

VBI REITS FOF

Fundo de Investimentos

Imobiliário

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

CNPJ 35.507.457/0001-71

RELATÓRIO DE GESTÃO

Abril 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\$ 131.415.949 ou R\$ 91,26/cota (em 30/04/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

Comentários da Gestão

Ainda em meio à volatilidade gerada pela crise do COVID-19, abril foi o primeiro mês de alta do IFIX em 2020, recuperando parcialmente as perdas acumuladas desde o início do ano e corrigindo timidamente a forte queda de março. Com alta de 4,4% no mês, o IFIX encerrou abril com 2.604 pontos, o que ainda representa um recuo acumulado de 18,6% no ano.

O patrimônio líquido do VBI REITS, por sua vez, apresentou alta de 3,0% no período. Desde o início do Fundo, em 4 de fevereiro, o retorno acumulado (patrimônio líquido ajustado pelas distribuições) é de -8,2%, contra -14,9% do IFIX no mesmo período, o que equivale à um alpha de 620 bps gerado pelo Fundo após três meses de operação.

Com base no resultado de abril, o Fundo anunciou distribuição de R\$ 0,33/cota. É importante destacar que esta distribuição tem como base o resultado-caixa do Fundo em abril que, por sua vez, reflete a alocação do Fundo ao final de março. Este atraso ocorre porque fundos imobiliários podem distribuir apenas rendimentos que tenham sido efetivamente recebidos em caixa – não apenas anunciados. Assim, rendimentos anunciados ao final de março, só foram efetivamente recebidos pelo VBI REITS em abril. É o que chamamos de efeito caixa-competência. Portanto, em momentos em que o Fundo está em fase de alocação, os dividendos evoluem gradualmente, fase em que se encontrava o VBI REITS fevereiro e abril.

Ao final de março o VBI REITS possuía 64% do patrimônio líquido do Fundo em ativos imobiliários (cotas de FIIs e CRI), tendo sido esta a posição-base do fundo para a distribuição de abril. Em função da janela de oportunidade criada pela volatilidade do mercado diante dos potenciais efeitos do COVID-19, seguimos adquirindo cotas de FIIs no secundário e encerramos o mês de abril com 92% de ativos imobiliários na carteira. Desta forma, projetamos que as próximas distribuições do fundo irão aumentar com base no maior percentual de alocação. Adicionalmente, as próximas distribuições também tendem a ser influenciadas pelo

grau de diferimento de aluguéis e postergação de receita dos FIIs em função das restrições impostas pelo COVID-19. Ambos os fatores são abordados com maior detalhamento ao longo deste relatório.

Ao todo, o Fundo possui hoje 18 fundos em carteira, acerca dos quais acreditamos que possuem uma combinação entre ativos e locatários com alta resiliência diante da crise provocada pelo COVID-19 e ativos com fundamentos imobiliários sólidos (localização, especificações técnicas e liquidez).

Adicionalmente, com o agravamento da crise do COVID-19 e o decreto das autoridades municipais estendendo o período de isolamento social, a data da assembleia geral extraordinária que seria realizada no dia 22 de abril foi postergada para o dia 22 de maio. A assembleia visa deliberar sobre a aquisição, pelo Fundo, de cotas de fundos de investimento imobiliário administrados pela Administradora e/ou geridos pelo Gestor do Fundo. Cabe reforçar que sem a aprovação da pauta nesta assembleia, o VBI REITS não pode, por hora, investir em 25 fundos listados na B3 que representam 7,5% do IFIX, entre fundos administrados pela BRL Trust e/ou geridos pela VBI Real Estate, limitando a capacidade de alocação do gestor. A pauta requer aprovação dos cotistas que representem no mínimo 25% das cotas emitidas pelo Fundo, e por isso, ressaltamos a importância da manifestação de voto por todos cotistas. Caso tenha dúvidas em como realizar a sua manifestação de voto, contate a equipe de RI [clikando aqui](#).

Visão de Mercado e Estratégia de Alocação

Inegavelmente, o COVID-19 tem gerado impactos significativos sobre o mercado de capitais. Embora os fundos imobiliários, mais uma vez, tenham se mostrado uma opção mais resiliente dentro da renda variável (IFIX -19% YTD vs. IBOV -30%) a queda de preço dos FIIs aconteceu de forma significativa e, em linhas gerais, pode ser traduzida como uma antecipação dos investidores aos possíveis impactos que os ativos imobiliários podem vir a sofrer diante da restrição social e econômica imposta pelo vírus.

Com a queda da atividade econômica, cresce o risco de inadimplência, aumento de vacância e redução no preço dos aluguéis. Somado a isso, a atipicidade de restrição social abrupta, traz ainda a possibilidade de diferimento de aluguéis e/ou descontos no curto prazo. Naturalmente, todos estes fatores podem acarretar a queda dos dividendos dos FIIs.

Portanto, mais do que nunca, é imprescindível a análise fundamentalista tanto dos locatários quanto dos imóveis em si.

Neste momento o investidor deve se debruçar sobre como o cenário atual afeta os locatários de cada ativo (tanto setorialmente quanto especificamente), como são os contratos de locação daquele fundo, qual a liquidez do ativo imobiliário, qual a velocidade e quais as condições de reposição de locatários em um eventual aumento de vacância, quais as estruturas de garantias e fundo de reserva dos fundos de CRI, dentre muitos outros pontos.



Todas estas análises combinadas podem permitir ao investidor entender se uma eventual queda nos dividendos de um FII será momentânea, com diferimentos de receita e queda das distribuições no curto prazo ou se o FII está estruturalmente mais vulnerável.

Neste contexto, já foi possível observar no mês de abril uma queda nas distribuições dos dividendos dos FIIs em geral. Tendo o IFIX como base, o recuo foi de 21% em relação à média do 1T20. Excluindo shoppings centers da base, uma vez que praticamente todos estão totalmente paralisados, a queda foi de 11%. Contudo, é importante destacar que esta é apenas a média ponderada. Considerando os 108 fundos do IFIX, houve grande amplitude na variação das distribuições em relação ao 1T20, tendo alguns fundos reduzido muito mais as distribuições, seja por inadimplência ou por gestão conservadora, enquanto outros (cerca de 9% do IFIX) até mesmo aumentaram suas distribuições em comparação com a média do 1T20 – o desvio padrão foi de 36%.

Ou seja, em momentos como o atual, a diferença de resultado entre FIIs com ocupantes resilientes/fundamentos imobiliários sólidos e fundos mais vulneráveis aumenta sensivelmente.

Para ilustrar, em abril, os 18 fundos na carteira do VBI REITS apresentaram uma queda de dividendos de 23% em relação à média de 1T20 (-13% ex-shopping centers) – valor em linha com a média do IFIX. Já o desvio padrão foi de 13%, ou seja, próximo de um terço do observado no IFIX.

Contudo, dentre todos os fundos na carteira, houve apenas um caso de inadimplência de um locatário de um FII logístico que representa 5,6% da receita do fundo em questão e, considerando que este fundo representa apenas 2% da exposição do VBI REITS, o impacto sobre a receita do Fundo é de apenas 0,1%.

Portanto, todo o restante da queda de distribuição pode ser explicado pela gestão de caixa conservadora de cada FII em carteira diante do momento atual de mercado. Em nossa visão, é uma atitude responsável e profissional por parte do gestor. Com isso, a partir do momento em que houver maior visibilidade acerca da reabertura econômica, os lucros represados poderão ser distribuídos e os dividendos recorrentes reestabilizados.

Contudo, é importante ressaltar que ainda não há visibilidade, por hora, do momento em que isso irá ocorrer e que, portanto, acreditamos que nos próximos meses é prudente considerar que a queda de aproximadamente 20% nos dividendos, como média de mercado, irá se manter.

Em um cenário no qual os fundos em carteira eventualmente retomem o patamar de distribuição médio do 1T20, tudo mais constante, a alocação atual do VBI REITS permitiria uma distribuição de dividendos próxima a 6,5% a.a. sobre o patrimônio líquido atual - sem qualquer realização de ganho de capital, considerando apenas o fluxo de dividendos dos ativos imobiliários em carteira.

Adicionalmente, por ter realizado 66% de sua alocação após a segunda quinzena de março, quando os preços dos FIIs no secundário já haviam sido severamente afetados, os FIIs em carteira ainda possuem potencial de valorização e ganho de capital.



Em um cenário teórico e ilustrativo, caso os FIIs na carteira do VBI REITS recuperem, cada um, 80% do valor de mercado perdido desde o início de 2020, o Fundo teria um ganho de capital de 18% sobre seu patrimônio atual. Caso a recuperação seja integral, o ganho de capital seria de 25%, o que pode vir a incrementar sensivelmente as distribuições do Fundo no futuro caso o ganho de capital seja realizado.

No entanto, cabe reforçar que não estamos estabelecendo um prazo para que este cenário ocorra, sendo apenas uma simulação com dados públicos que mensura o eventual potencial de ganho de capital do Fundo.

Dentre os possíveis gatilhos de valor, em nossa visão, está a manutenção da taxa básica de juros em patamares historicamente baixos, após a redução da Taxa Selic para 3% a.a. anunciada pelo Copom, que pode vir a ser ainda mais aprofundada pelo Copom já na próxima reunião em 17 de junho. De acordo com a ata da reunião de maio poderá haver um novo corte de 75 bps, o que resultaria em Taxa Selic de 2,25% a.a.

Historicamente, Taxa Selic e a curva de juros de longo prazo possuem correlação negativa com o valor de mercado dos fundos imobiliários e, portanto, podem vir a ser um estímulo a mais para a retomada do preço das cotas dos FIIs a partir do momento em que as distribuições de dividendos também tenham sido reestabilizadas.

Rendimentos e Resultados

Os dividendos do mês de abril, no valor de R\$ 0,33 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 18 de maio. Este valor que equivale à um dividend yield de 4,0% a.a. em relação ao valor da 1ª emissão de cotas (R\$ 100,00/cota), ou ainda 4,3% sobre o patrimônio líquido do Fundo ao final de abril (R\$ 91,26) ou 4,6% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 86,40).

Cabe reforçar que os dividendos de abril têm como base a receita efetivamente recebida pelo VBI REITS ao longo do mês em função do chamado efeito caixa-competência. Portanto, a distribuição de abril teve como base, primordialmente, a posição de alocação do Fundo em 31 de março (64% em ativos imobiliários) e não a posição em 30 de abril (92% em ativos imobiliários), uma vez que os dividendos a receber anunciados em 30 abril só serão efetivamente recebidos pelo Fundo em maio.



DRE Gerencial ¹ - em Reais	abr-20	Acum. 2020	Acum. 12m	Desde o Início
Receita com FIIs	476.099	606.825	606.825	606.825
Receita com CRI	35.852	141.015	141.015	141.015
Receita Financeira Líquida	11.013	316.882	316.882	316.882
Receita - Total	522.964	1.064.723	1.064.723	1.064.723
Despesas Operacionais	(116.593)	(220.484)	(220.484)	(220.484)
Outras Despesas	0	0	0	0
Despesas - Total	(116.593)	(220.484)	(220.484)	(220.484)
Lucro (prejuízo) líquido do período	406.370	844.238	844.238	844.238
Reserva de Contigência	68.830	(9.038)	(9.038)	(9.038)
Distribuição Total	475.200	835.200	835.200	835.200
Distribuição RVBI11	475.200	835.200	835.200	835.200
Distribuição/Cota	0,33	0,58	0,58	0,58

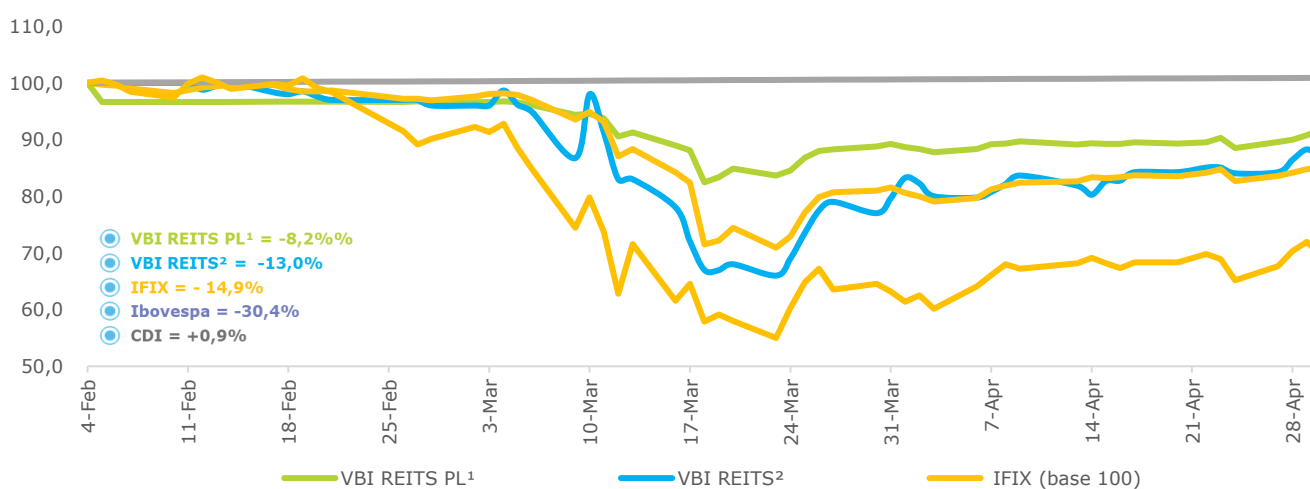
¹Fonte: VBI Real Estate

Performance

Desde o início do Fundo em 4 de fevereiro até 30 de abril, o retorno total¹ do VBI REITS foi de -8,2%, dos quais -2,7% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e -5,5% de perdas decorrente a desvalorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de 14,9%.

Apesar da queda de 8,2% do patrimônio líquido (incluindo dividendos), as cotas do VBI REITS negociadas na B3 encerraram abril cotadas R\$ 86,40, o que indica deságio de 5,3% em relação ao seu valor patrimonial (R\$ 91,26).

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

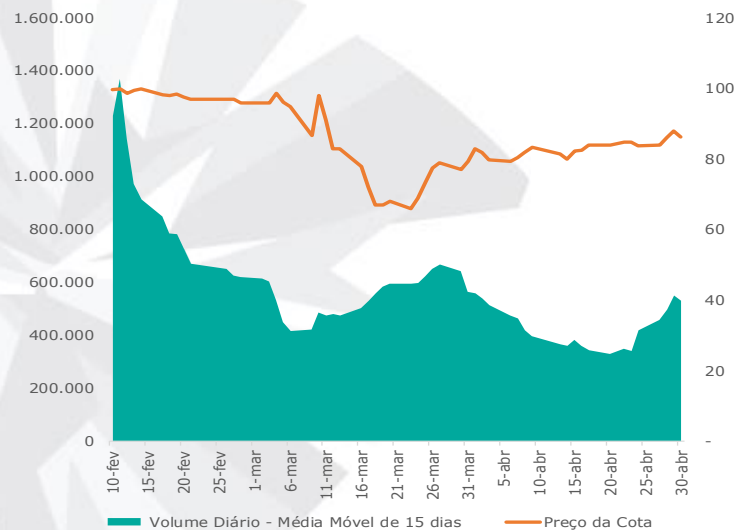
³CDI com alíquota de imposto de renda de 15%



Liquidez

No terceiro mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 463 mil, encerrando abril com R\$ 9,3 milhões em transações, o que representa um giro de 7,4% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	abr-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	9,3	29,6
Giro (em % do total de cotas)	7,4%	23,8%
Valor de Mercado em 30/04/2020	R\$ 124,4 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	



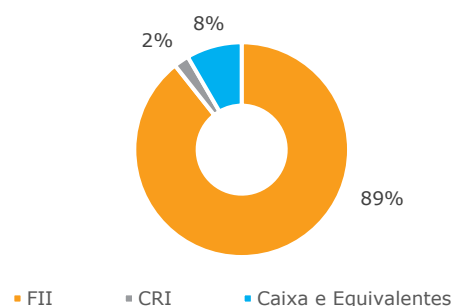
10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3
Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

Carteira de Ativos¹

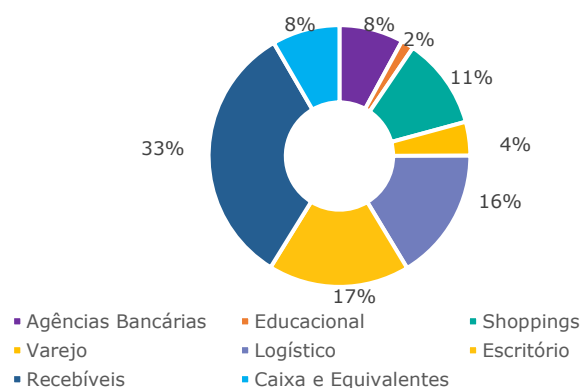
Alocação Acumulada

Após encerrarmos o mês de março com 64% do patrimônio líquido do VBI REITS alocados em ativos imobiliários (FIIs e CRI), seguimos em abril o processo de investimentos em FIIs no mercado secundário e, ao final de abril, o total do patrimônio líquido alocado em ativos imobiliários chegou a 92% do patrimônio líquido do Fundo.

Exposição por Categoria

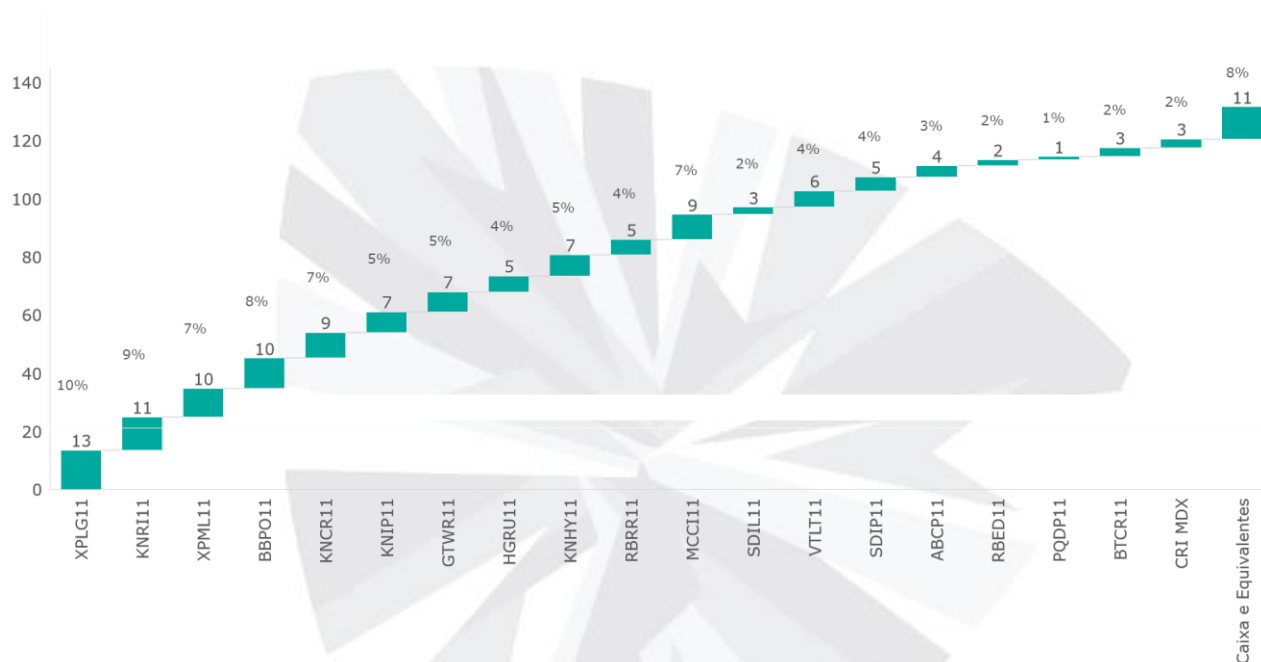


Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 01/4^{1,2}

R\$ milhões



¹ Posição em 30 de abril de 2020

² Patrimônio Líquido = R\$ 131,4 milhões

Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	% / PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
XPLG11	13,4	10%	FII	Logístico	XP LOG FII
KNRI11	11,5	9%	FII	Escritório	Kinea Renda Imobiliária - FII
XPML11	9,8	7%	FII	Shoppings	XP Malls FII
BBPO11	10,4	8%	FII	Agências Bancárias	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
KNCR11	8,9	7%	FII	Recebíveis	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
KNIP11	7,1	5%	FII	Recebíveis	Kinea Índices de Preços - FII
GTWR11	6,8	5%	FII	Escritório	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
HGRU11	5,5	4%	FII	Varejo	CSHG Renda Urbana FII
KNHY11	7,2	5%	FII	Recebíveis	Kinea High Yield CRI - FII
RBRR11	5,3	4%	FII	Recebíveis	RBR Rendimento High Grade
MCCI11	8,7	7%	FII	Recebíveis	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
SDIL11	2,5	2%	FII	Logístico	SDI Rio Bravo Renda Logística
VTLT11	5,6	4%	FII	Logístico	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
SDIP11	4,7	4%	FII	Escritório	SDI Properties FII
ABCP11	4,0	3%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
RBED11	2,0	2%	FII	Educacional	Rio Bravo Renda Educacional
PQDP11	1,1	1%	FII	Shoppings	FII Parque Dom Pedro Shopping Center
BTCR11	3,1	2%	FII	Recebíveis	FII BTG Pactual Crédito Imobiliário
CRI MDX	3,0	2%	CRI	Recebíveis	CRI MDX - IGP - DI + 6,2%
Total	120,5	92%			



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). Todos estes elementos imobiliários combinados, somados ao *dividend yield* de 7% a.a. e à liquidez diária média de R\$ 12,9 milhões (2ª maior do IFIX) justificam a participação em nosso portfólio.

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.

XPML11 – XP Malls

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

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.

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.

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 18 papéis, todos com alienação fiduciária, *loan-to-value* de no máximo 50%, foco em segmentos de logística, office e residencial com liquidez mesmo em cenários de stress. Taxa média de alocação de inflação + 6,8% a.a. e exposição regional 62% concentrada em SP e 79% 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%. O fundo ainda conta com 30% 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.

KNIP11 – Kinea Índice de Preços

Fundo de CRI com R\$ 3,8 bilhões de patrimônio líquido, dos quais 97% estão alocados em CRI indexados a índices de inflação com *spread* médio de 6,3% a.a. O fundo notabiliza-se por ser consideravelmente diversificado (37 CRI), com 46% de exposição ao segmento de office e 84% ao



mercado de São Paulo, indicando resiliência tanto em termos setoriais quanto geográficos. O *loan-to-value* médio de 61% da carteira também reforça o caráter resiliente do fundo frente a eventuais flutuações do mercado. Todos os CRI possuem alienação fiduciária, 40% ainda possuem fundo de reserva e 20% aval de terceiros.

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 re-balancear o ativo no fundo.

VTLT11 – Votorantim Logística

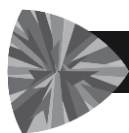
Fundo monoativo com galpão logístico de 67.000 m², modelo *Build-to-Suit* para servir de centro de distribuição de peças da Renault na região metropolitana de Curitiba-PR, próximo à única fábrica da montadora no Brasil. O galpão possui contrato atípico de 10 anos com vencimento em janeiro de 2027 e reajuste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

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.

RBRR11 – RBR Rendimento High Grade

Fundo de recebíveis imobiliários categorizado como *high-grade* com R\$ 683 milhões de patrimônio líquido, dos quais 91% estão alocados em 21 CRI com concentração máxima de 10% por ativo. Dentre os ativos em carteira, 62% possuem rating A+ ou A pelo padrão de classificação do gestor. No tocante à exposição setorial, 41% 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 (56%) e Inflação (44%), 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 46%, com todos os CRI apresentado ao menos alienação fiduciária e/ou aval de terceiros.

SDIP11 – SDI Properties

Fundo de *office* com gestão ativa da Tellus (ex-SDI), possui patrimônio líquido de R\$ 349 milhões obtidos integralmente através da 1ª emissão de cotas do fundo realizada em setembro de 2019. Uma vez concluída a emissão, o gestor passou a implementar a estratégia de composição de portfólio com ativos categoria B em localização central nos quais o efeito da gestão profissional combinado com a liquidez da localização seja o elemento central para geração de valor. Neste contexto, o fundo realizou aquisição de lajes em 3 edifícios em regiões “*core*” de São Paulo nos quais os preços de locação e/ou a vacância esteja descontada em relação ao mercado, podendo assim, através da gestão profissional gerar ocupação com maior valor por m². Em nossa visão, o desconto dos contratos em carteira e a alta vacância dos empreendimentos comparada a vacância média inferior na região onde estão localizados os ativos são os principais gatilhos de *upside* do SDIP.

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.

BTCR11 – BTG Recebíveis Imobiliários (CRI)

Com R\$ 467 milhões de patrimônio líquido, o fundo possui 72% do seu portfólio alocado em 19 CRI, com lastro majoritariamente em recebíveis residenciais, lajes corporativas, complexos logísticos, com equilíbrio entre papéis com remuneração DI (54%) e Inflação (46%). Seu perfil de alocação pode ser considerada *high-grade*, com todos os papéis apresentando *loan-to-value* inferior a 50% e garantias que oferecem ao menos alienação fiduciária e/ou aval de terceiros. Como potencial *upside*, acreditamos que após o momento de alta volatilidade do mercado, o caixa de aproximadamente 28% do patrimônio líquido encontrará papéis *high-grade* no mercado com remuneração acima do patamar atual.



SDIL11 – SDI Logística

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

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.

PQDP11 – Shopping Parque Dom Pedro

Após mudanças na estrutura societária e de regulamento em 2019, o fundo hoje possui 30% de participação no Shopping Parque Dom Pedro, dos quais 15% se dão de forma direta e 15% de forma indireta, com participação de 18% no fundo imobiliário SHDP11B, que por sua vez possui 85% do Shopping Parque Dom Pedro. Inaugurado em 2002, o empreendimento é referência de consumo para o interior de São Paulo, especialmente a região de Campinas, se caracterizando como um shopping maduro e estabilizado há muitos anos. Com mais de 400 lojas e 127 mil m² de ABL, o shopping apresenta apenas 1% de vacância. Diante do cenário de restrição ao varejo gerado pelo COVID-19, as cotas do fundo apresentam queda de aproximadamente 28% desde o início de 2020, o que, em nossa visão, não está em linha com os sólidos fundamentos imobiliários do ativo e, na medida em que as atividades do varejo sejam retomadas este shopping deverá ser um dos primeiros a recuperar valor de mercado.

CRI MDX

O "CRI MDX" é uma operação de securitização de recebíveis dos contratos de aluguel de um edifício comercial localizado na Barra da Tijuca no Rio de Janeiro. Com 7.171 m² de ABL, 21 consultórios, 18 especialidades e laboratório de análise, o imóvel está com mais 95% de ocupação e conta com grandes nomes como a Rede Amil e Dasa como inquilinos. O LTV da operação é de 42%. A Taxa de aquisição



da operação é de IGP-DI +6,2% a.a. A operação conta ainda com as seguintes garantias alienação fiduciária das cotas do fundo proprietário do imóvel, cessão dos créditos imobiliários dos aluguéis do empreendimento, coobrigação do cedente, fundo de reserva e fundo de despesas.

Balanço Patrimonial

Data	30/04/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000

Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	131.415.949
Valor Cota Contábil (R\$)	91,26

Valor de Mercado (R\$)	124.416.000
Valor Cota Mercado (R\$)	86,40

Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)
XPLG11	13.432.362	10%
KNRI11	11.458.409	9%
BBPO11	10.436.419	8%
XPML11	9.762.605	7%
KNCR11	8.866.085	7%
MCCI11	8.672.292	7%
KNHY11	7.190.748	5%
KNIP11	7.097.924	5%
GTWR11	6.821.949	5%
VTLT11	5.604.375	4%
HGRU11	5.492.232	4%
RBRR11	5.254.445	4%
SDIP11	4.700.423	4%
ABCP11	3.978.156	3%
BTCR11	3.055.624	2%
CRI MDX	3.005.513	2%
SDIL11	2.519.167	2%
RBED11	2.047.446	2%
PQDP11	1.109.200	1%
Caixa e Equivalentes	11.015.368	8%
TOTAL	131.520.742	100%

Passivo	R\$
Provisões e contas a pagar	104.793
TOTAL	104.793

Patrimônio Líquido	R\$
TOTAL	131.415.949

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\$ 3,4 bilhões no setor imobiliário. O time da VBI conta com mais de 10 anos de atuação conjunta focada em real estate no Brasil com 60 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	Student Housing
Início das operações	2007	2012	2013	2010	2006	2019
Número de empreendimentos/transações	5	7	21	3	23	3
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	94.727 m ²	503.569 m ²	N/A	78.747 m ²	1.303.330 m ²	16.817 m ²
Capital investido/estruturado	R\$ 556 milhões	R\$ 847 milhões	R\$1,2 bilhões	R\$ 309 milhões	R\$ 474 milhões	R\$ 135 milhões

Exemplos			 R\$140 milhões CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2016			
			 R\$62,5 milhões CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2016			
			 R\$65,4 milhões CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2017			

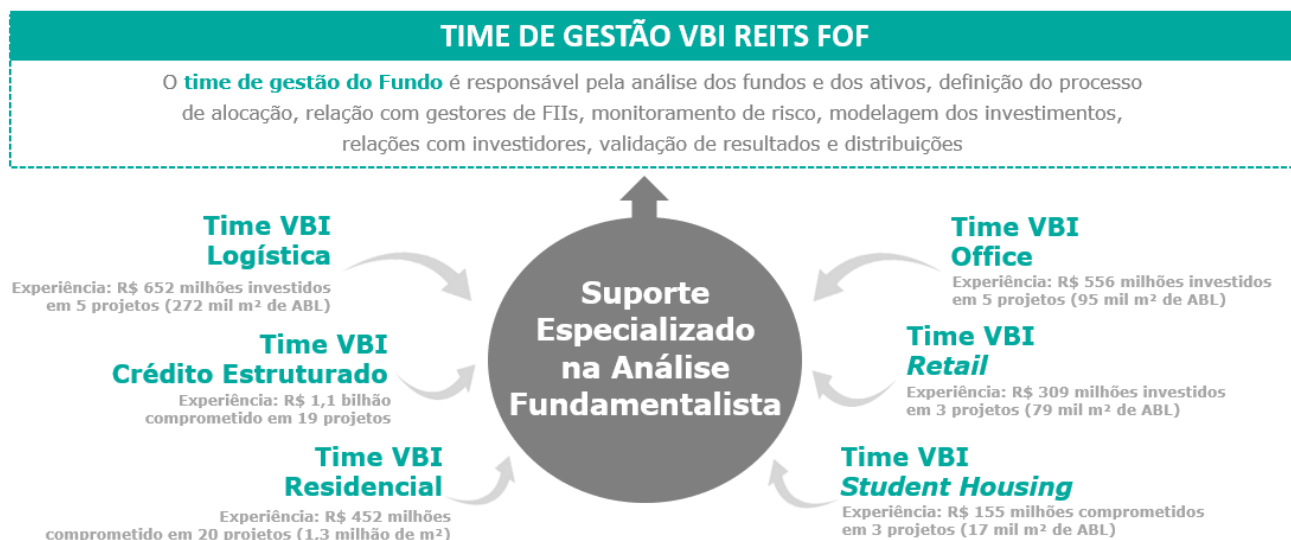


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

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.

