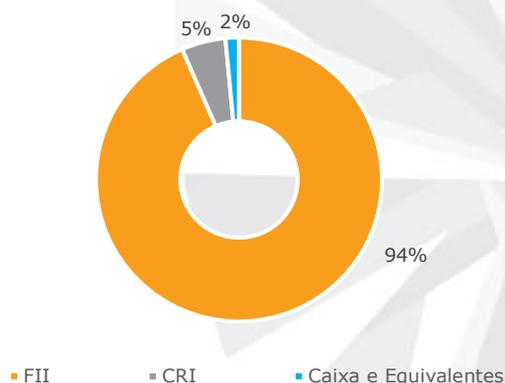


Carteira de Ativos¹

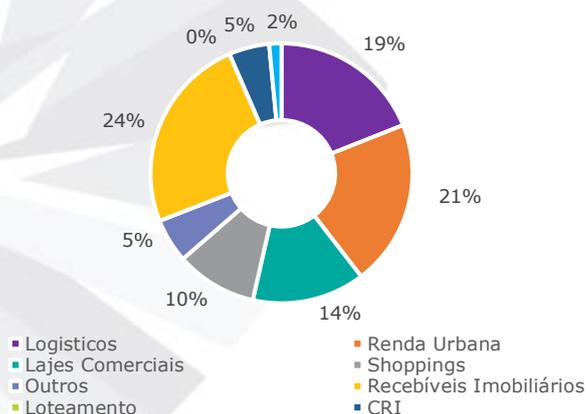
Alocação Acumulada

Ao final de dezembro, o total do patrimônio líquido alocado em ativos imobiliários era de 98% do patrimônio líquido do Fundo.

Exposição por Categoria

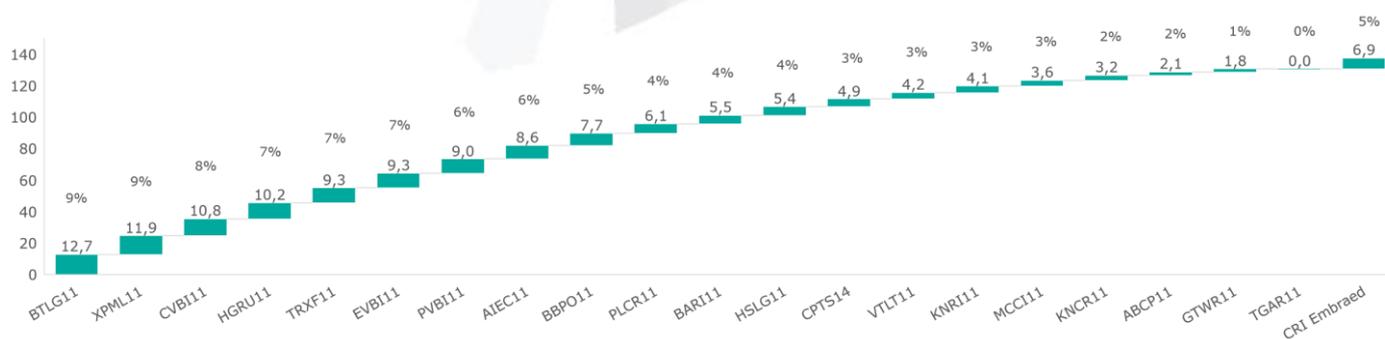


Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 31/12^{1,2}

R\$ milhões



¹Posição em 31 de dezembro de 2020.

²Patrimônio Líquido = R\$ 138,0 milhões.

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.

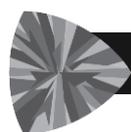
Todas as informações sobre o histórico do VBI REITS e demais materiais de suporte e análise estão disponíveis aos investidores em um site dedicado exclusivamente ao Fundo: www.vbireits.com.br.

Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
BTLG11	12,7	9%	FII	Logísticos	BTG Pactual Logística
XPML11	11,9	9%	FII	Shoppings	XP Malls FII
CVBI11	10,8	8%	FII	Recebíveis Imobiliários	VBI Crédito
HGRU11	10,2	7%	FII	Renda Urbana	CSHG Renda Urbana FII
TRXF11	9,3	7%	FII	Renda Urbana	TRX Real Estate FII
EVBI11	9,3	7%	FII	Renda Urbana	VBI Consumo Essencial
PVBI11	9,0	6%	FII	Lajes Comerciais	VBI Prime Properties
AIEC11	8,6	6%	FII	Lajes Comerciais	Autonomy Edifícios Corporativos
BBPO11	7,7	5%	FII	Outros	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
PLCR11	6,1	4%	FII	Recebíveis Imobiliários	Plural Recebíveis Imobiliários
BARI11	5,5	4%	FII	Recebíveis Imobiliários	Barigui Rendimentos Imobiliários FII
HSLG11	5,4	4%	FII	Logísticos	HSI Logística FII
CPTS14	4,9	3%	FII	Recebíveis Imobiliários	Capitânia Securities II
VTLT11	4,2	3%	FII	Logísticos	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
KNRI11	4,1	3%	FII	Logísticos	Kinea Renda Imobiliária - FII
MCCI11	3,6	3%	FII	Recebíveis Imobiliários	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
KNCR11	3,2	2%	FII	Recebíveis Imobiliários	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
ABCP11	2,1	2%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
GTWR11	1,8	1%	FII	Lajes Comerciais	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
TGAR11	0,0	0%	FII	Loteamento	TG Ativo Real
CRI Embraed	6,9	5%	CRI	CRI	CRI Embraed - IPCA + 7,00%
Total	137,4	98%			

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 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 pela 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).

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.

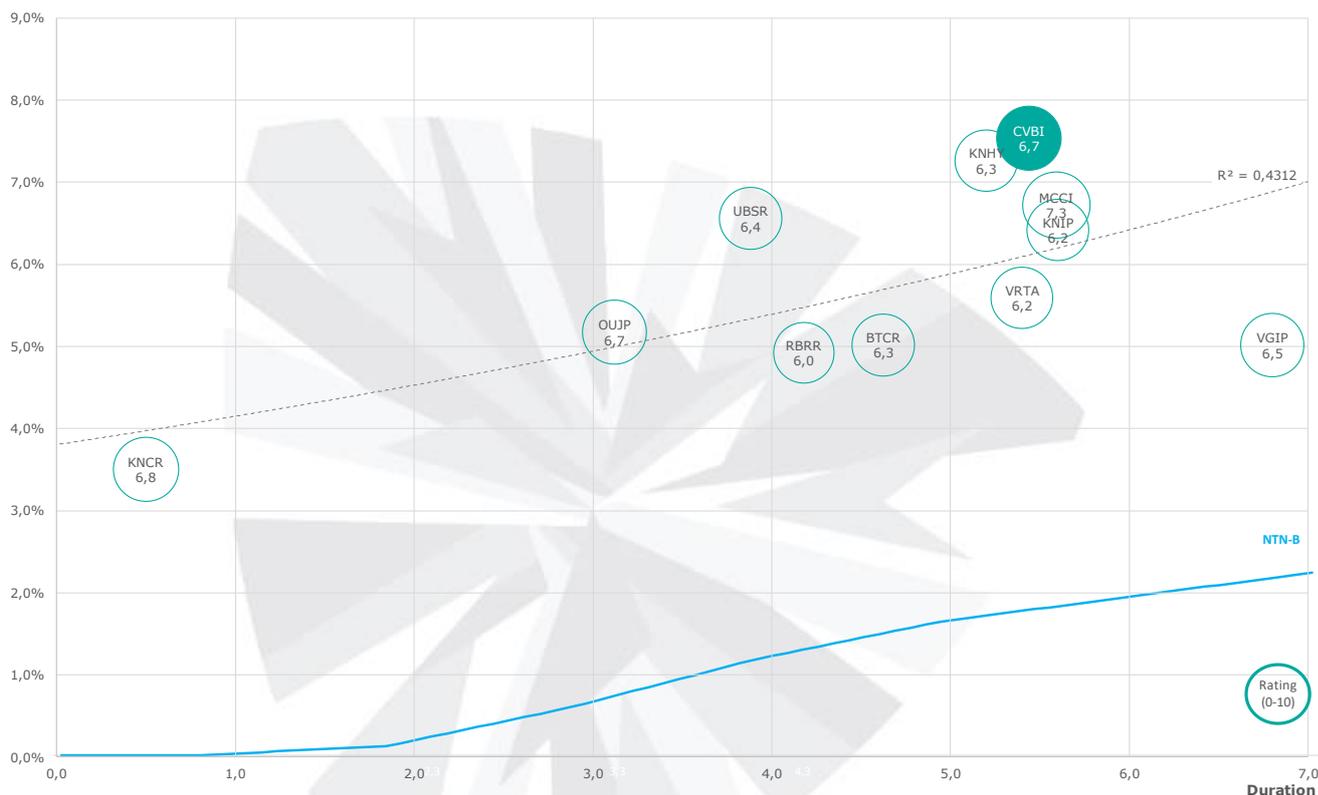
Sob o ponto de vista de comparação com outros FIIs de CRI, o gráfico abaixo exprime o deslocamento do CVBI em relação aos comparáveis em função. Em linhas gerais, o gráfico a seguir organiza os principais fundos de CRI em taxa média da carteira (toda ajustada para IPCA+ e pelo fator P/VP) e *duration*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

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.

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.

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 FL 4440 (atualmente único ativo do fundo FVBI11) e 100% do Ed. Park Tower, localizado na Av. Brigadeiro Luís 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 FL 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.



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 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.

PLCR11 – Plural Recebíveis

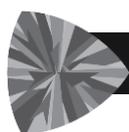
Fundo de CRI gerido pela Plural com patrimônio líquido de R\$ 203 milhões. Lançado no 4º trimestre de 2019, o fundo atingiu 83% de alocação em setembro de 2020 com 26 CRI, em sua maioria, *High Grade*, concentrados especialmente em logística, renda urbana e escritórios. O fundo está predominantemente concentrado em papéis indexados à inflação (99%), com taxa média de IPCA+6,1% e *duration* de 4,8 anos.

BARI11 – Barigui Rendimentos Imobiliários

Fundo de CRI da Barigui Asset majoritariamente focado no segmento de *home equity*, ou seja, financiamento de imóveis prontos majoritariamente em regiões metropolitanas de capitais do Sudeste e do Sul do Brasil. Os créditos são originados pela própria Barigui junto a diversas incorporadoras de renome. Até o LTV baixar de 65% há coobrigação da incorporadora, a partir deste patamar a estrutura de garantias segue com alienação fiduciária das unidades, cessão fiduciária e fundo de reserva. Em termos de inadimplência, o comportamento da carteira já apresenta patamar próximo ao pré-crise da COVID-19. Dos papéis do fundo, 73% são remunerados pelo IGP-M e 27% pelo IPCA.

HSLG11 – HSI Logística FII

Fundo de logística gerido pela HSI lançado ao mercado em dezembro de 2020 com 5 ativos, 429 mil m² de ABL e patrimônio líquido total de R\$ 1,4 bilhão. Com padrão majoritariamente AAA de construção, os galpões encontram-se nas regiões metropolitanas de capitais do sudeste e do sul, com locatários com



baixo risco de crédito como GPA, Renner, Via Varejo e Pirelli e com prazo médio de vencimento de 8 anos.

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.

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.

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 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.

GTWR11 – Green Tower

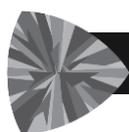
Fundo monoativo com patrimônio líquido de R\$ 1,2 bilhão contendo um *build-to-suit* 100% locado para o Banco do Brasil em Brasília, totalizando 139 mil m² de ABL. O contrato, com vencimento em outubro de 2023, prevê revisional em outubro de 21. Atualmente o aluguel mensal está precificado em R\$ 60/m², 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 revisional e vencimento do aluguel para eventualmente rebalancear o ativo no fundo.

TGAR11 – TG Ativo Real

O TGAR11 é um fundo imobiliário híbrido cuja carteira é dividida entre ativos de recebíveis imobiliários e de desenvolvimento imobiliário, especialmente loteamentos. Ao todo, o fundo tem exposição direta em (*equity*) em 49 projetos (69% do PL) e 26 CRI (31% do PL). O foco de atuação são cidades de pequeno em médio porte nas regiões, centro-oeste, sudeste e nordeste do Brasil.

CRI Embraed

O “CRI Embraed” é uma operação de financiamento do estoque de empreendimentos que se encontram em desenvolvimento na cidade de Balneário Camboriú, em Santa Catarina. O CRI tem como garantia cessão de recebíveis de contratos de compra e venda de imóveis prontos e em construção, alienação fiduciária de imóveis prontos, alienação fiduciária de terrenos, fiança, entre outras garantias que somadas representam um LTV de aproximadamente 57%.



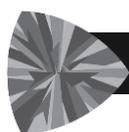
Balanço Patrimonial

Data	31/12/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000
Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	138.047.881
Valor Cota Contábil (R\$)	95,87
Valor de Mercado (R\$)	134.928.000
Valor Cota Mercado (R\$)	93,70

Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)	Passivo	R\$	% (Tot. Ativo)
BTLG11	12.717.913	9%	Impostos e contribuições a recolher	21.193	0%
XPML11	11.870.507	9%	Provisões e contas a pagar	1.430.224	1%
CVBI11	10.810.803	8%	TOTAL	1.451.418	1%
HGRU11	10.205.301	7%			
TRXF11	9.324.461	7%	Patrimônio Líquido		R\$ % (Tot. Ativo)
EVBI11	9.250.000	7%	TOTAL	138.047.881	99%
PVBI11	9.036.880	6%			
AIEC11	8.626.208	6%			
BBPO11	7.652.678	5%			
PLCR11	6.098.257	4%			
BARI11	5.510.712	4%			
HSLG11	5.410.000	4%			
CPTS14	4.872.970	3%			
VTLT11	4.177.745	3%			
KNRI11	4.129.908	3%			
MCCI11	3.600.014	3%			
KNCR11	3.236.606	2%			
ABCP11	2.122.531	2%			
GTWR11	1.789.147	1%			
TGAR11	4.730	0%			
CRI Embraed	6.934.365	5%			
Caixa e Equivalentes	2.117.564	2%			
TOTAL	139.499.299	100%			

Fonte: VBI Real Estate.



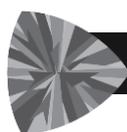
Sobre o Gestor

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\$ 4,9 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 ¹	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 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\$ 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)

¹ Inclui Loteamento.

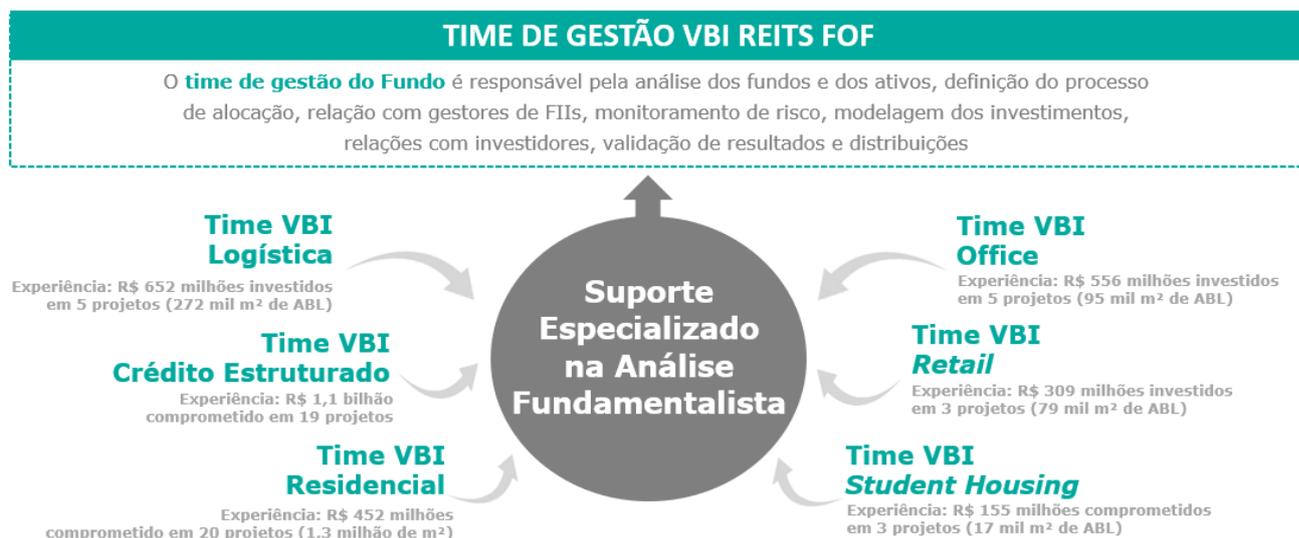


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

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.

