

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\$ 128.096.799 ou R\$ 88,96/cota (em 31/03/2020)

Cotas Emitidas

1.440.000

RELATÓRIO DE GESTÃO

Março de 2020



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

Comentários da Gestão

Março de 2020, segundo mês de operações do VBI REITS, entrou para a história dos fundos imobiliários como o mês de pior performance do IFIX desde sua criação em 2011. No período, o índice recuou 15,8%, com forte volatilidade ao longo do mês. Para ilustrar, dos 10 pregões com maior queda do IFIX em toda sua história, 6 ocorreram apenas no mês de março de 2020.

Neste contexto, a estratégia inicial de gestão do VBI REITS que visava a constituição de um portfólio defensivo se mostrou eficaz frente às perdas do mercado. No mês de março, o patrimônio líquido do VBI REITS recuou 7,6%, o que equivale à menos da metade das perdas do IFIX no mesmo período (-15,8%).

É importante ressaltar que no início do mês de março, o Fundo possuía 25% do patrimônio em FIIs e 75% do patrimônio alocado em CRI, fundos de renda fixa e títulos públicos. Esta alocação defensiva no início do mês proporcionou uma janela de oportunidade para investimentos em FIIs que combinam sólido fundamento imobiliário, bons *dividend yields* com potencial ganho de capital na medida em que a volatilidade do mercado reduza nos próximos meses. Assim, ao longo de março aceleramos o processo de alocação de capital do Fundo e enceramos o mês com 64% do patrimônio líquido alocados em FIIs, frente aos 25% do final de fevereiro.

Com base no resultado de março, o VBI REITS anunciou em 13 de abril, a primeira distribuição de dividendos no valor de R\$ 0,25/cota. Este montante está acima dos R\$ 0,22/cota planejados inicialmente no prospecto da 1ª emissão de cotas e será pago aos cotistas no dia 20 de abril.

Atendimento aos Investidores



ri@vbirealestate.com



+55 11 2344-2525



A distribuição teve como base os dividendos recebidos pelo Fundo ao longo do mês de março, somados à receita financeira e descontadas as despesas operacionais do Fundo no mês de março. Cabe destacar que o regime de caixa dos fundos imobiliários impõe que somente a receita efetivamente recebida possa ser distribuída. Portanto, a receita com dividendos de FIIs de março tem como base a alocação do Fundo ainda em 28 de fevereiro, quando o VBI REITS possuía apenas 25% de seu patrimônio líquido em FIIs.

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 será mais uma vez postergada. A pauta a ser discutida em 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.

Visão de Mercado e Estratégia de Alocação

Apesar da forte queda, o mês de março reforçou o caráter defensivo dos fundos imobiliários dentre as opções de investimento em renda variável. No período, o Ibovespa recuou 29,9%, quase o dobro da queda do IFIX (-15,9%). Em nossa visão, as características fundamentais dos fundos imobiliários contribuem para a preservação de valor: lastro em ativos reais, distribuição recorrente de aos menos 95% dos lucros e baixa exposição à alavancagem. Desta forma o retorno dos fundos imobiliários apresenta menos volatilidade em momentos de incerteza.

Ainda assim, o cenário de volatilidade dos fundos imobiliários se dá em um contexto global que combina incertezas acerca dos impactos sociais e econômicos do COVID-19. Não há dúvidas de que o corona vírus irá afetar significativamente a economia global e o Brasil não será exceção. Se por um lado, ainda não há a dimensão exata da contaminação e da letalidade do vírus no Brasil, por outro, está clara a disposição de governos do mundo todo para a adoção de políticas fiscais expansionistas, fato sem precedentes desde o new deal na década de 1930, como por exemplo o pacote de US\$ 2 trilhões em estímulos anunciado nos EUA (10% do PIB) e de R\$ 365 bilhões no Brasil (5% do PIB) até o momento.

Uma vez que o risco fiscal é muitas vezes uma percepção da situação relativa de cada país em relação aos demais, a necessidade de expansão fiscal generalizada irá ampliar consideravelmente os limites de gasto público globalmente. Ou seja, o momento de retomada econômica encontrará pouca limitação fiscal e inflacionária, podendo ser acelerado após o período mais agudo da crise.

Diante disso, acreditamos que poderá ainda haver impacto de curto prazo sobre os mercados de renda variável em geral, bem como na rentabilidade de alguns fundos imobiliários. Nos próximos meses é provável que alguns FIIs reduzam (ou até suspendam, como já foi anunciado) o pagamento de dividendos



como consequência de eventuais concessões de carência temporária no pagamento de suas obrigações e gestão conservadora de caixa por parte dos gestores. Isso não é necessariamente ruim sob o ponto de vista estratégico. Em alguns casos, a redução no montante de dividendos no curto prazo pode ser sinal de boa gestão com foco na manutenção do ativo e na preservação das operações dos locatários.

Complementarmente, este impacto de curto prazo e a alta volatilidade dos últimos 30 dias, em nossa visão, afetou demasiadamente até mesmo o preço de mercado das cotas de FIIs com fundamentos imobiliários sólidos. Com isso, formou-se uma janela de oportunidade para que nosso portfólio inicial tático defensivo desse lugar ao portfólio estratégico do Fundo, com investimentos com bom retorno mensal ajustado ao risco e potencial ganho de capital na medida em que a volatilidade do mercado seja reduzida.

Em nossa visão, se há fundamento imobiliário sólido, mesmo em um cenário de crise, FIIs consistentes proporcionam bom yield ajustado ao risco e, ainda, potencial ganho de capital. Por outro lado, FIIs com fundamentos frágeis representam risco de vacância, inadimplência e má gestão, em função de sua localização, perfil dos contratos, locatários e características técnicas do ativo.

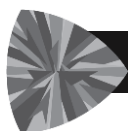
Com estes princípios de análise fundamentalista e aproveitando a forte queda dos preços das cotas dos FIIs, iniciamos a partir de meados do mês de março a alocação estratégica em 12 novos fundos imobiliários visando tanto “carrego” positivo, quanto potencial ganho de capital.

Rendimentos e Resultados

Apesar do alto volume de investimentos realizados ao longo do mês de março, os dividendos dos FIIs investidos pelo VBI REITS e declarados ao longo do mês só são passíveis de distribuição no resultado do mês de abril.

Isso ocorre porque os fundos imobiliários só podem distribuir receita que já tenha sido efetivamente convertida em caixa. Desta forma, a receita com FIIs tem como base a posição de investimentos do Fundo em 28 de fevereiro.

Os dividendos do mês de abril equivalentes a R\$ 0,25 por cota serão pagos aos cotistas no dia 20 de abril.

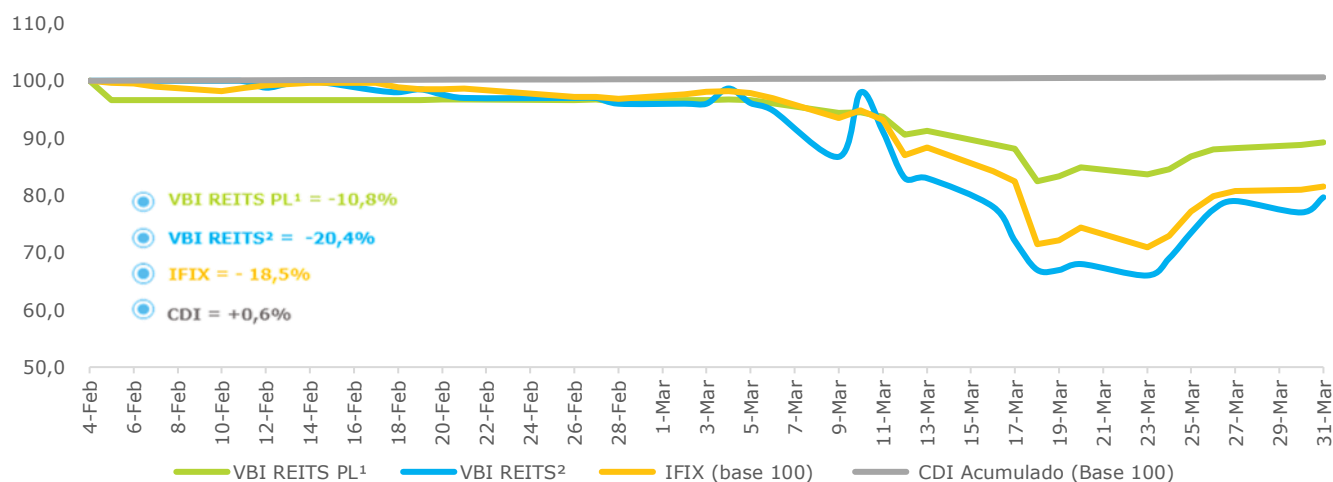


DRE Gerencial ¹ - em Reais	mar-20	Acum. 2020	Acum. 12m	Desde o Início
Receita com FIIs	130.726	130.726	130.726	130.726
Receita com CRI	89.693	105.164	105.164	105.164
Receita Financeira Líquida	105.327	305.869	305.869	305.869
Receita - Total	325.746	541.759	541.759	541.759
Despesas Operacionais	(92.827)	(103.891)	(103.891)	(103.891)
Outras Despesas	0	0	0	0
Despesas - Total	(92.827)	(103.891)	(103.891)	(103.891)
Lucro (prejuízo) líquido do período	232.919	437.868	437.868	437.868
Reserva de Contigência	127.081	(77.868)	(77.868)	(77.868)
Distribuição Total	360.000	360.000	360.000	360.000
Distribuição RVBI11	360.000	360.000	360.000	360.000
Distribuição/Cota	0,25	0,25	0,25	0,25

¹Fonte: VBI Real Estate

Performance

No acumulado desde o início do Fundo, o patrimônio líquido (incluindo os dividendos) do VBI REITS recuou 10,8%, dos quais 2,7% resultaram das despesas da 1ª emissão de cotas, e apenas 8,1% de perdas decorrente a desvalorização de ativos. No mesmo período, o IFIX acumulou queda de 18,5%. Apesar da queda de 10,8% no patrimônio líquido, o retorno total do Fundo (variação do valor da cota no mercado + dividendos) recuaram 20,4%, ou seja, o valor patrimonial das cotas do Fundo em 31 de março estava em R\$ 89,21 (com dividendos) enquanto o preço da cota do RVBI11 no mercado (com dividendos) fechou o mês em R\$ 79,65, revelando deságio de R\$ 9,56 por cota. A preservação de patrimônio do Fundo se deu com base em um portfólio defensivo de FIIs (beta = 0,7), bons fundamentos imobiliários, alta liquidez, baixa volatilidade histórica, combinados com CRI e gestão de caixa em fundos de renda fixa. O patrimônio líquido do Fundo reflete a marcação a mercado diária das cotas dos FIIs em carteira, CRI e caixa e equivalentes, descontadas as obrigações do VBI REITS.



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%

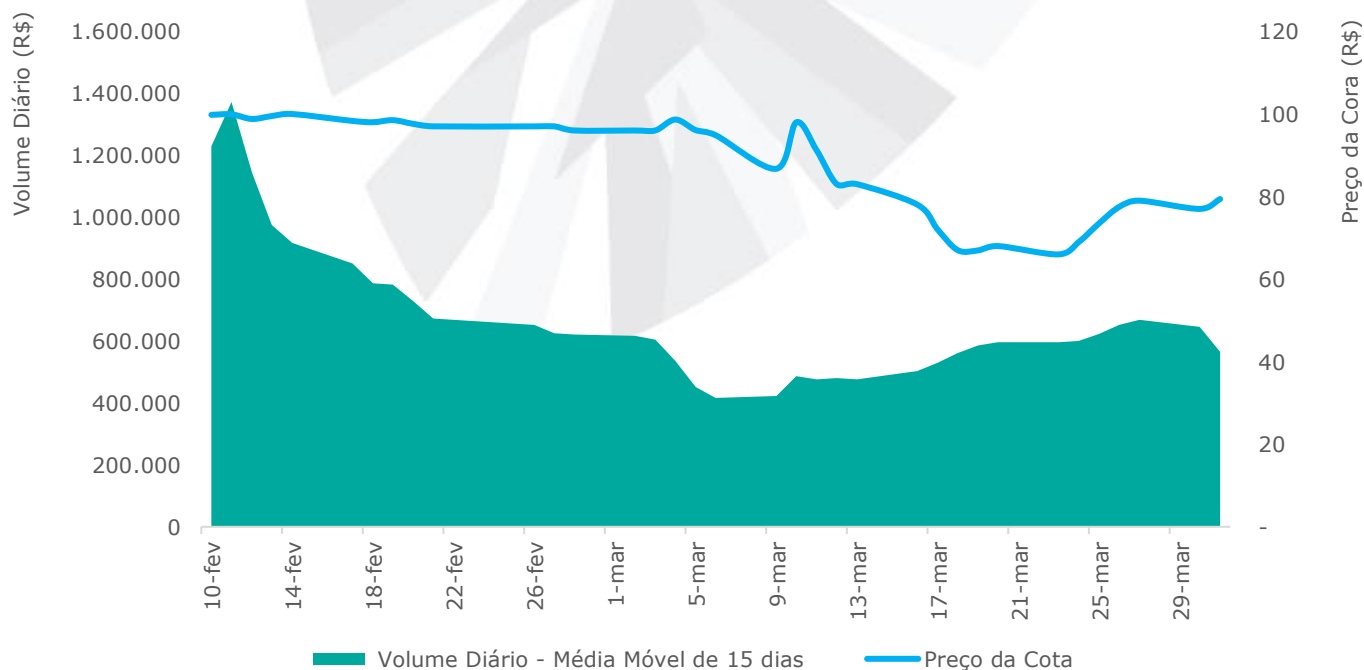


Liquidez

No segundo mês de operações do Fundo no mercado secundário, o VBI REITS registrou média diária de negociação de R\$ 559 mil, encerrando março com R\$ 12,3 milhões em transações, o que representa um giro de 10,8% em relação ao valor de mercado do Fundo.

	mar-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	12,3	20,4
Giro (em % do total de cotas)	10,8%	17,8%
Valor de Mercado em 31/03/2020	R\$ 114,3 milhões	
Quantidade de Cotas	1.440.000	

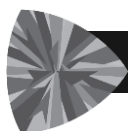
¹10 de fevereiro de 2020 – Início das Negociações na B3
 Fonte: VBI Real Estate/Bloomberg



Carteira de Ativos¹

Alocação Acumulada

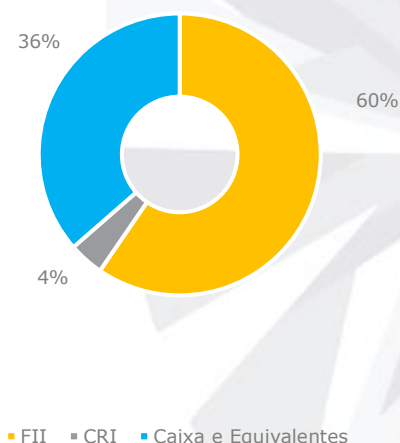
Após encerrarmos o mês de fevereiro com 34% do patrimônio líquido do VBI REITS alocados em ativos imobiliários (FIIs e CRI), aceleramos o processo de investimentos a partir da segunda quinzena de março frente às fortes quedas do mercado. Ao final de março, o total do patrimônio em ativos imobiliários chegou a 64% do patrimônio líquido do Fundo – quase o dobro do percentual do mês anterior. A



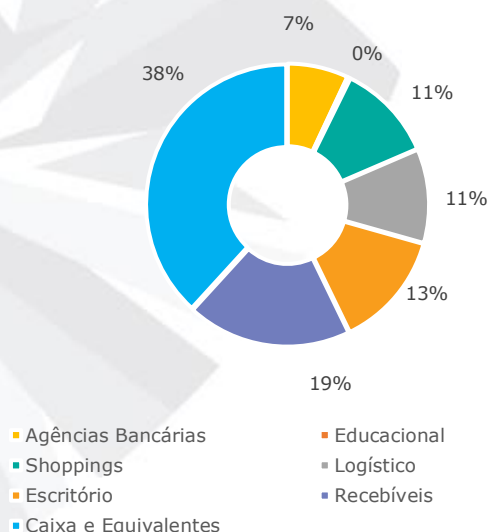
velocidade de alocação está acima da projeção apresentada em prospecto, que previa 51% de ativos imobiliários após o fim do segundo mês de operação do Fundo, frente aos 64% atuais.

Ao final de março, a carteira do Fundo contava com 12 novos fundos imobiliários listados na B3, ampliando a carteira de ativos de 6 para 18 FIIs. Norteamos nossa análise pelo valor intrínseco imobiliário, liquidez dos imóveis, localização, especificações técnicas, duração e perfil dos contratos (como eventualmente atípico), risco de crédito dos ocupantes e até mesmo o contexto operacional de cada FII.

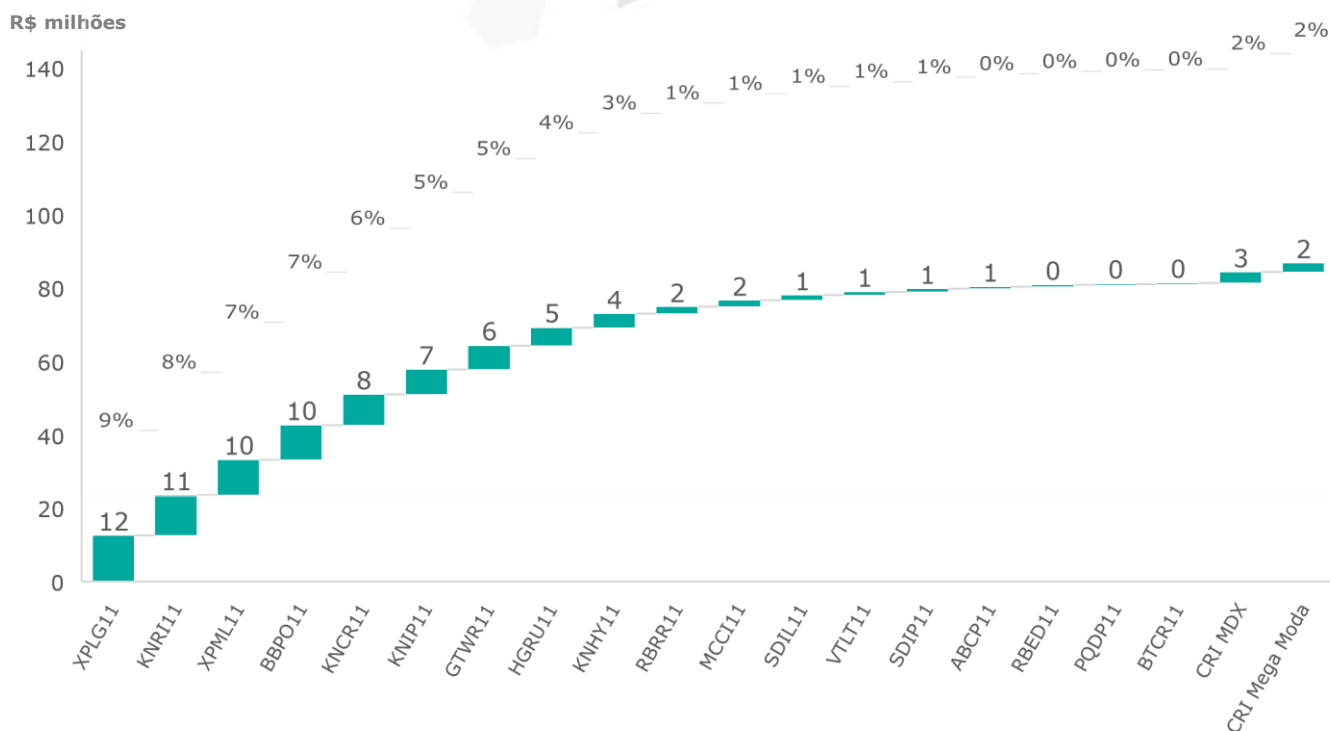
Exposição por Categoria



Exposição por Setor



Exposição por Ativo em 31/3^{1,2}



¹Posição em 29 de março de 2020

²Patrimônio Líquido = R\$ 128,1 milhões



Detalhamento dos Ativos

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Produto	Segmento	Nome do Fundo
XPLG11	12,5	9%	FII	Logístico	XP LOG FII
KNRI11	11,1	8%	FII	Escritório	Kinea Renda Imobiliária - FII
XPML11	9,5	7%	FII	Shoppings	XP Malls FII
BBPO11	9,5	7%	FII	Agências Bancárias	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII
KNCR11	8,3	6%	FII	Recebíveis	Kinea Rendimentos Imobiliários - FII
KNIP11	6,8	5%	FII	Recebíveis	Kinea Índices de Preços - FII
GTWR11	6,4	5%	FII	Escritório	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers
HGRU11	4,9	4%	FII	Shoppings	CSHG Renda Urbana FII
KNHY11	3,8	3%	FII	Recebíveis	Kinea High Yield CRI - FII
RBRR11	1,9	1%	FII	Recebíveis	RBR Rendimento High Grade
MCCI11	1,8	1%	FII	Recebíveis	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
SDIL11	1,3	1%	FII	Logístico	SDI Rio Bravo Renda Logística
VTLT11	1,0	1%	FII	Logístico	Fundo de Investimento Imobiliário Votorantim Logística
SDIP11	0,8	1%	FII	Escritório	SDI Properties FII
ABCP11	0,6	0%	FII	Shoppings	FII Grand Plaza Shopping
RBED11	0,4	0%	FII	Educacional	Rio Bravo Renda Educacional
PQDP11	0,3	0%	FII	Shoppings	FII Parque Dom Pedro Shopping Center
BTCR11	0,2	0%	FII	Recebíveis	FII BTG Pactual Crédito Imobiliário
CRI MDX	3,0	2%	CRI	Recebíveis	CRI MDX - IGP - DI + 6,2%
CRI Mega Moda	2,5	2%	CRI	Caixa e Equivalentes	CRI Mega Moda - IPCA +9,32%
Total	86,8	64%			

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 março, o preço de mercado do m² próprio do XPML estava em apenas R\$ 14.300, 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 março, o *dividend yield* do fundo é de 9,2% 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 março, 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 março com 82% 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 março, 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 março de 2018, o fundo apresentava *dividend yield* de aproximadamente 8% 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

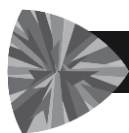
Fundo de recebíveis imobiliários categorizado como *high-grade* com R\$ 683 milhões de patrimônio líquido, dos quais 91% estão alocados em 21 CRI com concentração máxima de 10% por ativo. Dentre os ativos em carteira, 62% possuem rating A+ ou A pelo padrão de classificação do gestor. No tocante à exposição 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%. Com a volatilidade de março, o valor de m² do fundo atingiu R\$ 12,5 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.

CRI Mega Modas

O “CRI Mega Modas” é uma operação de securitização de recebíveis dos contratos de aluguel do Shopping Mega Modas e dos recebíveis do Hotel localizado em Goiânia. O shopping conta com mais 24.000 m² de ABL e mais de 1.300 lojas. A operação conta ainda com as seguintes garantias alienação fiduciária do imóvel, cessão dos créditos imobiliários dos aluguéis do empreendimento comercial, cessão fiduciária dos recebíveis do hotel, coobrigação do cedente, fundo de reserva e fiança da devedora e dos fiadores.



Balanco Patrimonial

Data	31/03/2020
Quantidade de Cotas	1.440.000
Patrimônio Líquido Contábil (R\$)	128.096.799
Valor Cota Contábil (R\$)	88,96
Valor de Mercado (R\$)	114.336.000
Valor Cota Mercado (R\$)	79,40

Exposição

Ativo	R\$	% (Tot. Ativo)	Passivo	R\$	% (Tot. Ativo)
XPLG11	12.491.332	9%	Provisões e contas a pagar	8.353.134	6%
KNRI11	11.100.221	8%	TOTAL	8.353.134	6%
XPML11	9.520.146	7%			
BBPO11	9.517.718	7%			
KNCR11	8.348.316	6%			
KNIP11	6.847.070	5%			
GTWR11	6.404.028	5%			
HGRU11	4.928.544	4%			
KNHY11	3.766.048	3%			
RBRR11	1.925.427	1%			
MCCI11	1.793.187	1%			
SDIL11	1.337.062	1%			
VTLT11	968.051	1%			
SDIP11	825.656	1%			
ABCP11	618.203	0%			
RBED11	422.955	0%			
PQDP11	277.750	0%			
BTCR11	192.039	0%			
CRI MDX	3.010.801	2%			
CRI Mega Moda	2.466.889	2%			
Caixa e Equivalentes	49.688.489	36%			
TOTAL	136.449.933	100%			

Patrimônio Líquido	R\$	% (Tot. Ativo)
TOTAL	128.096.799	94%

Fonte: VBI Real Estate

Assembleia Geral Extraordinária

No dia 10 de fevereiro, a BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de administradora do Fundo, convocou os cotistas para a primeira Assembleia Geral Extraordinária do VBI REITS. Para ler o edital de convocação da assembleia, [clique aqui](#). A assembleia que aconteceria inicialmente no dia 25 de março foi postergada para o dia 22 de abril em decorrência dos recentes desdobramentos da expansão do Covid-19 no país, evitando, assim, a aglomeração de pessoas em um único ambiente fechado, conforme recomendação da Organização Mundial da Saúde (OMS). Com o agravamento da crise do COVID-19 e o decreto das autoridades municipais estendendo o período de isolamento social, a data desta assembleia deve ser postergada mais uma vez. Informamos que assim que a nova data seja confirmada, iremos prontamente informar os cotistas.



Ressaltamos, no entanto que a pauta a ser deliberada em assembleia permanece inalterada, bem como permanecem válidas as eventuais procurações ou manifestações de voto já encaminhadas pelos cotistas.

A pauta a ser discutida em 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. Esta deliberação visa trazer mais flexibilidade no processo de alocação do Fundo permitindo que ele tenha acesso ao mercado de fundos imobiliários de forma ampla e sem restrição. 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.

Cabe reforçar que sem a aprovação da pauta desta 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.

















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 BARBERT		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								
													

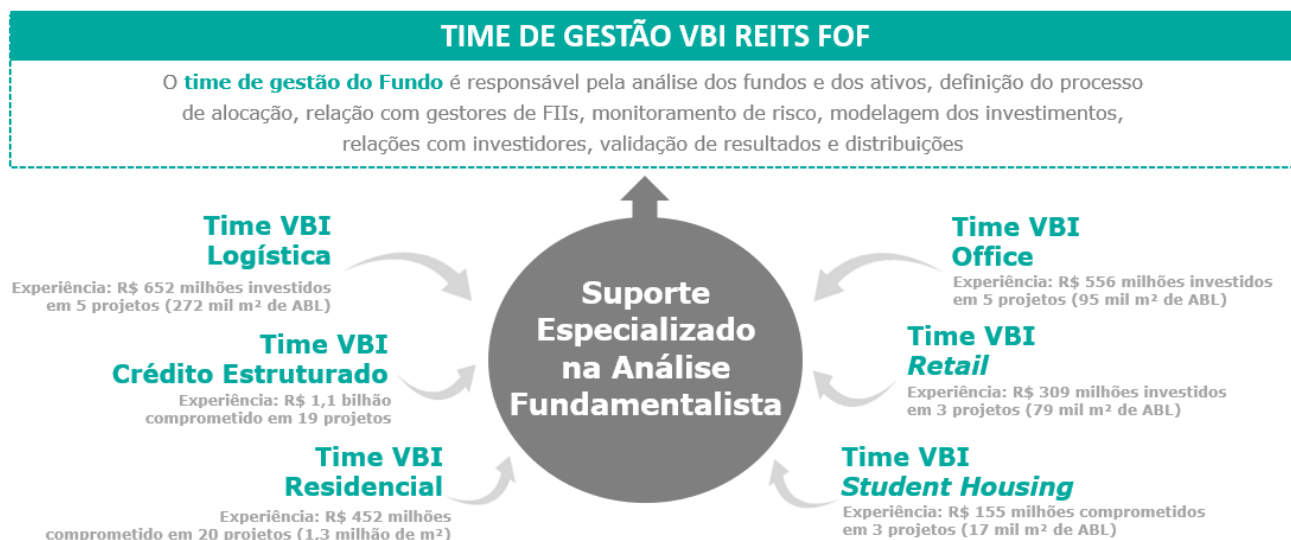


Gestão de Portfólio do FII VBI REITS FOF

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.

