

VBI REITS FOF

Fundo de Investimentos

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

Patrimônio Líquido

R\$ 132.811.945 ou R\$ 92,23/cota (em 31/05/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

RELATÓRIO DE GESTÃO

Maio de 2020



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

Comentários da Gestão

Mesmo acumulando perda de -16,9% desde o início do ano, ainda na esteira da volatilidade gerada pela crise do COVID-19, o IFIX encerrou o mês de maio com alta de +2,1% aos 2.658 pontos, mantendo a trajetória de recuperação já observada em abril após as fortes perdas do primeiro trimestre.

A recuperação do índice de FIIs e da renda variável de maneira geral ocorre na medida em que começa a haver maior visibilidade acerca dos desdobramentos econômicos do COVID-19, e os resultados dos estímulos fiscais e de liquidez se materializando internacionalmente. Parte significativa destes estímulos ocorre através de altos cortes nas taxas básicas de juros que acabam por estimular investimentos em renda variável como um todo.

No mês, o patrimônio líquido do VBI REITS avançou +1,1%, encerrando maio em R\$ 92,23 por cota. Desta forma, o Retorno Total do Fundo, que abrange a variação do patrimônio líquido mais as distribuições acumuladas desde o início de suas operações em 4 de fevereiro, é de -6,8%, contra -13,1% do IFIX, o que equivale à um alpha de 630 bps de geração de valor para o cotista.

Com base no resultado do mês foi anunciada no dia 8 de junho distribuição de R\$ 0,34/cota, o que representa 5,2% de *dividend yield* sobre o valor de fechamento da cota (R\$ 78,70). Esta distribuição tem como base apenas a receita com dividendos dos fundos em carteira, sem qualquer realização de ganho de capital acumulado – estimada em R\$ 1,48/cota ao final de maio.

É importante destacar que a receita com dividendos dos 18 fundos em carteira usada como base da distribuição do VBI REITS foi 27% menor do que a média destes mesmos fundos no primeiro trimestre de 2020. Este movimento ocorreu fundamentalmente em função do conservadorismo de gestores ativos que optaram por reduzir momentaneamente as distribuições como forma de preservar caixa diante das incertezas causadas pelo COVID-19.

De todos os fundos na carteira do VBI REITS há apenas um caso de inadimplência, que representa queda de 0,2% na receita do Fundo (ainda que indiretamente).

Ressaltamos que, com exceção dos fundos de shoppings centers que suspenderam a cobrança de aluguel, todas as demais reduções nos dividendos dos Fundos investidos pelo VBI REITS foram resultados de diferimentos (prorrogações ou parcelamos nos alugueis devidos) e de uma política conservadora dos gestores visando a preservação de caixa, ou seja, serão compensadas em distribuições futuras na medida em que suas operações estejam normalizadas.

Desta forma, se ajustarmos os R\$ 0,34/cota de distribuição do mês de maio pelo desconto médio da receita, seria possível atingir cerca de R\$ 0,45/cota apenas com a distribuição dos dividendos dos fundos em carteira (*dividend yield* de 6,9% sobre o preço da cota no fechamento de maio). Esta distribuição ainda poderá ser eventualmente potencializada pela realização de ganho de capital com a alienação de cotas e a alocação dos 8,3% do patrimônio líquido do Fundo que ainda se encontra em caixa.

Em nossa visão, o *momentum* de alocação do Fundo em março e abril, quando o VBI REITS ainda possuía cerca de 50% do patrimônio líquido em caixa, permitiu uma alocação capaz de combinar FIIs com sólido fundamento imobiliário, extremamente necessários neste momento, e bons *dividend yields* para carregamento da cota no médio e longo prazo. Além disso, o fato de ter realizado alocação com mercado fortemente descontado aumenta o potencial de ganho de capital com a valorização das cotas em carteira.

Contudo, reforçamos que o movimento de recuperação das distribuições deverá acontecer de forma gradual ao longo dos próximos meses e, em nossa visão, neste momento a redução de dividendos por parte dos gestores demonstra responsabilidade na gestão imobiliária uma vez que preserva caixa para eventuais percalços até que exista maior visibilidade sobre a retomada econômica.

Visão de Mercado e Estratégia de Alocação

Neste momento, muitos investidores se debruçam, com razão, sobre fatores macroeconômicos para precificar Fundos Imobiliários. Em linhas gerais, são considerados diversos fatores neste processo como a redução da taxa Selic, o movimento da curva longa de juros, anúncios de estímulos monetários, indicadores macroeconômicos e os movimentos da renda variável em geral.

Tudo isso, em nossa visão, é necessário, porém não é suficiente. Neste momento o jargão máximo da renda variável é indispensável: não se pode tomar rentabilidade passada base para precificar rentabilidade futura.

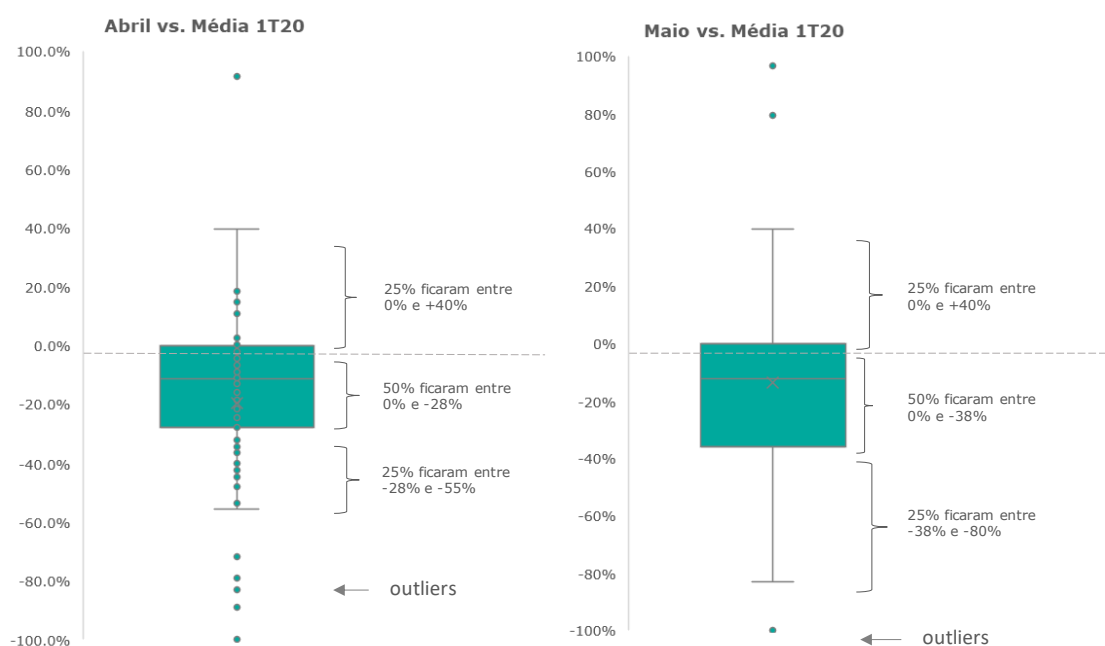
As restrições impostas pelo COVID-19 afetaram, invariavelmente, todos os setores da economia real. Isso significa que, de forma geral, diversas empresas tiveram quedas abruptas em suas receitas a partir de março, seja por restrições às suas operações, seja por queda nas vendas em praticamente todos os setores da economia.



Ainda que o movimento na economia tenha sido abrupto, a magnitude em que cada empresa foi afetada depende muito do seu setor de atuação e localização. Algumas empresas viram, da noite para o dia, sua receita ir à zero, enquanto outras foram pouco afetadas. Ou seja, haverá uma diferença significativa entre os resultados das empresas na economia real. Com os FIIs acreditamos que não será diferente. O momento atual aprofundará as diferenças entre os FIIs com fundamento imobiliário resiliente ao momento de crise e aqueles mais vulneráveis. Antes do COVID-19, os movimentos de diferenciação entre os fundos imobiliários aconteciam de forma mais lenta e gradual, porém, as peculiaridades socioeconômicas deste momento devem acelerar este processo. Antes, um fundo com localização secundária, ocupantes com alto de risco de crédito, gestor passivo e especificações técnicas defasadas ia gradualmente perdendo ocupantes, reduzindo aluguel, sofrendo com vacância e inadimplência, enquanto fundos com fundamentos sólidos faziam o movimento oposto e se valorizavam.

Neste sentido, já é possível observar que a queda nos dividendos dos FIIs já apresenta alta amplitude. Se compararmos os dividendos de abril com a média de 1T20, a redução foi de 22%. Em maio, subiu para 24%. No entanto, é indispensável observar que a amplitude de variação foi alta. Por exemplo, em abril, 25% dos fundos tiveram queda de dividendos entre 28% e 55%. Já em maio, 25% dos fundos tiveram queda entre 38% e 80% contra a média do 1T20. No gráfico a seguir é possível visualizar a amplitude da variação dos dividendos em abril e em maio. Portanto, a cada mês fica mais claro que as circunstâncias de mercado devem afetar os FIIs de forma muito distinta, a exemplo do que acontece na economia real. Os fundos com sólidos fundamentos imobiliários tendem a sofrer muito menos em termos de receita, distribuição de dividendos e, conseqüentemente, preço das cotas no secundário.

Varição da distribuição de dividendos dos fundos do IFIX em abril e maio vs. média do 1º Trimestre.



Fonte: Bloomberg - 5/Jun/2020

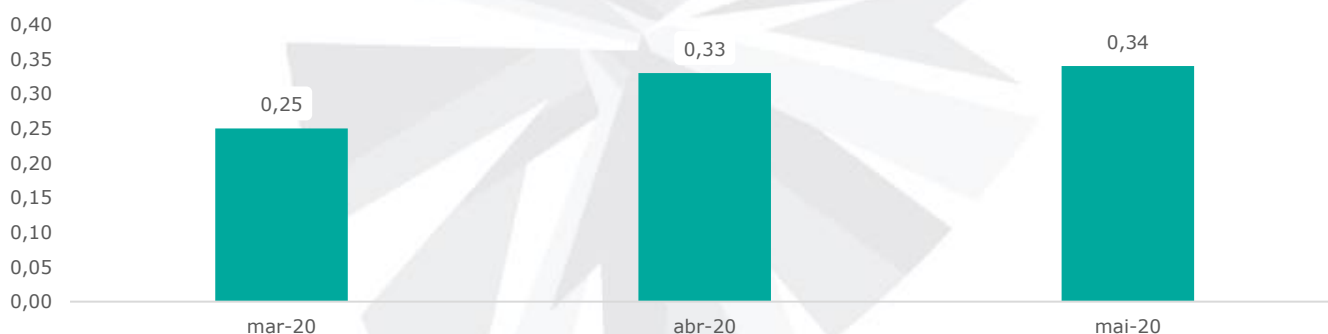


Rendimentos e Resultados

Os dividendos do mês de maio, no valor de R\$ 0,34 por cota, serão pagos aos cotistas no dia 16 de junho. Este valor que equivale à um *dividend yield* de 4,1% a.a. em relação ao valor da 1ª emissão de cotas (R\$ 100,00/cota), ou ainda 4,4% sobre o patrimônio líquido do fundo ao final de abril (R\$ 92,23) ou 5,2% sobre o preço das cotas do Fundo no mercado secundário (R\$ 78,70).

Cabe reforçar que os dividendos de maio têm como base a receita efetivamente recebida pelo VBI REITS ao longo do mês em função do chamado efeito caixa-competência.

Histórico de Distribuições por Cota – RVBI11



Fonte: VBI Real Estate

DRE Gerencial ¹ - em Reais	mai-20	Acum. 2020	Acum. 12m	Desde o Início
Receita com FIIs	561.915	1.168.740	1.168.740	1.168.740
Receita com CRI	27.444	168.459	168.459	168.459
Receita Financeira Líquida	28.030	348.619	348.619	348.619
Receita - Total	617.388	1.685.818	1.685.818	1.685.818
Despesas Operacionais	(134.681)	(355.165)	(355.165)	(355.165)
Outras Despesas	0	0	0	0
Despesas - Total	(134.681)	(355.165)	(355.165)	(355.165)
Lucro (prejuízo) líquido do período	482.707	1.330.653	1.330.653	1.330.653
Reserva de Contingência	6.893	(5.853)	(5.853)	(5.853)
Distribuição Total	489.600	1.324.800	1.324.800	1.324.800
Distribuição RVBI11	489.600	1.324.800	1.324.800	1.324.800
Distribuição/Cota	0,34	0,92	0,92	0,92

¹Fonte: VBI Real Estate

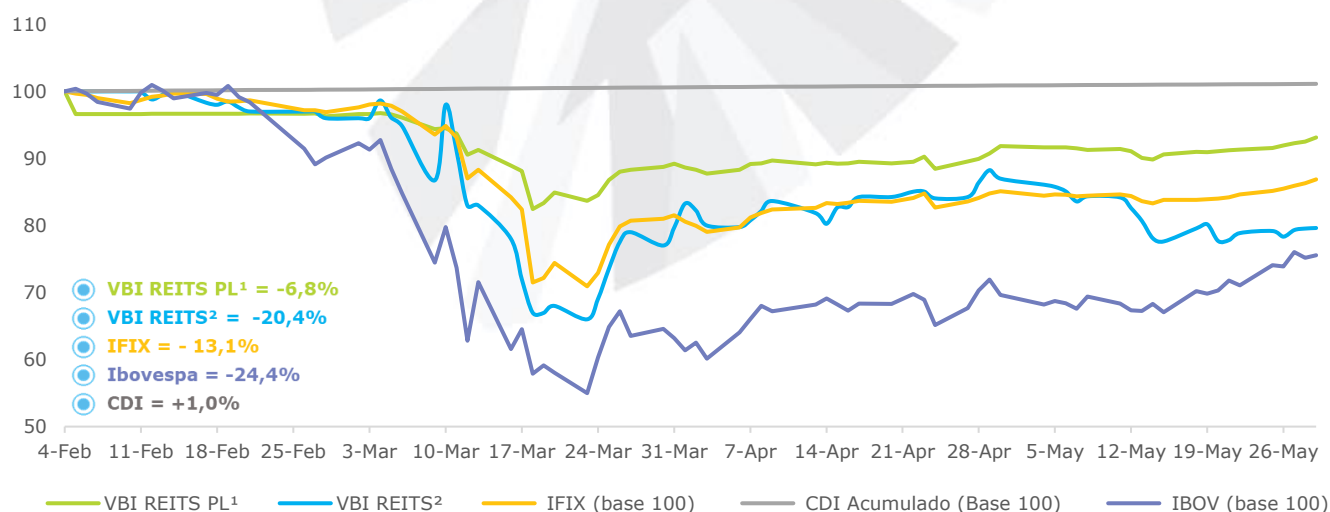


Performance

Desde o início do Fundo em 4 de fevereiro até 31 de maio, o retorno total¹ do VBI REITS foi de -6,8%, dos quais -3,8% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e -3,0% de perdas decorrente a desvalorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de -13,1%.

Apesar da queda de 6,8% do patrimônio líquido (incluindo dividendos), as cotas do VBI REITS negociadas na B3 encerraram maio cotadas R\$ 78,70, o que indica deságio de 14,7% em relação ao seu valor patrimonial (R\$ 92,23).

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.

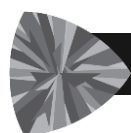


Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg¹Valor da Cota Patrimonial ajustada pelos dividendos

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

³CDI com alíquota de imposto de renda de 15%

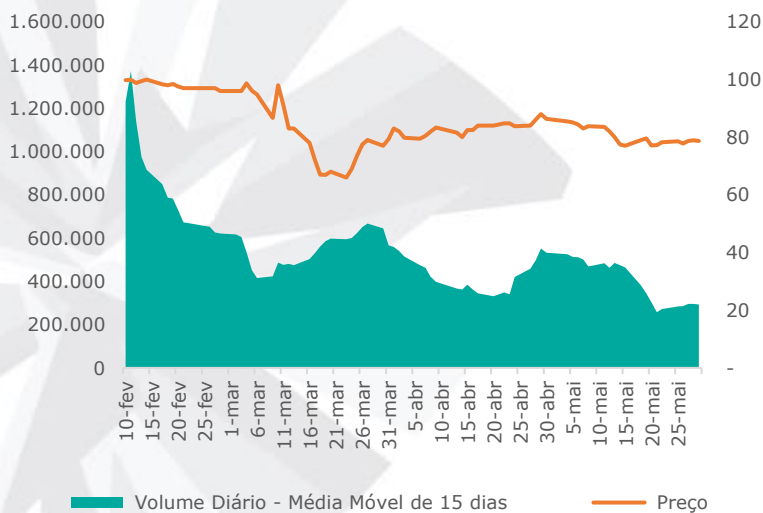
¹ Patrimônio Líquido + Distribuições



Liquidez

No terceiro mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 283,4 mil, encerrando abril com R\$ 5,7 milhões em transações, o que representa um giro de 5,0% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	mai-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	5,7	36,9
Giro (em % do total de cotas)	5,0%	32,6%
Valor de Mercado em 31/05/2020	R\$ 113,3 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	



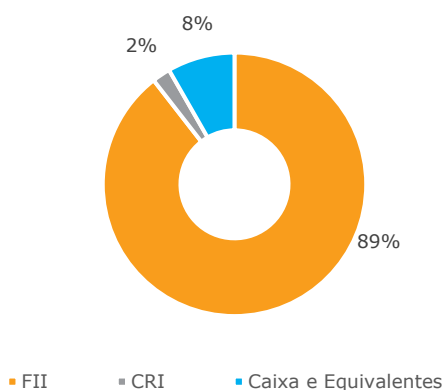
¹10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3
Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg

Carteira de Ativos¹

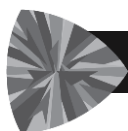
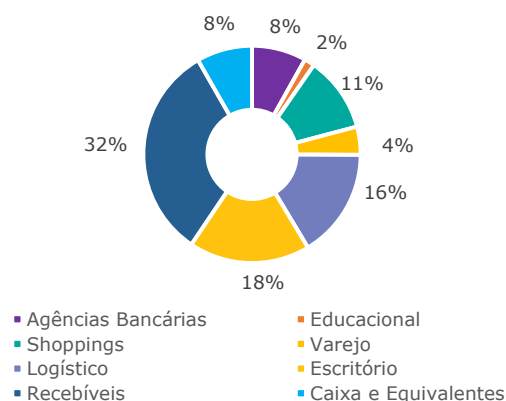
Alocação Acumulada

Encerramos o mês de maio de 2020 com 89% do patrimônio líquido alocados em 18 fundos imobiliários e 2% alocados em CRI. Ainda resta R\$11,0 milhões em caixa para alocações futuras.

Exposição por Categoria

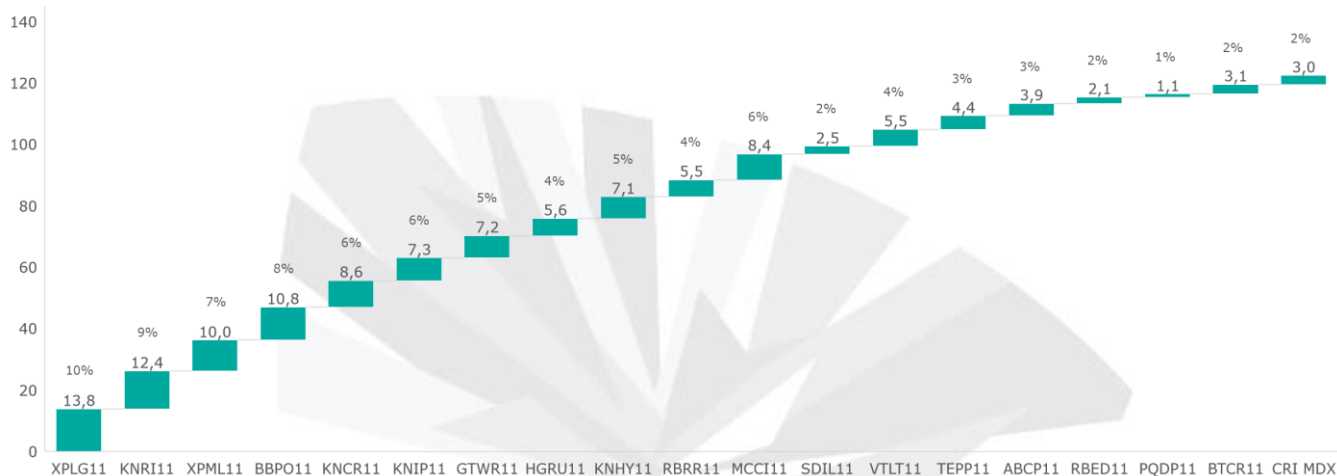


Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 01/05^{1,2}

R\$ milhões



¹Posição em 31 de maio de 2020

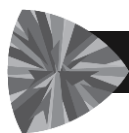
²Patrimônio Líquido = R\$ 132,8 milhões

Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
XPLG11	13,8	10%	FII	Logístico	XP LOG FII
KNRI11	12,4	9%	FII	Escritório	Kinea Renda Imobiliária - FII
XPML11	10,0	7%	FII	Shoppings	XP Malls FII
BBPO11	10,8	8%	FII	Agências Bancárias	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
KNCR11	8,6	6%	FII	Recebíveis	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
KNIP11	7,3	6%	FII	Recebíveis	Kinea Índices de Preços - FII
GTWR11	7,2	5%	FII	Escritório	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
HGRU11	5,6	4%	FII	Varejo	CSHG Renda Urbana FII
KNHY11	7,1	5%	FII	Recebíveis	Kinea High Yield CRI - FII
RBRR11	5,5	4%	FII	Recebíveis	RBR Rendimento High Grade
MCCI11	8,4	6%	FII	Recebíveis	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
SDIL11	2,5	2%	FII	Logístico	SDI Rio Bravo Renda Logística
VTLT11	5,5	4%	FII	Logístico	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
TEPP11	4,4	3%	FII	Escritório	SDI Properties FII
ABCP11	3,9	3%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
RBED11	2,1	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	122,4	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 20 papéis, todos com alienação fiduciária, *loan-to-value* de no máximo 74%, foco em segmentos de logística, office e residencial com liquidez mesmo em cenários de stress. A taxa média de alocação de fundo é inflação + 6,8% a.a. (85% do PL) e CDI + 4.0% a.a. (8% do PL). A exposição regional está 66% concentrada em SP e 81% no Sudeste como um todo. Acreditamos que o histórico da Mauá na gestão e originação de projetos de crédito privado somado à carteira descrita acima e ao pouco conhecimento do público em geral acerca deste novo fundo resultarão em potencial ganho de capital no médio prazo.

KNHY11 – Kinea High Yield

Fundo com R\$ 1,1 bilhão de patrimônio líquido ao final de abril, possui 14 CRI em carteira, com exposição máxima de 16% por ativo, majoritariamente concentrado em office, *loan-to-value* médio de 60% e taxa média de remuneração de inflação + 8% e CDI + 4%. O fundo ainda conta com 29% do patrimônio líquido em caixa após finalizar recentemente uma emissão de cotas. Em nossa visão, pode ser origem de *upside* para o fundo na medida em que a alocação nos próximos meses poderá ser feita combinando melhor risco de crédito com taxas mais elevadas diante do recrudescimento da oferta de crédito bancário no curto prazo.

KNIP11 – Kinea Índice de Preços

Fundo de CRI com R\$ 3,7 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 45% de exposição ao segmento de office e 83% 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

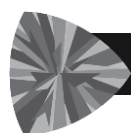
Fundo monoativo com galpão logístico de 67.000 m², modelo Build-to-Suit para servir de centro de distribuição de peças da Renault na região metropolitana de Curitiba-PR, próximo à única fábrica da montadora no Brasil. O galpão possui contrato atípico de 10 anos com vencimento em janeiro de 2027 e reajuste 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\$ 678 milhões de patrimônio líquido, dos quais 93% estão alocados em 34 CRI com concentração máxima de 10% por ativo. Dentre os ativos em carteira, 74% possuem rating A+ ou A pelo padrão de classificação do gestor. No tocante à exposição setorial, 39% estão concentrados em CRI com lastro em recebíveis de lajes corporativas e o restante distribuído entre residencial, varejo, logístico e loteamento. Em relação a diversificação por indexador, há equilíbrio entre CDI (46%) e Inflação (54%), com spread médio de IPCA/IGP-M + 6% a.a. ou CDI +2%. Acerca das garantias, o fundo possui *loan-to-value* médio ponderado de 59%, com todos os CRI apresentado ao menos alienação fiduciária e/ou aval de terceiros.



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

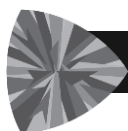
Sob gestão da Rio Bravo, o fundo possui 98,6% de participação no Shopping Grand Plaza. Com 69,9 mil m² de ABL, o empreendimento está localizado na Avenida do Estado, em Santo André, sendo um dos mais antigos, maduros e sólidos do Grande ABC, com acesso privilegiado a 2,5 milhões de habitantes do ABC – 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.



Balço Patrimonial

Data	31/05/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000

Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	132.811.945
Valor Cota Contábil (R\$)	92,23

Valor de Mercado (R\$)	113.328.000
Valor Cota Mercado (R\$)	78,70

Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)
XPLG11	13.801.973	10%
KNRI11	12.424.147	9%
BBPO11	10.813.094	8%
XPML11	9.981.233	7%
KNCR11	8.601.633	6%
MCCI11	8.406.734	6%
KNHY11	7.107.522	5%
KNIP11	7.348.332	6%
GTWR11	7.201.766	5%
VTLT11	5.470.938	4%
HGRU11	5.588.167	4%
RBRR11	5.530.413	4%
TEPP11	4.449.906	3%
ABCP11	3.930.323	3%
BTCR11	3.079.220	2%
CRI MDX	2.985.708	2%
SDIL11	2.506.765	2%
RBED11	2.060.828	2%
PQDP11	1.078.368	1%
Caixa e Equivalentes	11.042.680	8%
TOTAL	133.409.749	100%

Passivo	R\$	% (Tot. Ativo)
Provisões e contas a pagar	597.804	0%
TOTAL	597.804	0%

Patrimônio Líquido	R\$	% (Tot. Ativo)
TOTAL	132.811.945	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\$ 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	VALE		parque shopping BARBURI		COLORADO	
	R\$140 milhões		R\$62,5 milhões		R\$65,4 milhões	
	CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2016		CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2016		CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2017	
						
						

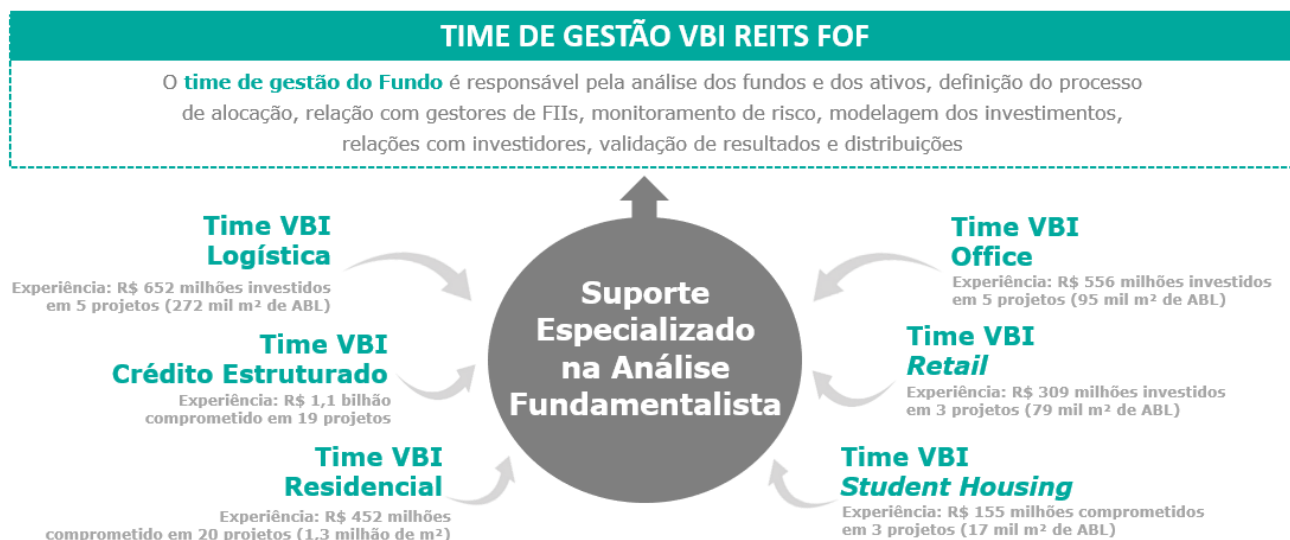


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

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.

