

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\$ 136.807.418 ou R\$ 95,01/cota (em 30/11/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

Quantidade de Cotistas

9.942

RELATÓRIO DE GESTÃO

Novembro 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 novembro, seu 10º mês de operações, com patrimônio líquido no valor de R\$ 95,01/cota. Considerando a distribuição do mês, a variação do PL no período foi positiva em +1,1%, enquanto no mesmo período o IFIX avançou +1,5%, encerrando o mês em 2.809 pontos. No mesmo período, as cotas do Fundo no secundário avançaram +5,5%, encerrando o mês cotadas a R\$ 92,98. Com base no resultado de novembro, foi anunciado em 8 de dezembro o valor de R\$ 0,62/cota como distribuição de dividendos. Este montante representa *dividend yield* de 7,8% em relação ao patrimônio líquido do fundo e 8,0% em relação ao seu valor de mercado.

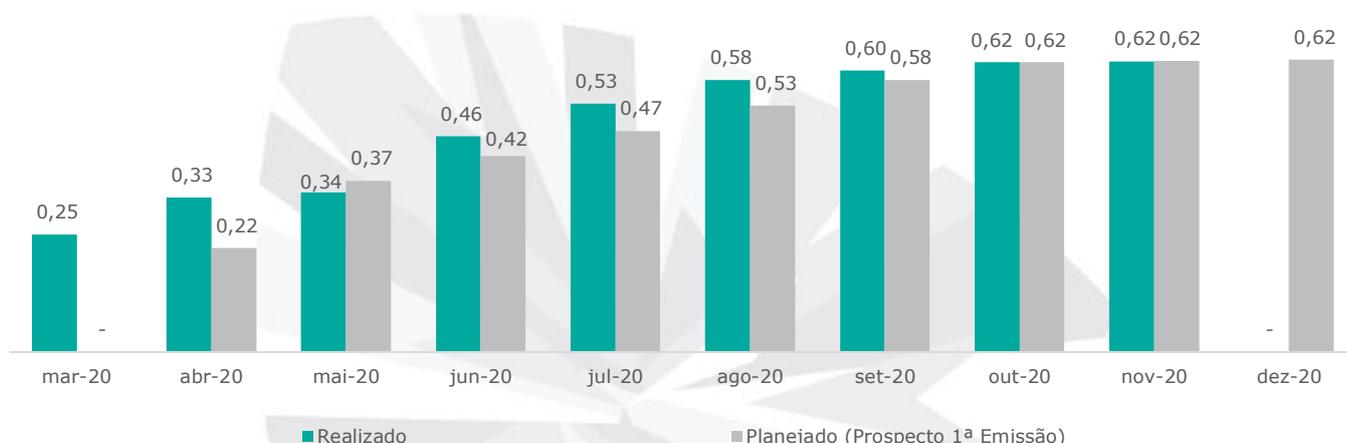
Desde o início do fundo, em 4 de fevereiro de 2020, a performance do patrimônio do VBI REITS supera o IFIX em 746 bps (-0,7% vs. -8,1% do benchmark). Considerando o valor das cotas no secundário o *alpha* gerado para o investidor foi de 543 bps (-2,7% vs. -8,1% do IFIX) nos últimos 10 meses.

No tocante aos dividendos, mantivemos o patamar de R\$ 0,62/cota, em linha com o previsto no modelo de viabilidade apresentado em prospecto no início de 2020 ([clique aqui](#)). Ao todo, entre fevereiro e novembro deste ano, o Fundo já distribuiu aos cotistas R\$ 4,33/cota vs. R\$ 3,82/cota projetados inicialmente (+13%).

Em nossa visão, este patamar de dividendo tende a ser mantido no curto e médio prazo, uma vez que o estoque de ganho de capital acumulado de R\$ 2,80, combinado com a receita recorrente de dividendos, permite a manutenção do *dividend yield* acima da média do segmento de FOFs (aproximadamente 7,0%) sem que seja necessário giro excessivo de portfólio, o qual é ineficiente sob o ponto de vista tributário, bem como exige a venda prematura de ativos que ainda não tenham atingido todo seu potencial de valorização, dado que teses de investimento imobiliárias necessitam de um período de maturação mais longo.

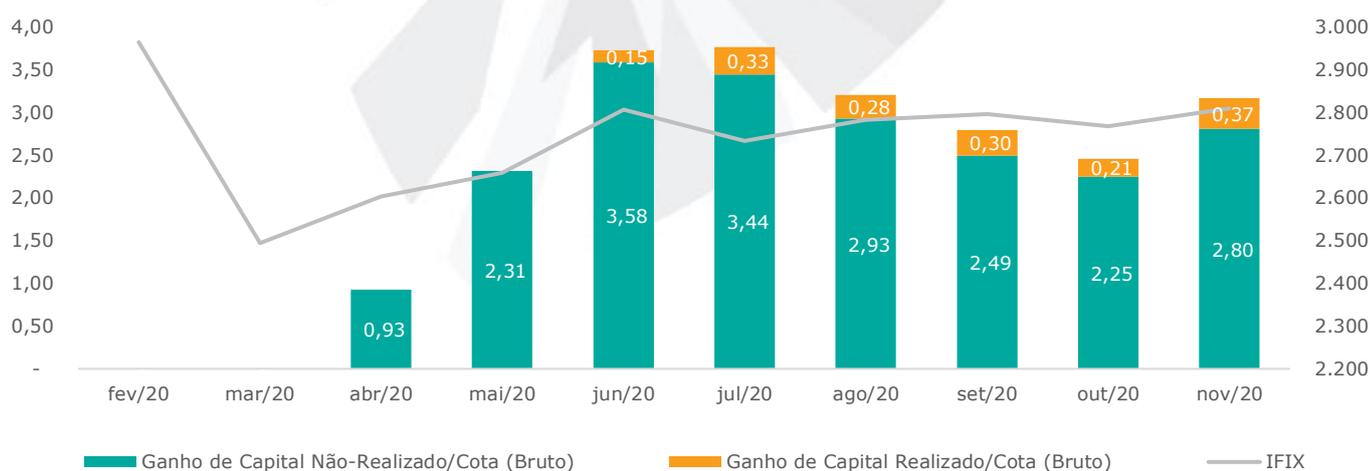
Cabe destacar que este montante é apenas um indicativo, não constituindo promessa e/ou compromisso de distribuição uma vez que fundos imobiliários são investimentos de renda variável.

Histórico de Distribuições por Cota vs. Projetado em Prospecto



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

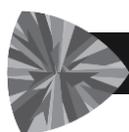
Evolução do Ganho de Capital por Cota



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

Panorama de mercado e portfólio

No mês de novembro, realizamos operações de giro de portfólio, com alocação em Barigui Rendimentos Imobiliários (BARI11) e Plural Recebíveis (PLCR11), além do exercício do direito de preferência na emissão de Mauá Recebíveis (MCCI11), ampliando nossa exposição indireta ao segmento de CRI, bem como o investimento direto através do CRI Embraed. A minúcia de cada tese encontra-se disponível na seção "Detalhamento dos ativos" deste relatório, no entanto, de forma macro elas compõem nossa estratégia de aumento de exposição ao segmento de CRI. Em nossa visão, a pressão de inflação no curto prazo e a transmissão de inflação do IGP-M para o IPCA que deverá ocorrer no primeiro semestre de 2021 embute um *upside* para o setor. Diferente dos FIIs de tijolo que capturam o repasse de inflação uma vez ao ano e são com mais facilidade passíveis de revisão em cenários de crise (um exemplo é a



forte alta do IGP-M pós-pandemia que poderá não ser passada integralmente para os aluguéis), os CRI são remunerados mensalmente pela taxa determinada na securitização, repassando imediatamente a variação do índice. Neste sentido, concentramos nossos investimentos em dois FIIs que se encontravam descontados e com forte ancoragem em inflação. Em nossa leitura, este cenário pode impulsionar os fundos de papel no curto prazo não apenas no carregamento destes ativos com maiores dividendos, mas também no ganho de capital.

Na outra ponta, rebalanceamos nossa exposição ao setor logístico, *office* e renda urbana, reduzindo exposição em Votorantim Logística (VTLT11), Green Towers (GTWR11) e Rio Bravo Educacional (RBED11), realizando parcialmente o ganho de capital acumulado por acreditarmos que os ativos se encontravam em linha com seu preço-alvo. Complementarmente, ampliamos nossa exposição em VBI Prime Properties (PVBI11) em meio à um momento de volatilidade da cota que nos permitiu reduzir preço-médio mantendo nossa perspectiva positiva para o fundo, dado os potenciais *upsides* com reajuste de contratos antigos a preços abaixo de mercado e a alocação do caixa do fundo.

Processo para recuperação de imposto de renda sobre ganho de capital

No dia 27 de novembro, 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 novembro, o Fundo já havia recolhido aproximadamente R\$ 465 mil reais como IR sobre ganho de capital, ou R\$ 0,32/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.



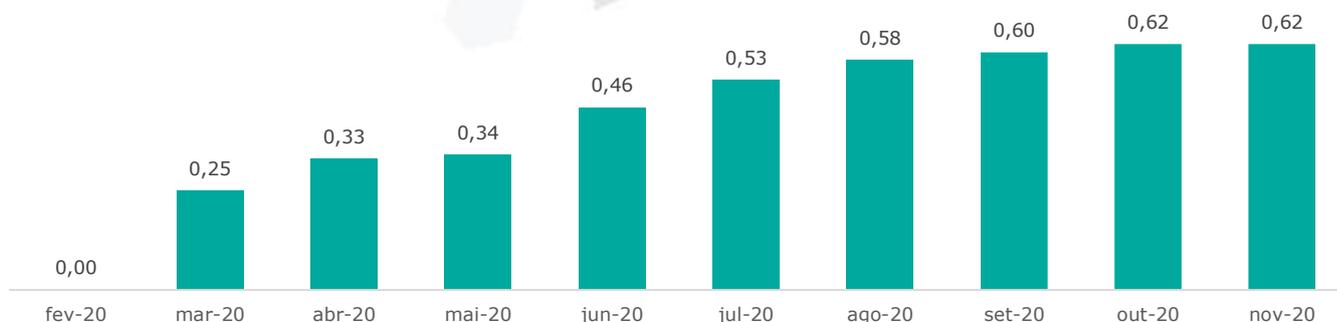
Rendimentos e Resultados

| DRE Gerencial ¹ - em Reais | nov-20 | Acum. 2020 | Desde o Início |
|--|------------------|--------------------|--------------------|
| Rendimento com FIIs | 666.682 | 4.676.634 | 4.676.634 |
| Receita de ganho de capital | 420.814 | 1.906.041 | 1.906.041 |
| Receita com CRI | 7.361 | 486.744 | 486.744 |
| Receita Financeira Líquida | 12.795 | 426.583 | 426.583 |
| Receita - Total | 1.107.652 | 7.496.002 | 7.496.002 |
| Despesas Operacionais | (116.320) | (1.076.111) | (1.076.111) |
| Outras Despesas | 0 | 0 | 0 |
| Despesas - Total | (116.320) | (1.076.111) | (1.076.111) |
| Lucro (prejuízo) líquido do período | 991.332 | 6.419.891 | 6.419.891 |
| Reserva de Contigência | (98.532) | (184.691) | (184.691) |
| Distribuição Total | 892.800 | 6.235.200 | 6.235.200 |
| Distribuição RVBI11 | 892.800 | 6.235.200 | 6.235.200 |
| Distribuição/Cota | 0,62 | 4,33 | 4,33 |

¹Fonte: VBI Real Estate

Os dividendos do mês de novembro, no valor de R\$ 0,62 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 15 de dezembro. 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 7,8% sobre o patrimônio líquido do fundo ao final de outubro (R\$ 95,01) ou 8,0% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 92,98).

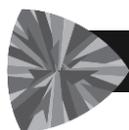
Histórico de Distribuições por Cota – RVBI11



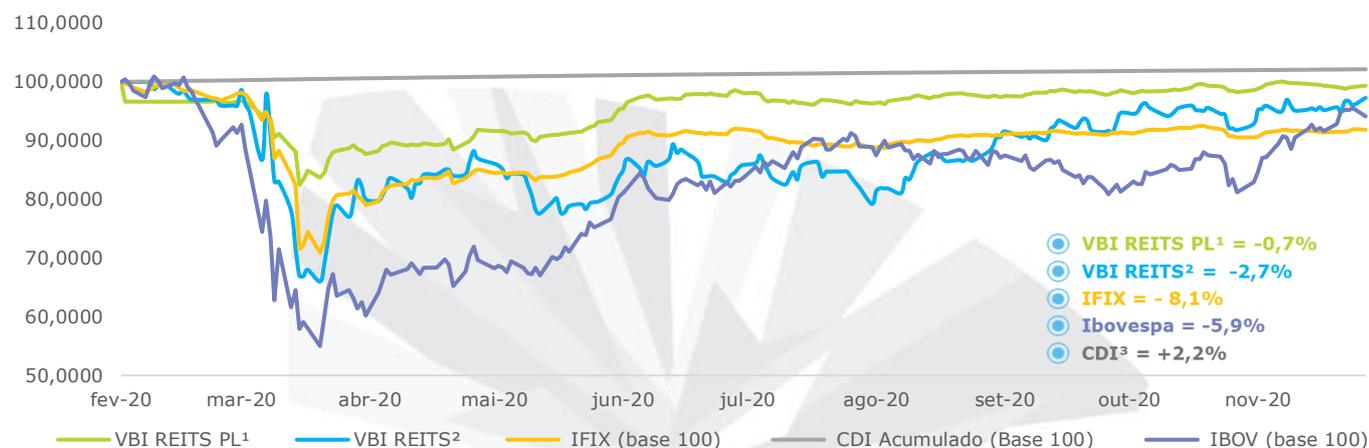
Fonte: VBI Real Estate

Performance

Desde o início do Fundo em 4 de fevereiro até 30 de novembro, o retorno total¹ do VBI REITS foi de -0,7%, dos quais -3,8% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e +3,1% de ganhos decorrentes da valorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de -8,1%. As cotas do VBI REITS negociadas na B3 encerraram outubro cotadas R\$ 92,98, o que indica deságio de 2,1% em relação ao seu valor patrimonial (R\$ 95,01). 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

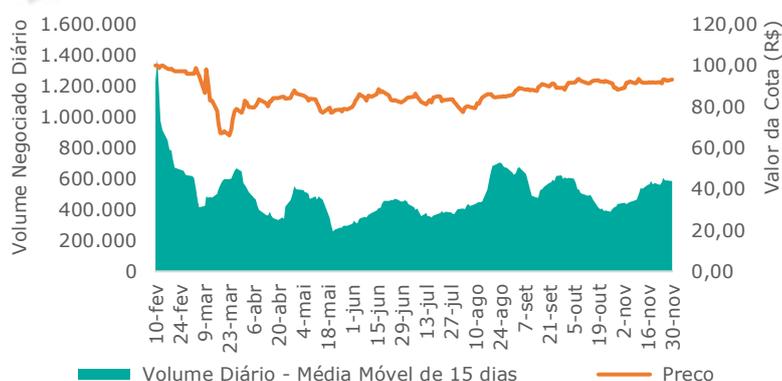
²Rendimento Bruto Acumulado: Preço da Cota no Secundário + Distribuição de Dividendos Acumulada

³CDI com alíquota de imposto de renda de 15%

Liquidez

No 10º mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 0,5 milhões, encerrando outubro com R\$ 11,0 milhões em transações, o que representa um giro de 8,2% em relação ao valor de mercado do Fundo.

| | Nov-20 | 2020 |
|--------------------------------|-------------------|-------|
| Volume Negociado (R\$ milhões) | 11,0 | 98,6 |
| Giro (em % do total de cotas) | 8,2% | 73,6% |
| Valor de Mercado em 30/11/2020 | R\$ 133,9 milhões | |
| Quantidade de Cotas | 1.440.000 | |



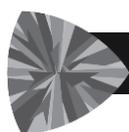
¹10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3

Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

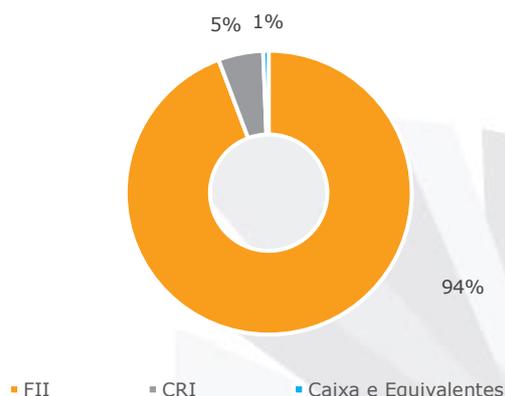
Carteira de Ativos¹

Alocação Acumulada

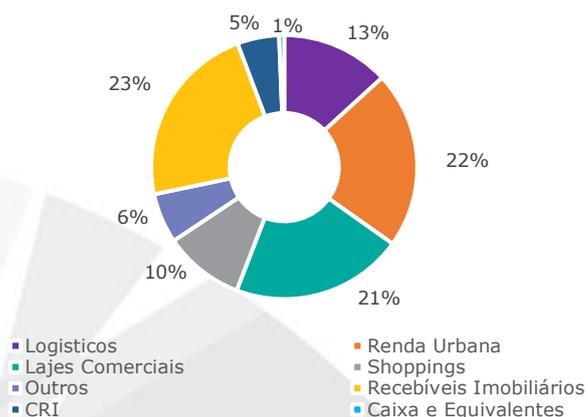
Ao final de novembro, o total do patrimônio líquido alocado em ativos imobiliários era de 99% do patrimônio líquido do Fundo.



Exposição por Categoria

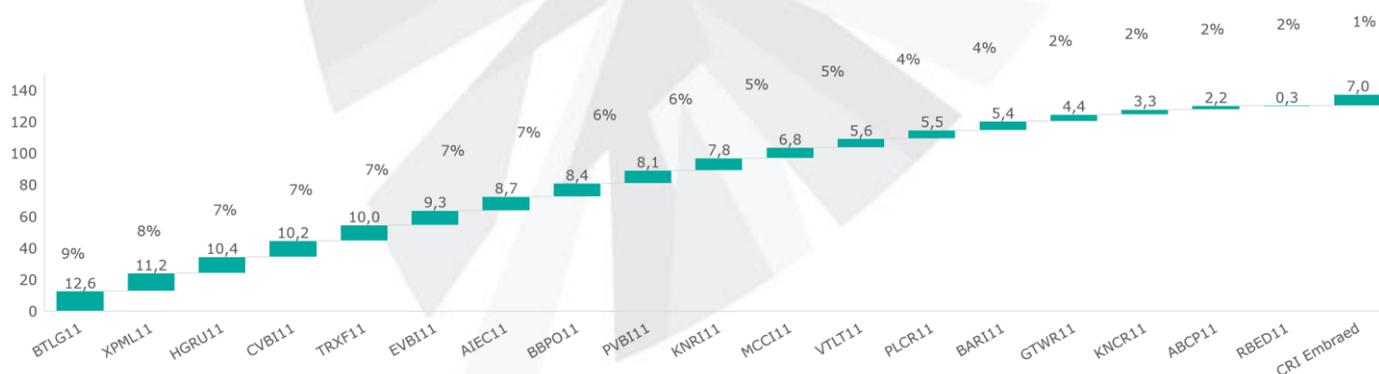


Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 30/11^{1,2}

R\$ milhões



¹Posição em 30 de novembro de 2020.

²Patrimônio Líquido = R\$ 136,9 milhões

As principais movimentações na carteira no mês de novembro foram:

- Ampliamos a carteira, incorporando os ativos Barigui Rendimentos Imobiliários FII (BARI11) e o CRI Embraed;
- Aumentamos nossa exposição nos fundos VBI Prime Properties (PVBI11), Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11) e Plural Recebíveis (PLCR11);
- Reduzimos nossa exposição nos fundos Votorantim Logística (VTLT11), Green towers (GTWR11) e Rio Bravo Educacional (RBED11).

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.

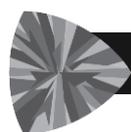
Todas as informações sobre o histórico do VBI REITS e demais materiais de suporte e análise estão disponíveis aos investidores em um site dedicado exclusivamente ao Fundo: www.vbireits.com.br.

Detalhamento dos Ativos

| Ativo | Montante (R\$ mm) | %/PL | Produto | Segmento | Nome do Fundo |
|--------------|-------------------|------------|---------|-------------------------|---|
| BTLG11 | 12,6 | 9% | FII | Logísticos | BTG Pactual Logística |
| XPML11 | 11,2 | 8% | FII | Shoppings | XP Malls FII |
| HGRU11 | 10,4 | 8% | FII | Renda Urbana | CSHG Renda Urbana FII |
| CVBI11 | 10,2 | 7% | FII | Recebíveis Imobiliários | VBI Crédito |
| TRXF11 | 10,0 | 7% | FII | Renda Urbana | TRX Real Estate FII |
| EVBI11 | 9,3 | 7% | FII | Renda Urbana | VBI Consumo Essencial |
| AIEC11 | 8,7 | 6% | FII | Lajes Comerciais | Autonomy Edifícios Corporativos |
| BBPO11 | 8,4 | 6% | FII | Outros | BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII |
| PVBI11 | 8,1 | 6% | FII | Lajes Comerciais | VBI Prime Properties |
| KNRI11 | 7,8 | 6% | FII | Lajes Comerciais | Kinea Renda Imobiliária - FII |
| MCCI11 | 6,8 | 5% | FII | Recebíveis Imobiliários | FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários |
| VTLT11 | 5,6 | 4% | FII | Logísticos | Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística |
| PLCR11 | 5,5 | 4% | FII | Recebíveis Imobiliários | Plural Recebíveis Imobiliários |
| BARI11 | 5,4 | 4% | FII | Recebíveis Imobiliários | Barigui Rendimentos Imobiliários FII |
| GTWR11 | 4,4 | 3% | FII | Lajes Comerciais | Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers |
| KNCR11 | 3,3 | 2% | FII | Recebíveis Imobiliários | Kinea Rendimentos Imobiliários - FII |
| ABCP11 | 2,2 | 2% | FII | Shoppings | FII Grand Plaza Shopping |
| RBED11 | 0,3 | 0% | FII | Renda Urbana | Rio Bravo Renda Educacional |
| CRI Embraed | 7,0 | 5% | CRI | CRI | CRI Embraed - IPCA + 7,00% |
| Total | 137,1 | 99% | | | |

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 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.

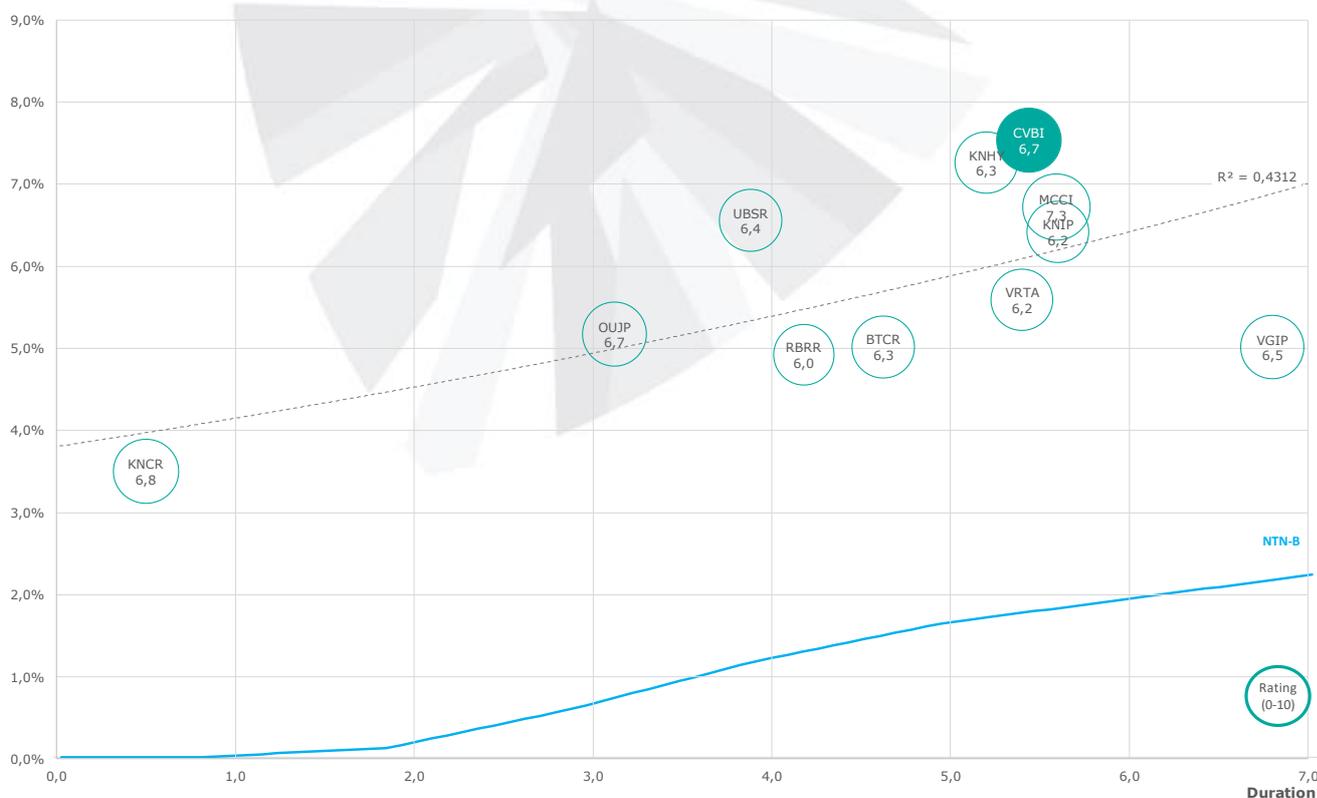


Sob o ponto de vista de comparação com outros FIIs de CRI, o gráfico abaixo exprime o deslocamento do CVBI em relação aos comparáveis em função. Em linhas gerais, o gráfico a seguir organiza os principais fundos de CRI em taxa média da carteira (toda ajustada para IPCA+ e pelo fator P/VP) e *duration*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

Comparáveis (ajustado pelo P/BV)

Inflação +:

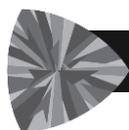


Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg. Posição em 1 de setembro de 2020, data de análise e alocação.

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.

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 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.

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 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 Faria Lima 4440, que correspondem a 50% da receita do PVBI, estão, em média, a R\$ 131/m², contra um preço médio de novos contratos que já alcançam os R\$ 180,00/m² na Faria Lima. Desta forma, este desconto serve tanto como um possível *upside* do fundo na medida em que seus contratos sejam renovados, como também como uma margem de resiliência frente aos possíveis desdobramentos da COVID-19 para o segmento de escritórios.

KNRI11 – Kinea Renda Imobiliária

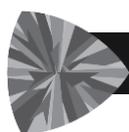
Com 19 ativos em carteira, o KNRI possui um portfólio balanceado entre empreendimentos logísticos (9 ativos) e lajes corporativas (10 ativos). Com 568 mil m² de área bruta locável, 5% de vacância e 41 diferentes ocupantes, o fundo possui um equilíbrio entre contratos típicos (55%) e atípicos (45%), alta 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.

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.

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.

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 co-obrigação 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.

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.

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

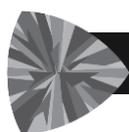
Sob gestão da Rio Bravo, o fundo possui 98,6% de participação no Shopping Grand Plaza. Com 69,9 mil m² de ABL, o empreendimento está localizado na Avenida do Estado, em Santo André, sendo um dos mais antigos, maduros e sólidos do Grande ABC, com acesso privilegiado a 2,5 milhões de habitantes do ABC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

RBED11 – Rio Bravo Educacional

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

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%.



Balço Patrimonial

| | |
|-----------------------------------|-------------|
| Data | 30/11/2020 |
| Quantidade de Cotas | 1.440.000 |
| Patrimônio Líquido Contábil (R\$) | 136.807.418 |
| Valor Cota Contábil (R\$) | 95,01 |
| Valor de Mercado (R\$) | 133.891.200 |
| Valor Cota Mercado (R\$) | 92,98 |

Exposição

| Ativo | R\$ | % (Tot. Ativo) |
|----------------------|--------------------|----------------|
| BTLG11 | 12.558.226 | 9% |
| XPML11 | 11.226.797 | 8% |
| HGRU11 | 10.379.725 | 8% |
| CVBI11 | 10.171.781 | 7% |
| TRXF11 | 10.018.230 | 7% |
| EVBI11 | 9.250.000 | 7% |
| AIEC11 | 8.721.600 | 6% |
| BBPO11 | 8.428.875 | 6% |
| PVBI11 | 8.055.516 | 6% |
| KNRI11 | 7.796.243 | 6% |
| MCCI11 | 6.755.997 | 5% |
| VTLT11 | 5.586.779 | 4% |
| PLCR11 | 5.510.607 | 4% |
| BARI11 | 5.438.611 | 4% |
| GTWR11 | 4.350.509 | 3% |
| KNCR11 | 3.297.955 | 2% |
| ABCP11 | 2.234.243 | 2% |
| RBED11 | 274.170 | 0% |
| CRI Embraed | 7.007.361 | 5% |
| Caixa e Equivalentes | 850.089 | 1% |
| TOTAL | 137.913.315 | 100% |

Fonte: VBI Real Estate

| Passivo | R\$ | % (Tot. Ativo) |
|-------------------------------------|------------------|----------------|
| Impostos e contribuições a recolher | 105.231 | 0% |
| Provisões e contas a pagar | 1.000.666 | 1% |
| TOTAL | 1.105.897 | 1% |

| Patrimônio Líquido | R\$ | % (Tot. Ativo) |
|--------------------|--------------------|----------------|
| TOTAL | 136.807.418 | 99% |



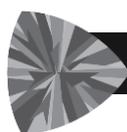
Sobre o Gestor

VBI Real Estate

A VBI Real Estate é uma gestora de fundos 100% focada no setor imobiliário brasileiro. Até hoje, a VBI Real Estate comprometeu capital de aproximadamente R\$ 4,9 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) | |

¹ Inclui Loteamento.

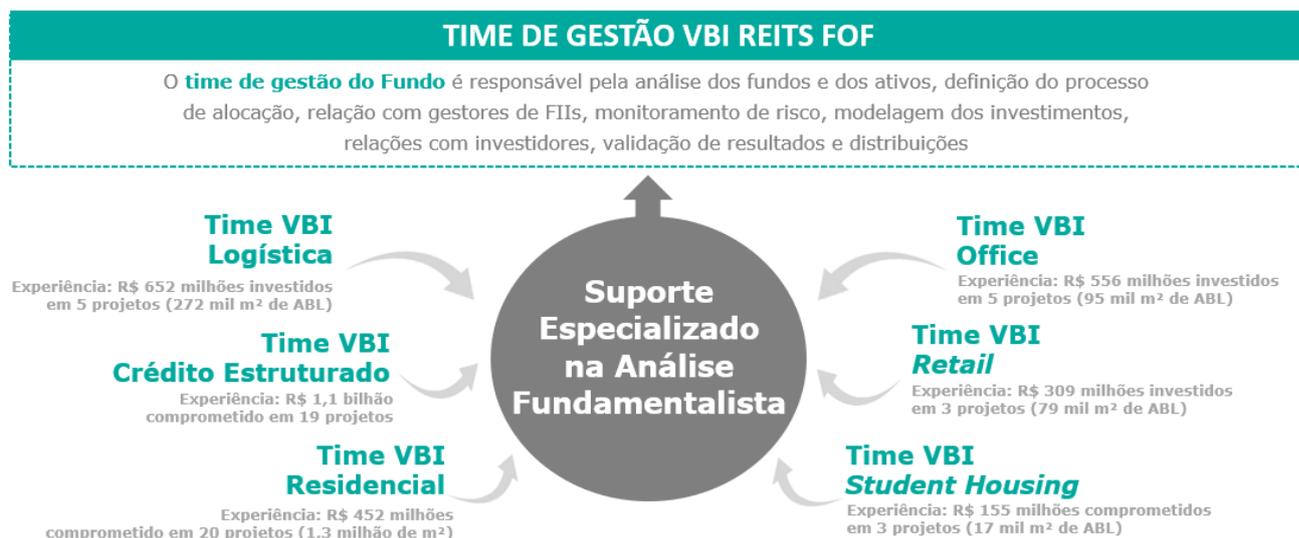


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

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.

