



Fundo de Investimento Imobiliário FII BTG Pactual Fundo de Fundos BCFF11

CNPJ: 11.026.627/0001-38

Relatório Mensal
Março 2021



BTG Pactual Fundo de Fundos Imobiliários

Pagamento de proventos

Data base: 08/04/2021 (5º Dia útil)

Data de pagamento: 15/04/2021 (10º Dia útil)

Rendimento: R\$ 0.56

Mês de referência: Março/2021

O fundo deverá distribuir aos seus cotistas no mínimo 95% do resultado auferido, apurado segundo regime de caixa. Esse resultado é distribuído aos cotistas mensalmente até o 10º dia útil do mês subsequente ao recebimento da receita, conforme previsto no regulamento do Fundo.

Objetivo do Fundo

O FII BTG Pactual Fundo de Fundos Imobiliários tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário, bem como Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI"), Letras Hipotecárias ("LH") e Letras de Crédito Imobiliário ("LCI").



PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Código de Negociação: BCFF11

Início do Fundo: 07/01/2010

Gestora: BTG Pactual Gestora de Recursos LTDA.

Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Periodicidade dos Rendimentos: Mensal

Prazo de Duração: Indeterminado

Quantidade de Emissões: 9

Taxa de Gestão: 1.10% a.a. sobre o patrimônio líquido

Taxa de Administração: 0.15% a.a. sobre o valor total de ativos

Cotas: 20,562,973

Mensagem aos Investidores

Destaques:

Em março/21, o BCFF distribuiu R\$ 0.56/cota, mantendo-se em linha com os dividendos pagos no mês anterior. Este valor representa um *dividend yield* de 7.7% ao ano, com base na cota de fechamento do mês, ou ainda o equivalente a 340% do CDI¹ para o período.

Mercado:

No cenário internacional, o destaque foi a reabertura da economia americana. A queda no número de infectados até a primeira quinzena de março e o ritmo forte de vacinação possibilitou uma flexibilização das medidas de distanciamento, elevando consideravelmente os índices de mobilidade. Por outro lado, a Europa passou por um aumento no número de casos significativo, em especial na Alemanha e França, levando a mais um anúncio de *lockdown* em parte do continente. A cada mês, as perspectivas de retomada da economia no cenário externo seguem cada vez mais otimistas e promissoras, e nos ajudam a compreender os movimentos que podemos aguardar no cenário nacional, em especial para o setor imobiliário.

O mês de março foi marcado pelo início do ciclo e alta de juros pelo comitê de política monetária no cenário interno. O Banco Central elevou a taxa em 0.75%, surpreendendo o mercado que projetava alta de 0.50%. A decisão foi bem recepcionada pelo mercado, pois a expectativa de inflação havia subido significativamente, sugerindo um risco elevado de (i) rompimento do teto de gastos para 2021 e de (ii) aumento das expectativas de inflação para 2022. Em relação à pandemia, projeta-se no Brasil algumas das mais severas semanas em relação aos indicadores de contaminação, indicando medidas mais restritivas de circulação, indicando que uma recuperação mais forte da economia puxada pelo setor de serviços deve ser observada a partir do terceiro trimestre. As últimas projeções do PIB para 2021 já projetam a forte recuperação no segundo semestre, fechando o ano com alta de 3.6%³, podendo ainda ser amplificado a medida que o país avançar no ritmo de vacinação.

O mercado não tem percebido um forte compromisso fiscal por parte das lideranças políticas e junta a isso o componente eleitoral de 2022, resultando numa demanda por prêmio como não víamos há muito tempo, refletindo ,por exemplo, no deságio das cotas de FIIs negociados no mercado. Apesar se seguirmos com cautela, estamos otimistas com o processo de imunização e de recuperação econômica do mercado interno, e com um ambiente de taxas de juros ainda baixas e de crescente liquidez no volume negociado de FIIs, acreditamos na continuidade de uma perspectiva positiva para os investimentos em ativos imobiliários para os próximos anos.

Valor de
Mercado
1,777.6
(R\$ milhões)

Valor de
Mercado
86.5
(R\$ /cota)

Valor
Patrimonial
83.2
(R\$ /cota)

Rendimento
0.56
(R\$ /cota)
no mês

*Dividend
yield*
7.7%
(a.a.)

Retorno de
31.0%
24 meses

Investidores²
270,818

Volume
negociado
116,8
(R\$ milhões)
no mês

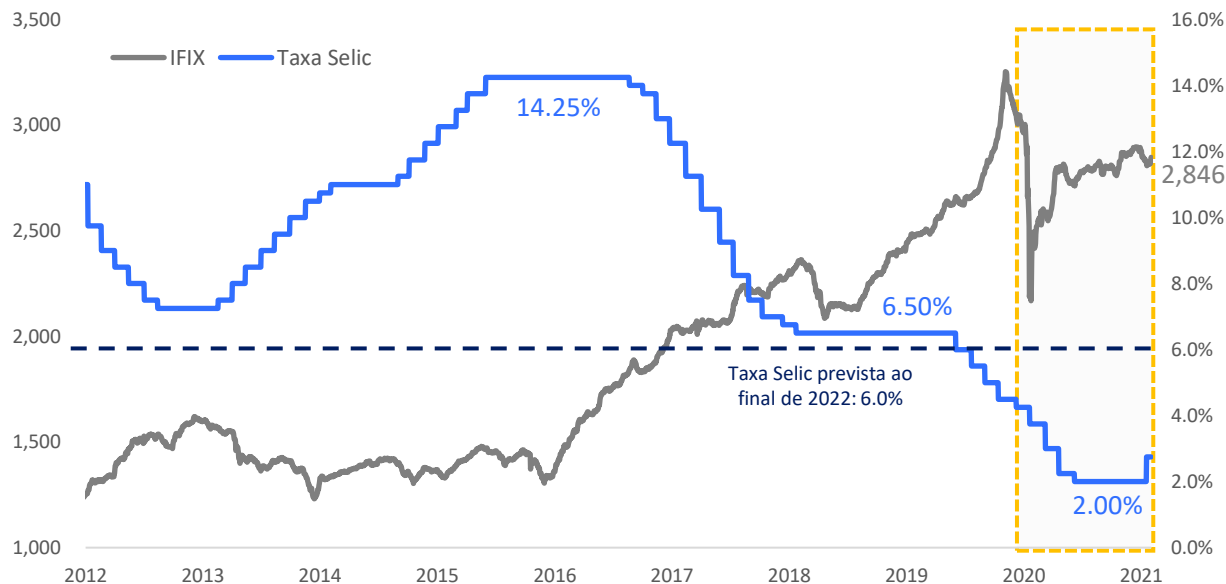
FIIs
carteira³
69

Como o aumento do CDI pode afetar o mercado de FIIs?

Mesmo com o aumento da Selic, ela se encontra em sua banda mínima histórica e apresenta perspectiva de permanecer a patamares baixos para os próximos anos

Com o aumento da taxa Selic em 0.75% na última decisão do Copom do Banco Central, recebemos diversos questionamentos sobre como deve ser o comportamento futuro dos FIIs, já que esse foi o primeiro movimento de alta dentro desde 2016, quando na época a Selic se encontrava a 14.25% e foi iniciado todo o movimento de redução da taxa, alcançando sua mínima histórica recente.

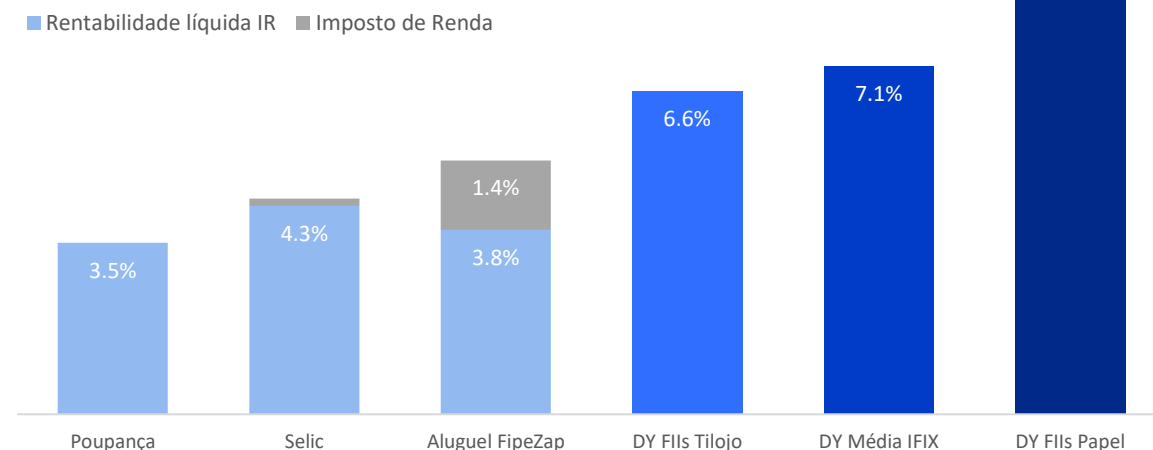
Segundo relatório Focus, a expectativa de mercado é que a Selic suba até o patamar de 5.0% até o final de 2021 e alcance 6.0% ao final de 2022. Mesmo com o aumento das taxas no futuro, vale destacar que estaremos em patamares historicamente baixos.



Apesar de errônea, muitas vezes os investidores fazem uma correlação intuitiva e inversa entre a taxa de juros no curto prazo e o desempenho dos FIIs. Por exemplo, (i) ao longo de 2020 não houve valorização do IFIX, mesmo com os consecutivos cortes da Selic e, (ii) entre 2014 e 2016, período de aumento da taxa de juros, o IFIX permaneceu praticamente estável durante o período.

Em nossa visão mesmo com a alta prevista na taxa de juros nos próximos meses, os investimentos em FIIs seguem atrativos pois o *yield* anualizado médio dos FIIs está em, aproximadamente, 7.1% ao ano, valor superior a rentabilidade de outras classes de ativos taxas pré-fixadas como a Selic/CDI, principalmente ao considerar que os dividendos são livres de imposto de renda.

Comparação da rentabilidade com outros ativos¹



Comportamento do IFIX na pandemia

O prêmio médio entre o *dividend yield* e a taxa de juros longas está acima da média histórica, indicando momento atrativo para novos investimentos

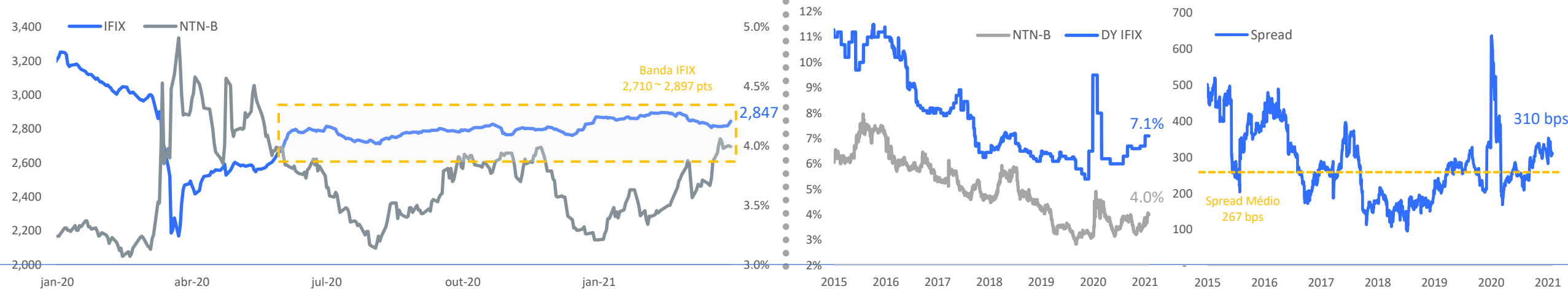
Em 2020, o preço a mercado das cotas dos FIIs caíram 17% no ano, resultando na performance do IFIX em -10.8% no mesmo período, embora a Selic tenha sido reduzida de 4.5% para 2.0%, sendo que o índice acumula alta de 2.0% desde junho do ano passado. É razoável supor que a estagnação do IFIX nos últimos meses se deve a outros fatores do que somente as oscilações de taxa dos títulos de curto prazo.

Entendemos que os FIIs devem ser precificados analisando o prêmio de risco (*spread*) do *dividend yield* dos fundos em relação aos títulos do governo do prazo longo, como a NTN-B¹, que busca refletir de forma implícita demais riscos os quais ativos atrelados à inflação estão expostos. Quando realizada esta análise, podemos observar que a NTN-B 2035 partiu de 3.25% no início de 2020 para os 4.0% deste mês, reforçando a tese da correlação negativa entre os FIIs e os juros reais e não com taxas pós-fixadas como a Selic/CDI.

O atual prêmio de risco dos FIIs está em 310bps quando analisamos o *dividend yield* do IFIX vs NTN-B-35, valor esse acima da média histórica e principalmente na comparação com períodos de recuperação econômica, como entre 2018 e 2020 pré-pandemia, quando o spread médio foi de 250bps, indicando que há espaço para a compressão de taxas e consequente valorização das cotas para um dividendo e uma NTN-B constante.

Se por um lado temos uma perspectiva positiva de aumento real dos dividendos dos FIIs com a retomada da economia, as oscilações na NTN-B apontam outros fatores que podem beneficiar ou prejudicar o cenário futuro, como a situação fiscal do governos e as eleições de 2022, o que leva o BCFF a ter 35% de seu portfólio alocado em FIIs de CRI como forma de proteção ao patrimônio e busca de maior rentabilidade.

Dividend Yield de FIIs contra juros reais de longo prazo



FIIs encontram-se depreciados em comparação com a série histórica e análise de fatores econômicos indicam oportunidade de investimentos

Analisando os fundamentos do mercado imobiliário, os descontos observados no mercado de FIIs ainda se tornam mais atrativos, pois desde o início da pandemia em 2020 houve uma queda nos dividendos de shoppings e lajes corporativas, que em conjunto representam 31.5% da composição do IFIX.

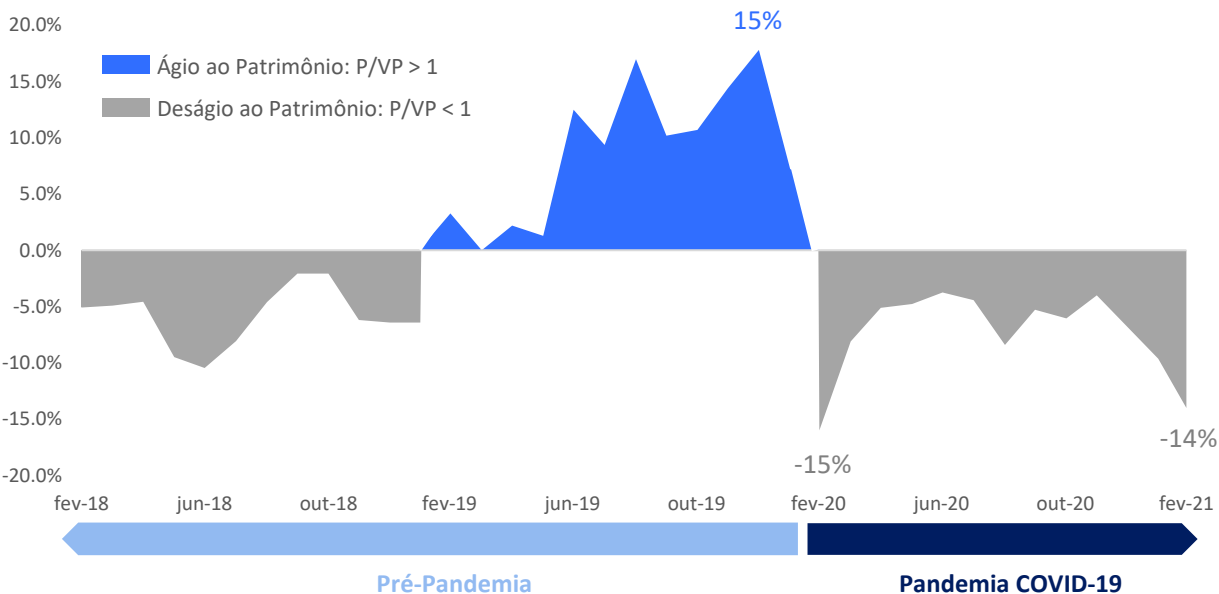
Além disso, os patamares de aluguel (lajes corporativas, logísticos e shoppings) permanece ainda depreciado devido a crises anteriores, ou seja, com a retomada da economia há uma oportunidade de renegociação dos contratos no médio prazo, resultando no aumento do FFO¹ dos FIIs que em nossa análise não está bem precificado pelo mercado nesse momento.

Atualmente os FIIs seguem negociados com 14% de desconto ao seu valor patrimonial, valor este em linha com o observado logo no início da pandemia, momento de maior incerteza sobre o futuro. Entendemos que a análise do Preço do ativo em relação ao seu Valor Patrimonial (P/VP) não deve ser a única métrica observada pelos investidores, mas pode apoiar as primeiras análises para a construção de uma carteira diversificada e que apresente potencial de valorização em todos os horizontes de tempo.

O atual deságio no mercado contrasta entre os diferentes segmentos de FIIs. Destacamos a performance positiva dos FIIs de CRI, que representam 27% do mercado e encerraram março sendo negociados na média com ágio de 3%, enquanto os fundos de shopping e de lajes corporativas, que correspondem a 16.2% e 15.9% do mercado de FIIs respectivamente, seguem performando abaixo do índice de referência, contribuindo para o resultado de -0.8% do IFIX até o momento, em 2021. Como comparação, o FIIs de lajes comerciais² da carteira do BCFF negociam a uma relação P/VP de 0.72 e os FIIs de shopping 0.71.

Reforça a tese de investimentos o baixo estoque futuro: Não existem entregas relevantes de lajes corporativas AAA ou de shoppings em São Paulo e no Rio de Janeiro para os próximos anos e observamos um aumento relevante nos custos de construção, indicando que haverá espaço para retomada dos preços de locação.

Entendemos que uma melhora concreta no cronograma de vacinação contra a COVID-19 é o *driver* mais importante no momento para a retomada da economia, o que deve potencializar a redução da volatilidade do FIIs e a sua valorização, em especial nos fundos de Shopping e de lajes corporativas, que atualmente correspondem a 37% da carteira do BCFF.



Seção do Investidor

Principais exposições do Fundo¹

FII de CRI e CRI's (35% PL)

- Aumentamos a alocação nessa classe de FII's em relação ao mês passado, principalmente via participação em ofertas restritas.
- FII's de CRI tornam a carteira do Fundo defensiva tanto para a abertura da curva de juros quanto para a alta dos índices de inflação e, nesse momento, seguem apresentando uma relação atrativa de risco e retorno.

FIs de Shoppings (8% PL)

- A alocação do Fundo nesse segmento foi reduzida marginalmente este mês.
- O segmento de shoppings segue com restrições ao funcionamento de suas atividades devido ao agravamento da pandemia no 1º trimestre de 2021.
- Por mais que o NOI deva permanecer abaixo do potencial para os próximos meses, o BCFF mantém uma alocação estratégica nesse segmento, em ativos de alta qualidade e difícil replicação.

FII de Lajes Corporativas (29% PL)

- O Fundo manteve em linha sua alocação nesse segmento, composto principalmente pela participação no EZTB e RE Prime, ambos detentores da do EZ Tower, ativo AAA em uma das melhores regiões de São Paulo e com um *dividend yield* de 8.6% a.a.
- Apesar dos possíveis impactos da COVID-19 nos escritórios, embasamos nossa tese na alocação em ativos de alta qualidade e com excelente localização, que historicamente se desempenharam de forma mais resiliente dentre os ciclos imobiliários.

FII com Contratos Atípicos² (22% PL)

- O BCFF manteve-se em linha com o mês anterior, seguindo sua estratégia de alocação de recursos em portfólios com boa localização e contratos com baixo risco de crédito, dos quais destacamos o BTLG e HGRU.
- Fundos com contratos de alocação de modalidade atípica possuem muitas maiores em uma eventual saída de locatário, característica que traz maior segurança na manutenção da taxa de ocupação dos imóveis.



Resultado

Em março/21, o BCFF distribuiu aos seus cotistas R\$0.56/cota, mantendo-se em linha com a distribuição do mês anterior.

Nesse mês, o FFO¹ do Fundo foi menor na comparação com os últimos meses. Apesar desse destaque pontual, o BCFF possui 35% de seu ativo investido em FIIs de CRI, que possuem relação direta entre sua rentabilidade mensal e os indexadores macroeconômicos, tornando o portfólio do BCFF defensivo.

Destacamos nesse mês ainda o forte resultado de *trading* do BCFF, que negociou cerca de R\$60mm em cotas de FIIs no mercado secundário, entregando um resultado de R\$0.26/cota.

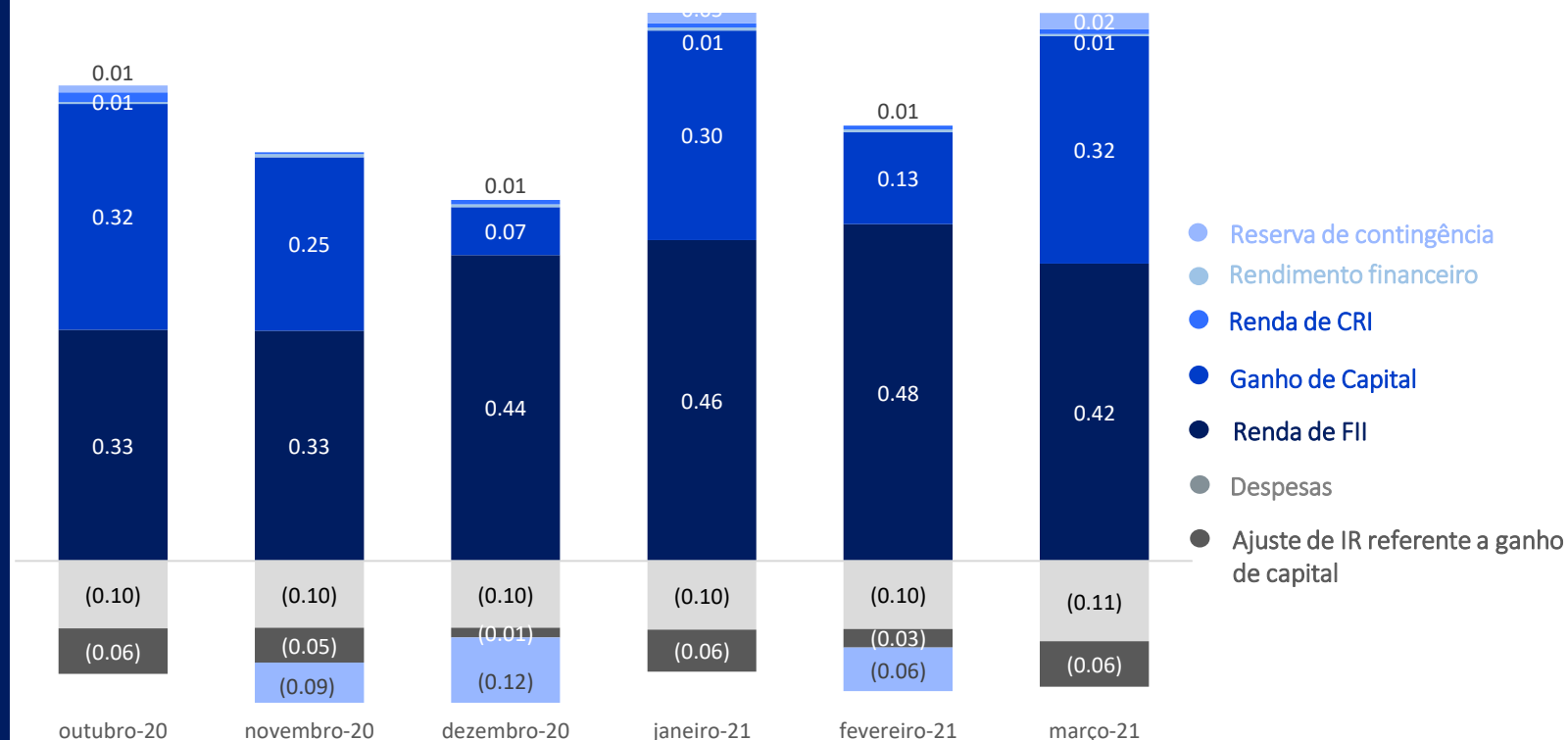
Como falado nos últimos relatórios, acreditamos que o resultado do BCFF ainda se encontra abaixo de seu total potencial devido à redução das distribuições dos FII's de Shopping em meio as medidas de contenção da COVID-19.

Atualmente, apenas 5% do PL do BCFF está em caixa, valor considerado estratégico para tomar proveito de oportunidades de forma ágil pela Gestão.

O BCFF encerrou mês com uma reserva de contingência de R\$7.5mm, o equivalente a R\$0.37/cota.

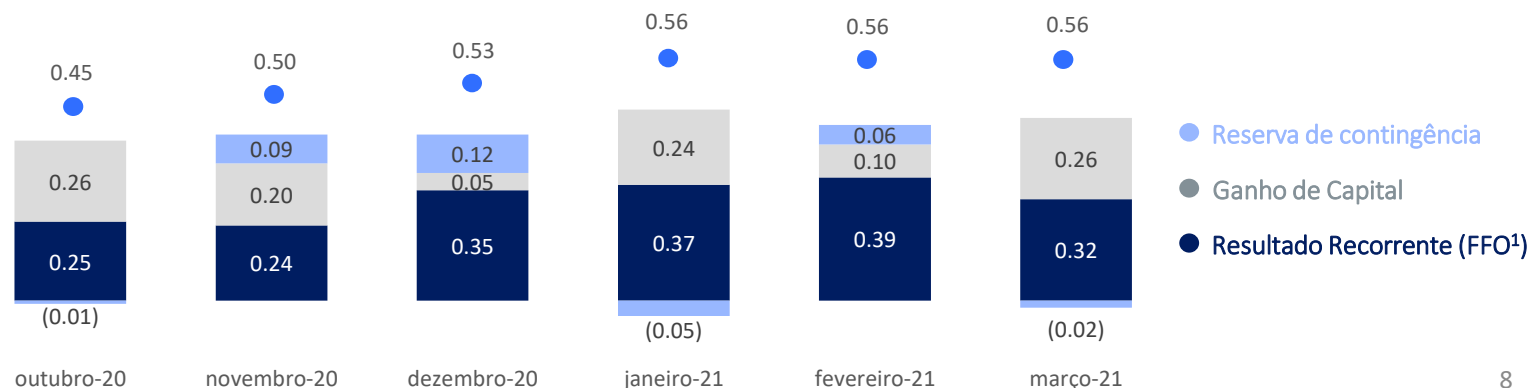
Composição do Rendimento

(R\$/cota)



Rendimentos

(R\$/cota)



Notas: (1) *Funds From Operations* é uma métrica utilizada para analisar o desempenho do FII. O valor do FFO compreende o resultado operacional líquido do portfólio, ou seja, qual seria o rendimento teórico no mês sem os resultados com a negociação de cotas no mercado secundário (ganho de capital).

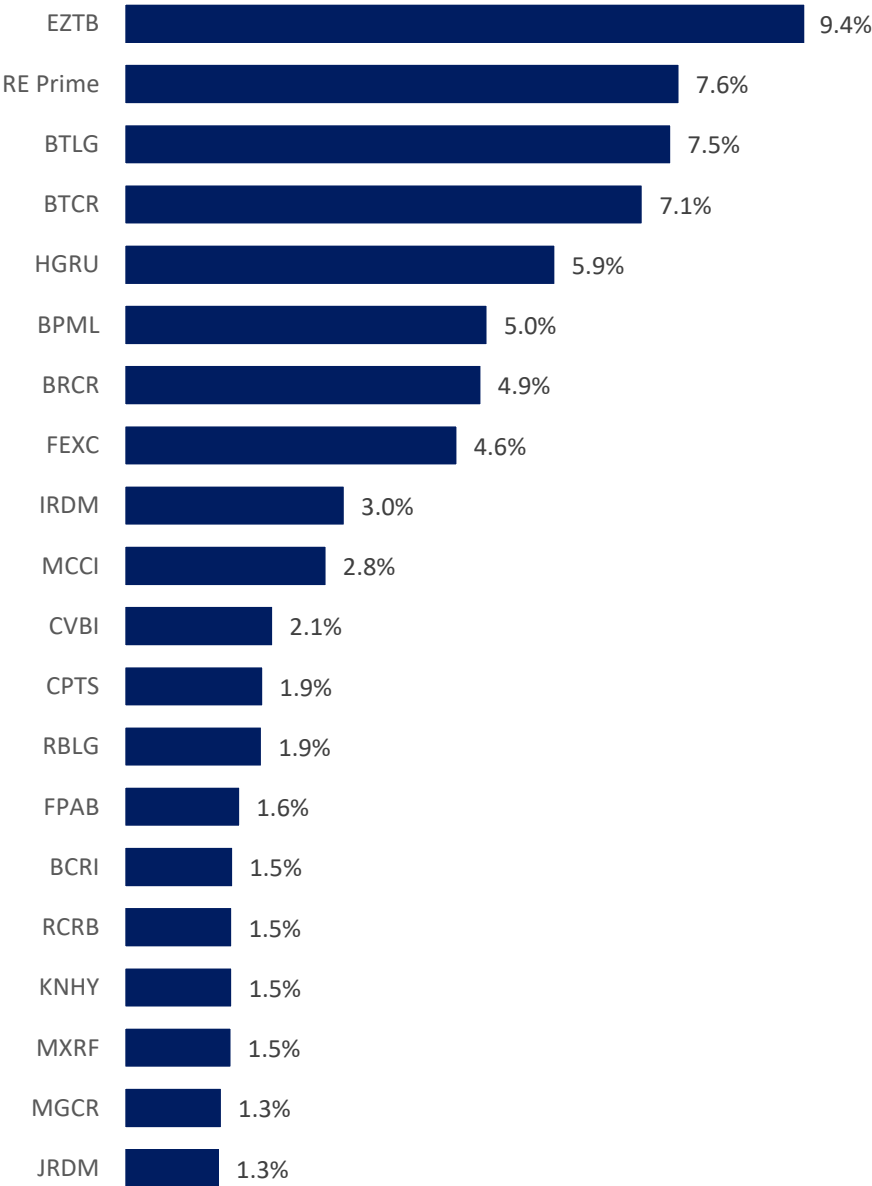
Composição da carteira

(% Total Ativos)



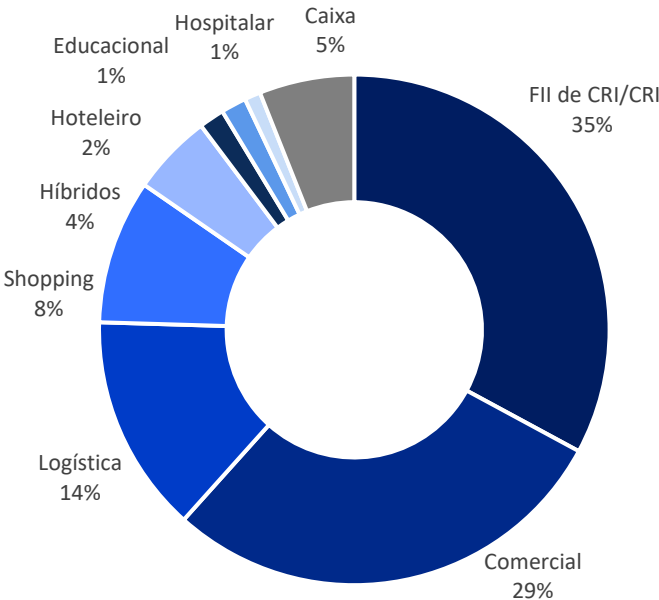
Top 20 FIIs na carteira

(% PL) ¹



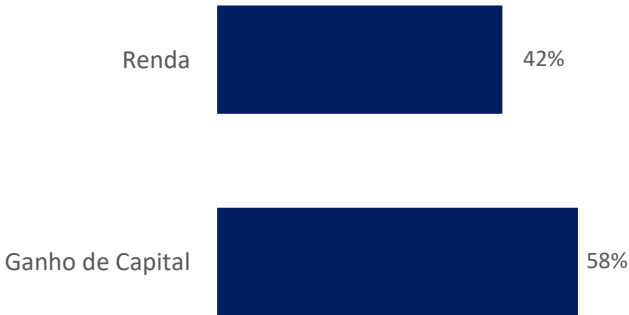
Segmento de Atuação

(% Total Ativos)



Estratégia

(% Total Ativos)

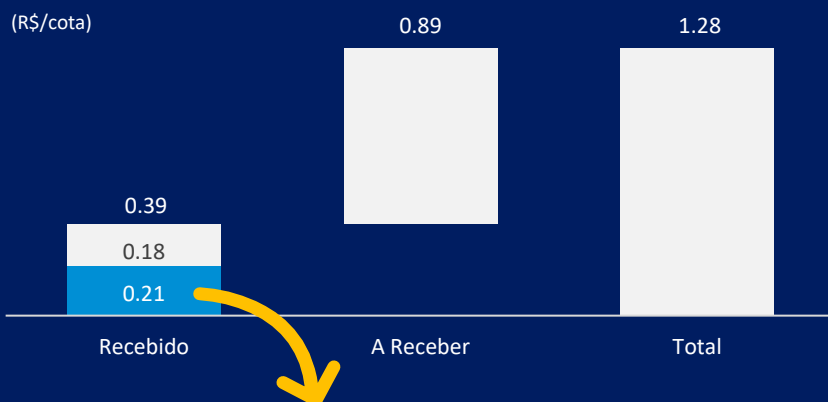


Nota: (1) Carteira apresentada com 3 meses de defasagem. FII RE Prime investe em cotas de EZTB.

Imposto de Renda

Potencial distribuição extraordinária¹

Recuperação parcial do IR sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FIIs

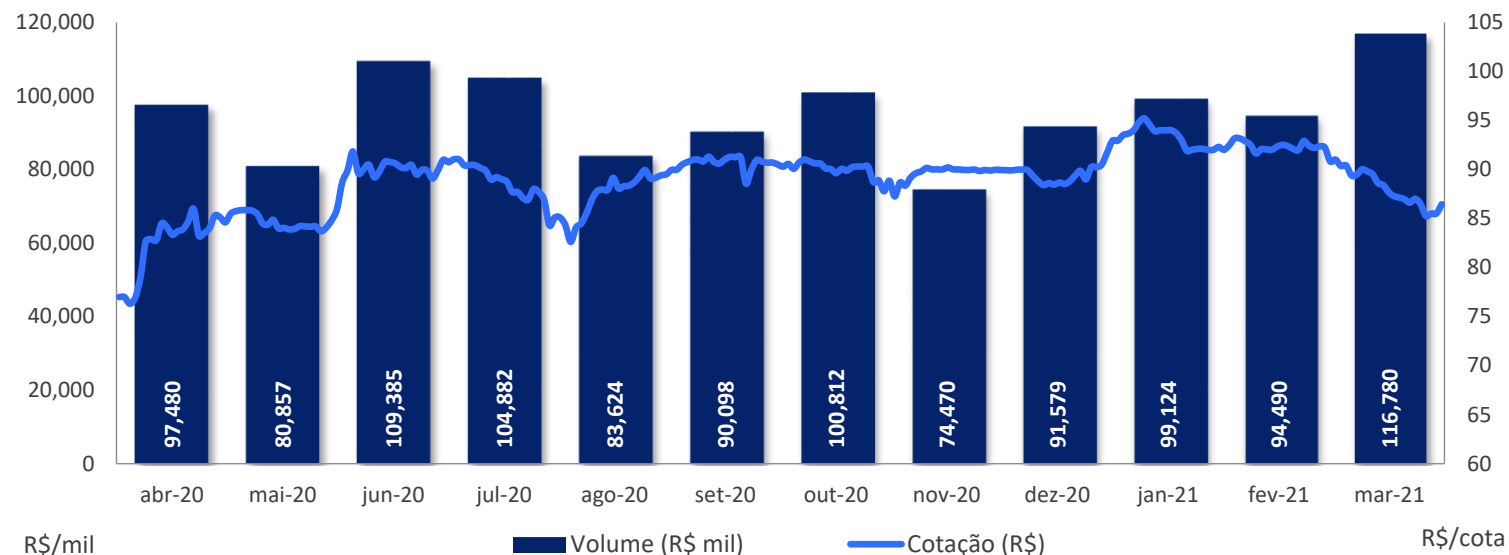


Em 19/11/2020 o BCFF divulgou Fato Relevante informando aos cotistas que uma provisão no valor de R\$4.2 milhões, referente ao recolhimento de IR sobre ganho de capital em operações com cotas de FIIs, foram revertidos e poderão ser distribuídos aos cotistas.

Esse valor equivale a R\$0.21/cota foi disponibilizado para distribuição de rendimentos do Fundo.

Link do Fato Relevante [aqui](#)

Cotação Histórica e Volume Mensal



Rentabilidade

	Mês	YTD	12M	24M	36M
BCFF11	-5.1%	-4.5%	19.0%	31.0%	35.6%
IFIX	-1.4%	-0.8%	14.1%	14.7%	20.9%
CDI Líquido ²	0.2%	0.4%	1.9%	6.6%	12.4%
IBOV	6.0%	-2.0%	59.7%	22.2%	37.8%

Contatos

Site: www.btgpactual.com/asset-management/administracao-fiduciaria

E-mail: sh-RI-BCFF@btgpactual.com

Ouvidoria: 0800 722 00 48 / + 55 (11) 3383 2000

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.

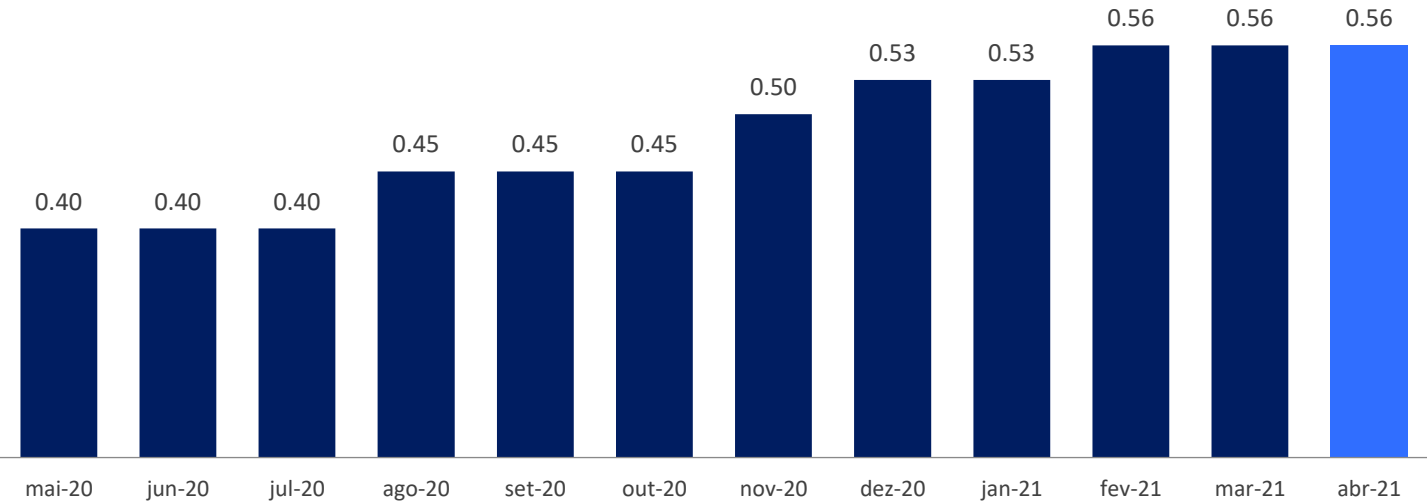


Demonstrações de resultados

	out-20	nov-20	dez-20	jan-21	fev-21	mar-21
Receitas	13.612.022	15.956.864	8.483.188	14.165.184	11.507.671	14.504.738
Rendimentos FII	6.519.712	6.499.815	6.813.781	7.778.059	8.592.252	7.501.867
Receita de ganho de capital	6.632.349	9.305.121	1.403.212	6.157.727	2.697.373	6.666.691
Renda Fixa	365.111	69.633	175.426	148.074	149.023	178.411
CRI	94.851	82.296	90.769	81.325	69.024	157.769
Despesas do Fundo ⁱ	-1.615.478	-1.614.954	288.710	-288.115	-631.211	-997.229
Despesas com IR	-1.411.392	-1.033.057	-321.066	-1.264.537	-572.680	-1.373.109
Reserva de Contingência	-	-	-2.984.789	-630.627	745.284	-606.720
Resultado Líquido	10.585.152	13.308.853	5.466.042	11.981.906	11.049.064	11.527.680

Histórico de Distribuição¹

R\$/Cota



Nota: (1) Base Caixa; (2) Houve correção nos valores da DRE na linha de resultado com CRI's. O valor apresentado representa a parcela reconhecida como resultado e composta pelos valores recebidos pelo BCFF a título de juros e correção monetária.