



Relatório Gerencial

BB Fundo de Fundos Imobiliário – BBFO11

Outubro - 2021



OBJETIVO

O fundo imobiliário BBFO11 busca compor uma carteira diversificada de cotas de fundos imobiliários negociados na bolsa de valores brasileira, selecionados com base em metodologias quantitativas e avaliações qualitativas, explorando as melhores oportunidades no mercado de fundos imobiliários, com o objetivo de constituir uma carteira de investimentos capaz de entregar rendimentos, com controle dos riscos inerentes ao investimento em fundos imobiliários.

PROCESSO DE GESTÃO DO FUNDO

A carteira do BBFO11 é desenvolvida pelas áreas de gestão e análise quantitativa da BB DTVM, e preza por uma carteira de qualidade em seus ativos, com estabilidade e boa recorrência nos aluguéis distribuídos. Para tanto, partimos da avaliação dos ativos integrantes do índice de fundos imobiliários da B3, o IFIX, selecionando aqueles com melhor potencial para captura de valor, a partir dos dados quantitativos de negociação no mercado.

O fundo conta, ainda, com a avaliação qualitativa da Eleven Research na discussão para formação da carteira dos fundos investidos pelo BBFO11. A Eleven é uma empresa de análise com grande expertise no mercado de fundos imobiliários, trazendo para a discussão da construção da carteira a avaliação de oportunidades e riscos do mercado de fundos imobiliários, tais como: ampliação de volume de imóveis alugados na carteira de algum fundo, aumentando a distribuição de aluguéis aos cotistas; avaliando a qualidade dos empreendimentos e da localização dos imóveis das carteiras dos fundos investidos; expectativas para os diferentes mercados imobiliários, tais como: shoppings, lojas corporativas, galpões de distribuição e industriais, fundos de "papel".

Assim, na construção do portfólio de investimentos do BBFO11, parâmetros como liquidez, qualidade da carteira de imóveis e ativos imobiliários, qualidade da geração de aluguéis, evolução de preços e descasamentos de preços de mercado e expectativas para mercado e setores de atuação são debatidas, buscando um portfólio que seja capaz de mitigar alguns riscos observados neste tipo de investimento, formando um portfólio com diversificação e busca por ativos de qualidade.

CARACTERÍSTICAS

Administrador e Gestor	Consultor	Custodiante	Auditor
BB Gestão de Recursos DTVM	Eleven Financial Research	Banco do Brasil	KPMG

CNPJ	Data de Início	Taxa de Administração	Taxa de Performance
37.180.091/0001-02	28/12/2020	0,50% aa	Não há

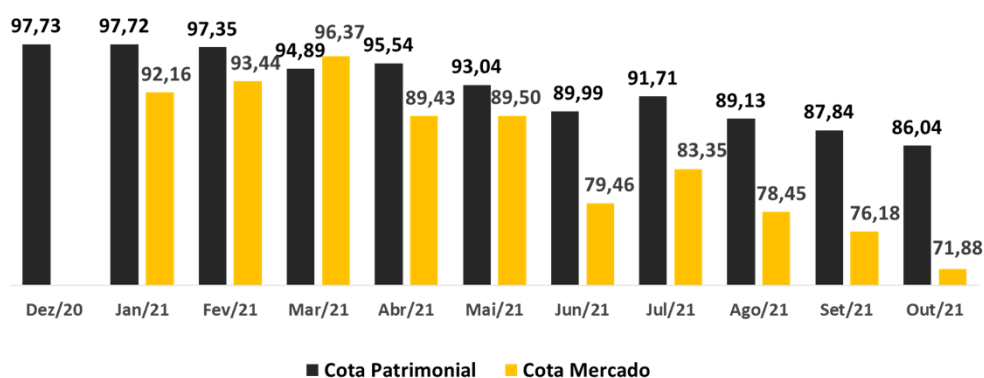
Patrimônio Líquido*	Número de Cotistas*	Quantidade de Cotas
R\$ 344.504.591,91	3.933	4.003.900

Liquidez*

Número de Transações	Volume
1106	R\$ 2.670.776,79

EVOLUÇÃO DA COTA PATRIMONIAL VERSUS COTA DE MERCADO

O descasamento de valor entre a cota de negociação no mercado e o valor da cota patrimonial voltou a apresentar aumento no mês de outubro. A cota de negociação de mercado encerrou o mês com cerca de 16,4% de deságio em relação ao valor da cota patrimonial. Este movimento mantém uma margem de atratividade do valor de negociação do fundo no mercado, em relação ao preço patrimonial da cota, além de beneficiar o nível de *dividend yield* distribuído aos investidores.



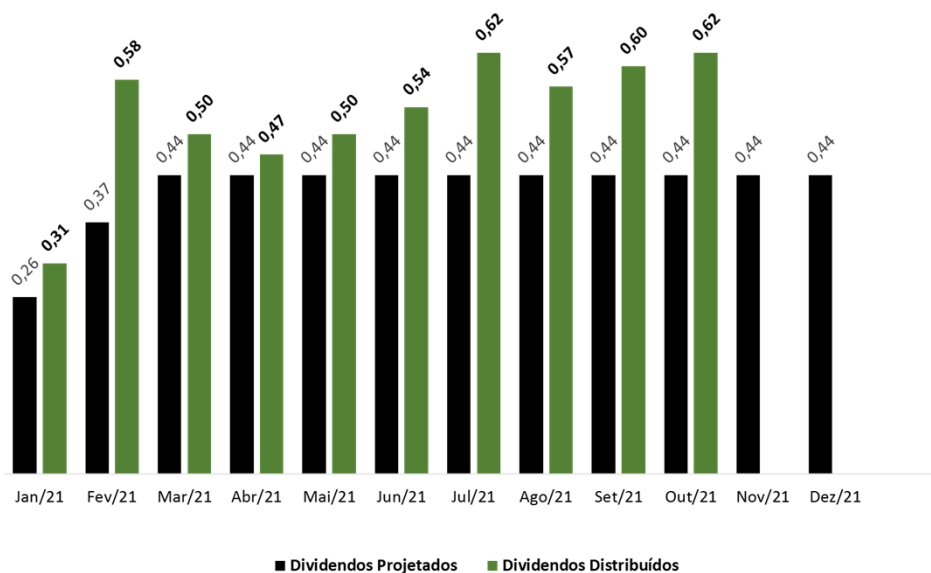
Valores em R\$
Fonte: Banco do Brasil e B3

*Base: 29/10/2021

www.bbdtvm.com.br

DIVIDENDOS

O fundo segue apresentando uma distribuição de dividendos mensais acima do inicialmente projetado no prospecto da oferta. Em outubro foram distribuídos aos cotistas R\$ 0,62/cota, totalizando um dividendo distribuído nos dez primeiros meses de R\$ 5,31 por cota.

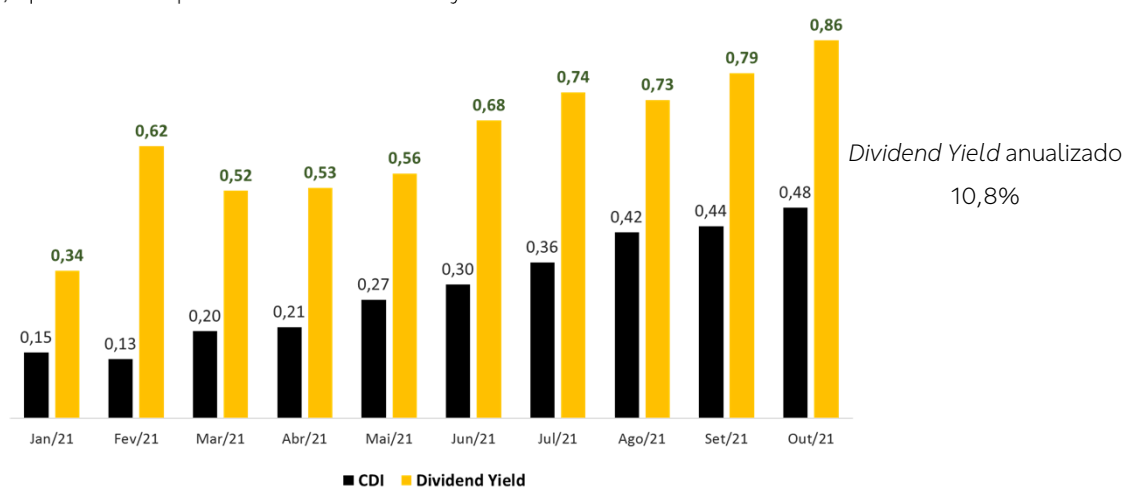


Valores em R\$ por cota

Fonte: Banco do Brasil e Eleven Financial Research

DIVIDEND YIELD (DY)

Observando a distribuição histórica dos dividendos pagos pelo fundo, destaca-se o potencial de retorno gerado pela renda recorrente em relação à taxa de juros doméstica. A elevação no nível de dividendos distribuídos, com uma cota de negociação depreciada em relação à cota patrimonial, permite uma percepção de *dividend yield* interessante aos investidores, quando comparado com a taxa de juros básica nacional.



Valores em %

$Dividend Yield = \frac{Dividendo\ distribuído}{cota\ de\ mercado\ do\ último\ dia\ útil\ do\ mês}$

Fonte: Banco do Brasil



DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO PERÍODO

Rubricas	Out/21
Rendimentos de Fundos	2.665.844,27
Ganho de Capital	18.940,16
Total Receitas	2.684.784,43
Taxas de Adm, Gestão, Escrituração e Consultoria	147.545,60
Impostos	4.261,43
Outras Despesas	16.890,16
Total Despesas	168.697,19
Resultado Líquido	2.516.087,24
Resultado Distribuído	2.482.418,00
Percentual Distribuído	98,66%

Valores em R\$

Fonte: Banco do Brasil

CARTEIRA INVESTIDA

Ativo	Alocação %	Ativo	Alocação %	Ativo	Alocação %
KNIP11	7,88%	VRTA11	2,93%	RECR11	2,30%
KNCR11	7,77%	CPTS11	2,92%	HGBS11	2,09%
KNRI11	6,55%	MCCI11	2,90%	VISC11	2,02%
IRDM11	5,79%	BRCO11	2,83%	GGRC11	1,95%
HGLG11	5,26%	VILG11	2,81%	LVBI11	1,93%
XPLG11	4,50%	BTLG11	2,46%	MALL11	1,93%
HGRU11	4,47%	HCTR11	2,44%	TGAR11	1,92%
MXRF11	4,02%	HGRE11	2,45%	HSML11	1,89%
BRCR11	3,08%	DEVA11	2,43%	RBRP11	1,84%
XPML11	2,94%	HGCR11	2,40%	RBRF11	1,82%



COMENTÁRIO DO GESTOR

O IFIX registrou desvalorização de 1,47% em outubro, encerrando o período em 2.676 pontos, menor marca diária desde o fechamento de maio/2020. No ano, o benchmark cede 6,77%. Dentro do IFIX, as perdas foram disseminadas entre os principais setores monitorados, com exceção do segmento de Ativos Financeiros, que fechou o mês com desempenho médio de 0,81%. Já no lado negativo, os grupos de Shoppings e de FIIs Mistos conseguiram superar o benchmark, ao passo que Escritórios monoativo e Bancos concentraram as maiores desvalorizações.

Dois momentos caracterizaram o comportamento dos FIIs no mês, que testemunhou um expressivo aperto das condições financeiras domésticas.

Enquanto na primeira quinzena o mercado apresentou alguma busca por oportunidades, quando o índice acumulou ganho de 1,0% até o dia 15 (anulando quase que totalmente as perdas de setembro), na segunda metade de outubro prevaleceu um movimento por proteção, determinado pela sensação de maior risco decorrente dos debates fiscais em curso.

O impacto de algumas propostas sobre as despesas da União trouxe preocupação ao mercado, gerando forte reação negativa nos ativos de risco e afetando de modo adverso as expectativas dos agentes econômicos. A curva de juros, em particular, verificou um agudo movimento de abertura das taxas, notadamente nos vértices mais curtos, resultando numa perda de inclinação da estrutura a termo.

No fundo, os destaques positivos foram XPML11(+3,59%), HCTR11(+3,48%), HGLG11(+1,89%) e DEVA11(+1,34%), ao mesmo tempo em que BRGR11(-8,32%), KNRI11(-7,21%), VILG11(-3,78%) e XPLG11(-3,32%) anotaram as maiores quedas.

Por fim, o rendimento declarado do Fundo, distribuído em 16/11, foi de R\$ 0,62 por cota e correspondeu a 0,86% da cota patrimonial.

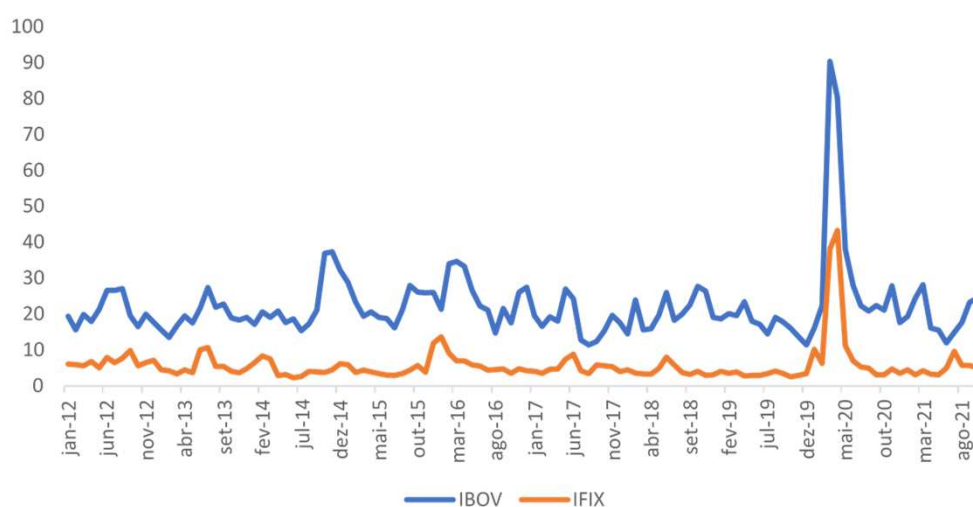
COMENTÁRIO DO CONSULTOR

O movimento do mês de outubro ocorreu em linha com o mês anterior. O ambiente macro do Brasil deteriorou com as mudanças propostas na PEC dos Precatórios e flexibilização em relação ao teto dos gastos, o que aumentou os riscos fiscais, expectativa de inflação e juros futuros. Este último foi o principal motivo para o impacto negativo na cotação dos fundos imobiliários que possuem uma correlação inversa com os juros futuros e aversão ao risco. Os principais segmentos que apresentaram variação negativa foram os de agências bancárias, lajes corporativas e fundos de fundos. Do lado positivo apenas o segmento de títulos privados que representa a parcela de dívida dos FIs e a relação direta com a aversão ao risco dos investidores, buscando fundos que podem se beneficiar no curto prazo com este cenário.

Dessa forma, o IFIX apresentou variação negativa de 1,5%, atingindo 2.676 pontos no final de outubro. Acreditamos que o principal índice esteja bastante descontado, atualmente sendo negociado a 0,9x o valor patrimonial com dividend yield de 10,1%, o que representa um spread frente a NTN-B de longo prazo de 4,4%. Em termos comparativos, a variação da carteira do BBFO11 foi negativa em 1,4%, praticamente em linha com o principal benchmark.

É importante destacar também que a volatilidade dos fundos imobiliários continua na média histórica e 4x menor do que a do Ibovespa. No gráfico abaixo, mostramos todo o histórico de volatilidade e que é em momentos de grande incerteza que os preços oscilam mais, como na greve dos caminhoneiros, “Joesley Day”, impeachment da ex-presidente Dilma e mais recentemente quando iniciou a pandemia. Em momentos eleitorais não vemos nenhum padrão histórico de aumento de volatilidade e também não esperamos que haja em 2022.

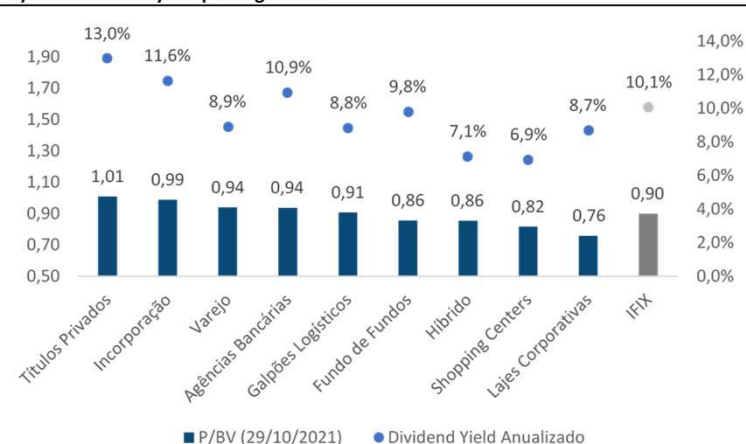
Volatilidade Ibovespa x IFIX



Fonte: Economática e Eleven Financial

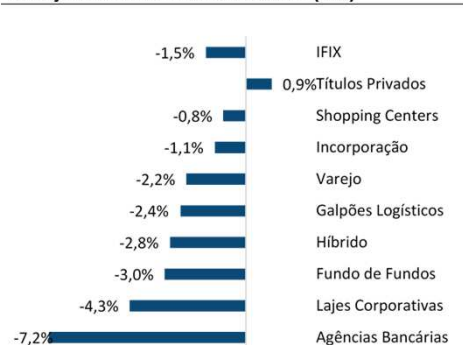
COMENTÁRIO DO CONSULTOR

P/BV x Dividend yield por segmento



Fonte: Economática e Eleven Financial

Variação setorial em outubro de 2021 (IFIX)



Fonte: TR Eikon e Eleven Financial

No mês de outubro, as principais altas do fundo BBFO11 foram: XPML11 (+3,6%), HCTR11 (+3,5%), HGLG11 (+1,9%), DEVA11 (+1,3%) e CPTS11 (+1,0%). Dentre as cinco maiores baixas do fundo estão: BRGR11 (-8,3%), KNRI11 (-7,2%), VILG11 (-3,8%), XPLG11 (-3,3%) e HGRE11 (-2,8%). Do lado dos fundos que mais valorizaram na carteira do BBFO11, os fundos de ativos financeiros foram os principais destaques devido à expectativa de aumento dos dividendos com a alta da inflação e remuneração da Selic, assim HCTR11, DEVA11 e CPTS11 foram os destaques. XPML11 por ter um portfólio de ativos premium, com participação em boa parte dos ativos da JHSF, foi beneficiado com a prévia operacional divulgada pela companhia que apresentou forte crescimento em vendas e fluxo de pessoas inclusive na comparação com 2019. Assim, vemos que o setor de shopping centers já demonstra um ritmo forte de recuperação nas principais métricas operacionais, gerando uma expectativa positiva para novembro e dezembro.

Do lado negativo na carteira do fundo, alguns fundos imobiliários chamaram a nossa atenção, como os fundos imobiliários do segmento de lajes corporativas e galpões logísticos. O primeiro segmento está com uma perspectiva positiva com a retomada da atividade dos escritórios e utilização do modelo híbrido de forma definitiva. Enquanto o segmento de galpões logísticos se manteve bastante resiliente e com crescimento na taxa de ocupação e busca por galpões de qualidade para atender a demanda de grandes varejistas.



EXPECTATIVAS SETORIAIS

Em nossa visão, o mercado de fundos imobiliários está amadurecendo, com o crescimento do número de investidores, fundos imobiliários mais robustos e com uma maior diversificação de segmentos – novas estratégias e com consolidação.

Títulos Privados e Ativos Financeiros: um dos segmentos de fundos imobiliários que mais cresceu nos últimos dois anos, em volume captado e estratégias, buscando financiar projetos e empresas de diferentes segmentos. Acreditamos que o mercado de fundos imobiliários deste segmento deve continuar tendo destaque e uma performance acima do IFIX devido ao prêmio pago pelos fundos frente aos títulos de renda fixa de duration similar. Com a subida da Selic esperada para este ano, vemos fundos de CRI, com posição de CDI se beneficiando e manteremos uma alocação acima do benchmark (IFIX) neste segmento de FII, com alocação próxima de 40% do portfólio vs IFIX com 36%.

Galpões Logísticos: segmento de tijolo que se beneficiou do isolamento social para mostrar como poderia crescer a infraestrutura logística do país com o e-commerce. Com boa parte dos galpões logísticos de baixa qualidade e eficiência, a demanda por galpões modernos, próximos a centros urbanos e com características modulares cresceu de maneira significativa para atender grandes empresas do setor que deseja encurtar o tempo de entrega de seus produtos para o cliente final visando atender melhor a necessidade de seus clientes. Com isso, empresas como a Magazine Luiza, Via, Mercado Livre, Sequoia logística, entre outras têm feito investimentos e demandado dos desenvolvedores novos galpões, o que trouxe resiliência para o setor com redução da taxa de vacância. Assim, mantemos uma exposição acima do IFIX neste segmento de galpões logísticos também com foco em geração de renda recorrente e possível ganho de capital.

Híbridos: com foco em diversificação de portfólio, os fundos com estratégia híbrida e boa gestão devem apresentar resiliência em seu patrimônio líquido, com renda recorrente de ativos de diferentes segmentos. Classificamos fundos com estratégia híbrida: KNRI11, RBRF11, RBRP11 e MXRF11.

Shopping Centers: um dos segmentos que mais sofreu durante a pandemia, com queda em suas receitas devido ao fechamento dos shopping centers e, consequentemente, com redução na distribuição de dividendos neste período. Com a expectativa de retomada da economia no curto e médio prazo, esperamos que este segmento apresente uma recuperação mais rápida com aumento das vendas e fluxos de pessoas nos próximos meses, principalmente, com a chegada da Black Friday e Natal. Assim, mantemos uma exposição acima do benchmark, pois acreditamos que os preços dos fundos do segmento estão bastante convidativos para o ganho de capital.

Lajes Corporativas: esperamos que o segmento retome a atividade apenas com um cenário mais claro de volta ao escritório e trabalho presencial, com a vacinação já bem avançada. A nossa expectativa é que o setor estabilize e reduza as taxas de vacância com aumento da procura por escritórios a partir de 2022, o que justifica a posição do BBFO11 com uma posição em fundos imobiliários expostos apenas em lajes corporativas menor do que o IFIX.



PRINCIPAIS POSIÇÕES DO FUNDO

KNCR11: com cerca de R\$ 3,8 bilhões em patrimônio líquido, o fundo de CRI possui alta liquidez no mercado com aproximadamente R\$ 3,5 milhões de volume negociado diariamente. O KNCR11, gerido também pela Kinea, possui estratégia distinta do KNIP11 pois está atrelado em 88,4% ao CDI, garantindo um retorno próximo ao CDI e potencial de distribuição mais estável.

KNRI11: portfólio composto por vinte propriedades sendo onze edifícios comerciais e nove galpões logísticos, estando exposto em 51,7% ao segmento logístico, o que demonstra resiliência e assertividade frente ao contexto atual de mercado, e 48,7% ao segmento corporativo. Ainda, cerca de 64,6% do portfólio está localizado em São Paulo, e o restante equilibrado entre Rio de Janeiro e Minas Gerais. O fundo está distribuído está atualmente vinculado em 51,2% sob modalidade contratual atípica e a restante típica, o que consideramos em termos de estrutura, eficiente no médio e longo prazo.

IRDM11: fundo atuante no segmento de recebíveis mobiliários com R\$ 2,0 bilhões de patrimônio líquido, sendo considerado em 2020 o fundo mais líquido de toda a indústria de FI's. Apesar do fundo atuar no segmento de CRI, cerca de 30% do patrimônio está alocado no segmento de FI's, o que proporciona aos cotistas retornos atrativo decorrente de ganho de capital. Em nossa visão a relação de risco x retorno é atrativa.

HGLG11: com aproximadamente 277,2 mil cotistas, o CSHG Logística tem como objetivo auferir ganhos através da aquisição, e posterior exploração comercial de imóveis com potencial geração de renda, predominantemente no segmento logístico e industrial. O fundo possui mais de dez anos e tem mostrado uma boa gestão de ativos, com compra e venda de empreendimentos com potencial valorização, contratos de longo prazo e com inquilinos com boa saúde financeira e perfil de crédito, como LAME, Gerdau, Ambev e Volkswagen.

XPLG11: fundo gerido pela XP Asset com excelente liquidez, investindo seus recursos em imóveis em construção e locados na modalidade de contrato típico e atípico para empresas nacionais e multinacionais. Atualmente o patrimônio do fundo é composto por 15 empreendimentos logísticos, sendo dois ativos em construção, com 51% alocado na região sudeste, região sul e região nordeste, com contratos de locação de longo prazo e locados para diversos inquilinos como Panasonic, Leroy Merlin, Renner, Via Varejo, Unilever e Seara. Dentre os ativos em desenvolvimento, o Centro de Distribuição Leroy Merlin e Centro Logístico Especulativo, ambos em Cajamar, SP.

HGRU11: fundo atuante no segmento de renda urbana, com investimentos voltados para aplicações em empreendimentos de uso institucional e comerciais, priorizando imóveis que não atuem no segmento de lajes corporativas, shopping centers ou na área de logística. Atualmente, possui em seu portfólio 81 contratos de locação, diversificado regionalmente e também por segmento de atuação, com cerca de 30% de exposição ao segmento educacional, seguido de varejo (vestuário e alimentício). A carteira de locatários do fundo possui bom perfil de crédito, com clientes como Lojas BIG, Sam's Club e Estácio.

Disclaimer

- LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.
- DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.
- RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS.
- O INVESTIMENTO EM FUNDO NÃO É GARANTIDO PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.
- A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.
- PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.
- A BB DTVM SE EXIME DE QUALQUER RESPONSABILIDADE POR QUAISQUER PREJUÍZOS, DIRETOS OU INDIRETOS, QUE VENHAM A DECORRER DA UTILIZAÇÃO INDEVIDA DESTE MATERIAL OU SEU CONTEÚDO.
- ESTE MATERIAL É DISTRIBUÍDO UNICAMENTE A TÍTULO INFORMATIVO, E NÃO DEVE SER CONSIDERADO ISOLADAMENTE PARA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO. TEM COMO OBJETIVO AUXILIAR O CLIENTE EM SUAS DECISÕES DE INVESTIMENTO, NÃO CONSTITUINDO QUALQUER TIPO DE OFERTA OU SOLICITAÇÃO DE COMPRA E/OU VENDA DE QUALQUER PRODUTO. ANTES DE QUALQUER DECISÃO, O CLIENTE DEVERÁ REALIZAR O PROCESSO DE SUITABILITY E CONFIRMAR SE OS PRODUTOS APRESENTADOS SÃO INDICADOS PARA O SEU PERFIL DE INVESTIDOR. ESTE DOCUMENTO NÃO LEVA EM CONSIDERAÇÃO OS OBJETIVOS DE INVESTIMENTOS, SITUAÇÃO FINANCEIRA OU NECESSIDADES ESPECÍFICAS DOS INVESTIDORES, DE FORMA PARTICULAR.
- ESTE MATERIAL NÃO SUGERE QUALQUER ALTERAÇÃO DE CARTEIRA, MAS SOMENTE ORIENTAÇÃO SOBRE PRODUTOS ADEQUADOS A DETERMINADO PERFIL DE INVESTIDOR. A BB DTVM NÃO SE RESPONSABILIZA POR QUALQUER DECISÃO TOMADA PELO CLIENTE COM BASE NAS ORIENTAÇÕES AQUI CONTIDAS.





BB DTVM

www.bbdsvm.com.br

linkedin.com/showcase/bbdsvm