



Relatório Gerencial

BB Fundo de Fundos Imobiliário – BBFO11

Fevereiro - 2022

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, lajes 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 alugueis, 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

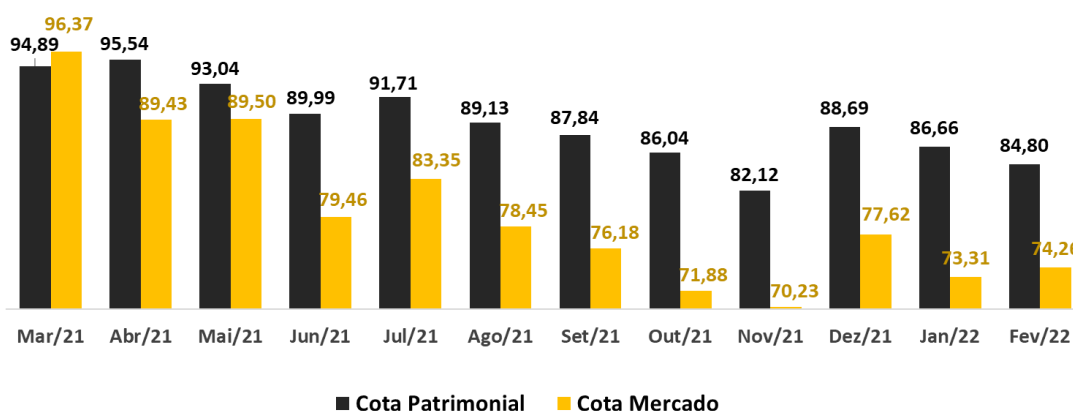
CNPJ	Data de Início	Taxa de Administração	Taxa de Performance
37.180.091/0001-02	28/12/2020	0,50% aa	Não há

Patrimônio Líquido*	Número de Cotistas*	Quantidade de Cotas
R\$ 346.963.853,00	4.122	4.003.900

Liquidez*	
Número de Transações	Volume
1.301	R\$ 2.312.167,97

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 encerrou o mês com cerca de 12,4% 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.

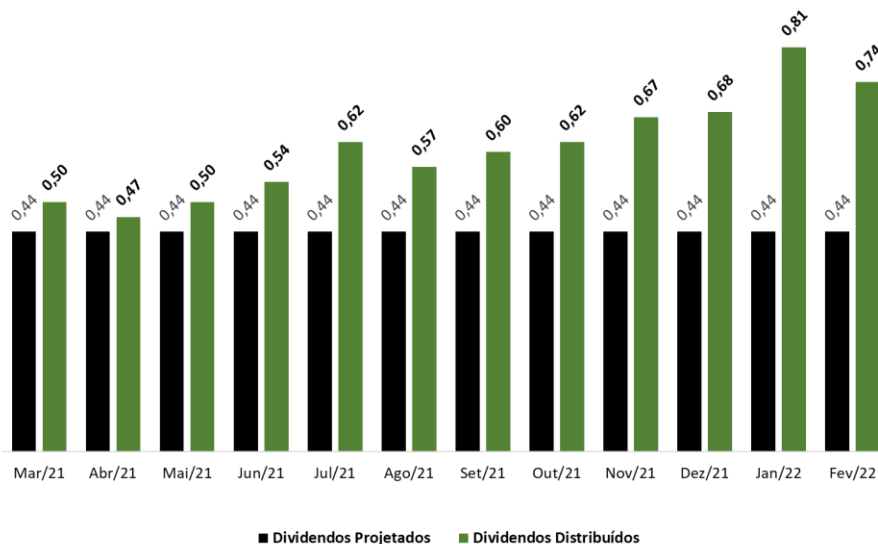


Valores em R\$

Fonte: Banco do Brasil e B3

DIVIDENDOS

O fundo segue apresentando uma distribuição de dividendos mensais acima do inicialmente projetado no prospecto da oferta. Em Fevereiro foram distribuídos aos cotistas R\$ 0,74/cota, totalizando um dividendo distribuído em doze meses de R\$ 7,32 por cota.

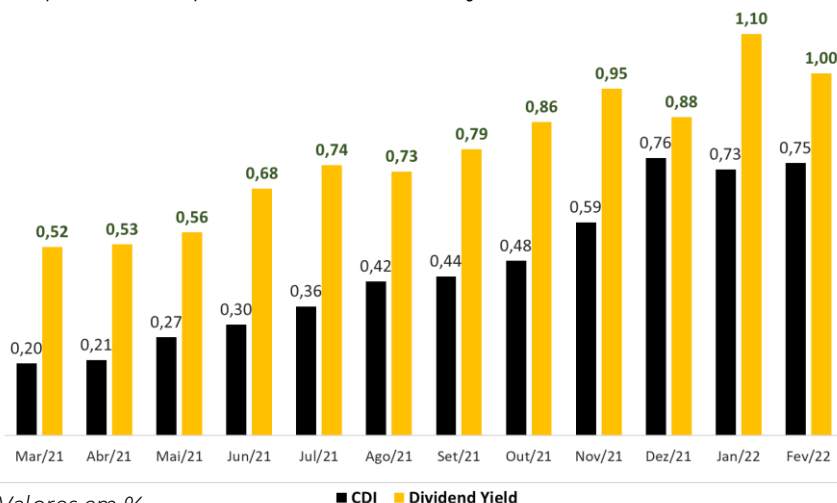


Valores em R\$ por cota

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 = Dividendo distribuído/cota de mercado do último dia útil do mês

Fonte: Banco do Brasil

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO PERÍODO

Rubricas	Fevereiro/21
Rendimentos de Fundos	3.118.052,61
Ganho de Capital	15.726,39
Total Receitas	3.133.779,00
Taxas de Adm, Gestão, Escrituração e Consultoria	128.031,53
Impostos	3.538,39
Outras Despesas	4.833,62
Total Despesas	136.403,54
Resultado Líquido	2.967.769,90
Resultado Distribuído	2.962.886,00
Percentual Distribuído	99,84%

Valores em R\$. Fonte: Banco do Brasil

PRINCIPAIS ATIVOS DA CARTEIRA

Ativo	Alocação %		Ativo	Alocação %	Ativo	Alocação %
KNIP11	8,10%		BRCR11	3,23%	VGIP11	2,45%
KNCR11	7,00%		BTLG11	3,21%	KNHY11	2,44%
HGLG11	5,45%		VRTA11	3,10%	CVBI11	2,39%
IRDM11	4,82%		HGCR11	3,06%	GGRC11	2,38%
XPLG11	4,75%		XPML11	3,05%	MALL11	2,31%
MXRF11	3,83%		LVBI11	2,72%	VISC11	2,28%
VILG11	3,71%		DEVA11	2,59%	HSML11	2,24%
HCTR11	3,59%		KNRI11	2,55%	RBRF11	2,21%
CPTS11	3,53%		MCCI11	2,54%	HGBS11	2,17%
RECR11	3,38%		HGRE11	2,50%	TGAR11	2,14%

*Base: 25/02/2022

COMENTÁRIO DO GESTOR

O IFIX registrou desvalorização de 1,29% em fevereiro, encerrando o período em 2.741 pontos. Apesar da queda deste mês ter superado a baixa de 0,99% de janeiro, o comportamento do índice nas últimas semanas foi menos instável do que o observado no início do ano, quando a cotação flutuou entre os extremos de -1,9% e 0,2%. Agora, o referencial imobiliário manteve-se em suave declínio na maior parte do mês, sofrendo maiores oscilações apenas nos últimos dias do período, em função dos eventos relacionados ao conflito no leste europeu. No plano doméstico, avaliamos que não houve grandes mudanças nos fundamentos macro. Conforme esperado pelo mercado, o Copom elevou a taxa básica de juros em 150 pontos-base, para 10,75% a.a., no dia 02. Adicionalmente, o risco fiscal manteve-se elevado por conta da apresentação da PEC para reduzir ou zerar tributos sobre combustíveis e gás nos anos de 22 e 23, sem a devida compensação por perda de arrecadação. Em relação ao consenso de mercado para o PIB deste ano, não houve alteração em relação ao observado no fim de janeiro, sendo mantida expectativa de 0,30%. Já em relação à projeção do IPCA/22, a pesquisa Focus elevou o número para 5,60%, de 5,38% um mês antes

Dentro do referencial, as perdas foram disseminadas entre os principais setores monitorados. Em termos relativos, os segmentos de Ativos Financeiros; Logístico, Industrial & Varejo; e Shoppings, mostraram os melhores resultados, enquanto os grupos de Escritórios Monoativo e Escritórios, registraram as maiores perdas. Individualmente, as maiores altas foram observadas em PATL11 (5,78%), SDIL11 (5,67%), VIFI11 (5,53%) e em BRCO11 (2,68%), ao passo que maiores baixas foram anotadas em GGRC11 (-9,66%), VINO11 (-7,99%), TGAR11 (-7,92%) e em XPSF11 (-7,70%).

No fundo, os destaques positivos foram HSML11, MALL11, HGBS11 e VRTA11, ao mesmo tempo em que GGRC11, TGAR11, XPLG11 e XPML11, anotaram as maiores quedas. Com a continuidade das revisões altistas para a Selic e inflação, continuamos com a visão positiva para os Ativos Financeiros quando comparamos no relativo aos demais segmentos.

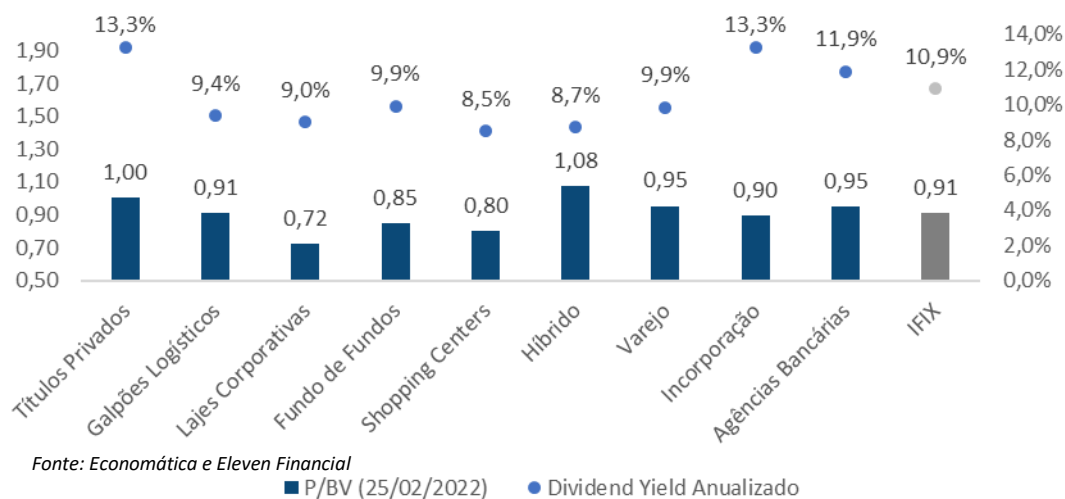
Por fim, o rendimento declarado do Fundo, distribuído em 14/02, foi de R\$ 0,81 por cota e correspondeu a 0,93% da cota patrimonial.

COMENTÁRIO DO CONSULTOR

Em fevereiro, o mercado de fundos imobiliário novamente apresentou uma leve correção, impactado principalmente pelo aumento da aversão ao risco após o início do conflito entre Rússia e Ucrânia que tem ampliado a incerteza em relação a atividade econômica e inflação. Desde o início do conflito, diversas sanções econômicas contra a Rússia foram impostas com o objetivo de tentar encurtar o período de conflito e reduzir os impactos na inflação e economia, visto que o país é um dos principais produtores e exportadores de insumos agrícolas, metais e outras commodities. No nosso cenário base, projetamos 6,0% de IPCA para 2022, com uma perspectiva altista para a inflação, dado o movimento dos preços das commodities nos primeiros dias de março. Com a taxa Selic em 10,75% ao ano, acreditamos ser possível ter taxas superiores a 12% ao ano até o final de 2022, o que deve fazer com que o mercado de fundos imobiliários voltados para títulos privados continue se beneficiando e distribuindo dividendos robustos no curto prazo. Entretanto, o aumento da inflação e a tardia recuperação da economia podem aumentar o nível de risco de crédito. Dessa forma, entendemos que duas estratégias são fundamentais para buscar uma melhor relação de risco x retorno: a diversificação e a escolha de fundos com títulos de crédito high grade, pois há um maior potencial de estabilidade no retorno.

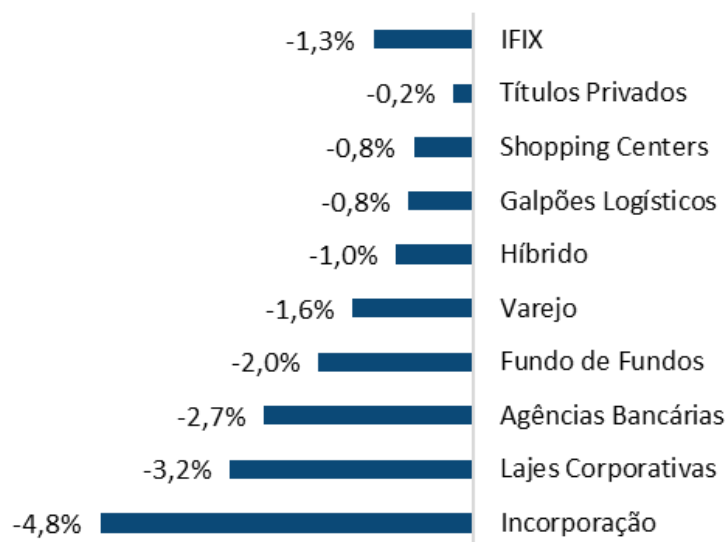
Dessa forma, o IFIX atingiu uma desvalorização de 1,29% no mês de fevereiro, encerrando o mês em 2.741 pontos, enquanto o Ibovespa apresentou uma valorização de 0,9% encerrando o mês em 113.142 pontos. Acreditamos que o principal índice mantém um desconto significativo frente ao valor patrimonial, principalmente pelo fato de fundos imobiliários dos segmentos de lajes corporativas, shopping centers e fundos de fundos negociar com mais de 15% de desconto e representarem 10%, 7% e 7,7% respectivamente do IFIX. Os fundos de títulos privados, que representam aproximadamente 42% do IFIX estão negociados em média a 1x o valor patrimonial e devem se manter estáveis dada a perspectiva positiva para os dividendos no curto prazo, com a Selic elevada e inflação com tendencia de alta. Na carteira do BBFO11, os fundos de títulos privados representam cerca de 48%, com uma seleção de 13 ativos com boa relação de risco x retorno.

P/BV x DIVIDEND yield por segmento



COMENTÁRIO DO CONSULTOR

VARIAÇÃO SETORIAL EM FEVEREIRO DE 2022 (IFIX)



No mês de fevereiro, as principais altas do fundo BBFO11 foram: HSML11 (+1,9%), MALL11 (+1,5%), HGBS11 (+1,4%) e VRTA11 (+1,1%) e VGIP11 (+0,9%). Dentre os fundos com pior performance e contribuição negativa destacamos: GGRC11 (-9,7%), TGAR11 (-7,9%), XPLG11 (-6,0%), XPML11 (-6,0%) e BRGR11 (-2,4%). Na ponta positiva, fundos imobiliários do segmento de shopping centers e ativos financeiros foram os destaques devido a recuperação das vendas e dividendos ainda refletindo os dados operacionais do natal, dada a defasagem operacional de recebimento e distribuição. Dentre os segmentos de ativos financeiros a perspectiva de crescimento dos dividendos deve continuar mantendo o setor atrativo. Do lado negativo, GGRC contou com a pior performance do mês podendo ser justificada pelos processos judiciais relacionados a um ativo e o incêndio de limitadas proporções ocorrido em 05/02, atingindo o galpão industrial locado à Covolan Indústria Têxtil. Entretanto, entendemos que o impacto ao fundo seja de curto prazo, não afeta o fluxo de caixa no curto prazo e também não nos preocupa em relação aos fundamentos do portfólio. TGAR11 é um caso diferente por ter investimentos em desenvolvimento residencial e loteamento, assim o aumento da taxa de juros e inflação ainda elevada pode impactar a velocidade de vendas e aumentar o risco de inadimplência, gerando uma maior incerteza para a rentabilidade alvo do fundo. Contudo, analisando os projetos em desenvolvimento e performado do TGAR11, vemos que os retornos continuam bastante atrativos e a nossa expectativa para o fundo está mantida, dado que boa parte dos projetos está localizado no MATOPIBA, região do agronegócio, que continua apresentando uma boa performance dado o preço das commodities.

Composição do IFIX, no período de Fevereiro a abril de 2022

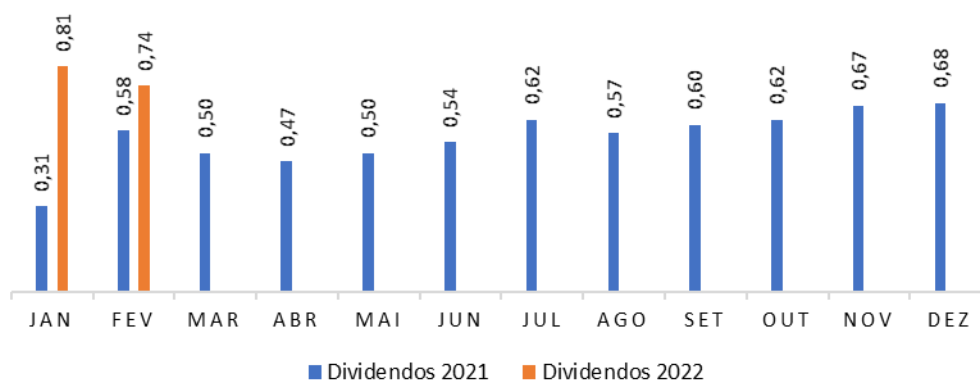


Fonte: B3. Elaborado por Eleven Financial Research

Na carteira do BBFO11 também aumentamos a exposição ao segmento de títulos privados com a inclusão de KNHY11, CVBI11 e VGIP11, totalizando aproximadamente 48% de exposição ao segmento. Em nosso entendimento, estes fundos possuem bons fundamentos e liquidez, o que pode manter a distribuição de dividendos em patamar mais elevado no curto prazo e reduzir a volatilidade do patrimônio. Com a inclusão destes ativos e mantendo a participação mínima de 2% em cada fundo imobiliário, houve a saída dos fundos: HGRU11, BRCO11 e RBRP11.

Dividendos

Conforme podemos observar no comparativo de dividendos de 2022 vs 2021, percebemos um incremento significativo e percebemos que o aumento de exposição ao segmento de títulos privados tem trazido maior estabilidade na distribuição mensal.



EXPECTATIVAS SETORIAIS

Acreditamos que o cenário macroeconômico deva continuar impactando o mercado de fundos imobiliários no ano de 2022, com uma política monetária mais austera por parte do Banco Central para ancorar as expectativas de inflação, caminhando para aumentos na taxa Selic até 12,25% a.a. de acordo com as nossas estimativas. Com isso, o segmento de ativos financeiros deve seguir apresentando dividend yield no curto prazo acima da média dos fundos imobiliários de tijolo, pelo fato daqueles serem diretamente correlacionados à variação mensal dos indexadores como o CDI e inflação (IPCA e IGPM).

Títulos Privados e Ativos Financeiros: um dos segmentos de fundos imobiliários que mais cresceu nos últimos 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 apresentando um bom dividend yield ao longo de 2022, gerando um maior conforto e percepção de segurança aos investidores. 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 48% do portfólio vs IFIX com 42%.

Galpões Logísticos: segmento de tijolo que se beneficiou do isolamento social para mostrar como poderia crescer a infraestrutura logística do país com o ecommerce. 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 tem feito investimentos e demandado dos desenvolvedores novos galpões, o que trouxe resiliência para o setor com redução da taxa de vacância.

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..

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. Esperando uma retomada da economia no médio prazo, visto que entendemos que a economia não deve ter crescimento relevante em 2022 na comparação com 2021 dada a inflação e alta taxa de desemprego. Assim, a redução da exposição ao setor é pontual e de curto prazo para obter melhores retornos e protegendo o patrimônio do fundo ao longo deste primeiro semestre.

Lajes Corporativas: esperamos que o segmento retome a atividade apenas com um cenário mais claro de volta ao escritório e trabalho presencial, com a redução do contágio da nova variante da covid e contenção do avanço da influenza. Para isso, 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

KNIP11 (8,0%): KNIP11 (8,0%): com o maior patrimônio dentre os fundos imobiliários, possui R\$ 7,1 bilhões divididos em 62,4 mil cotistas e uma liquidez média diária de R\$ 14 milhões. O KNIP11 é gerido pela Kinea e tem uma estratégia voltada para ativos financeiros, principalmente CRI, atrelados ao IPCA, compondo 89,7% da sua carteira em uma taxa média ponderada de 6,1% somada ao IPCA..

KNCR11 (6,0%): com cerca de R\$ 3,9 bilhões em patrimônio líquido, o fundo de CRI possui alta liquidez no mercado com aproximadamente R\$ 9,6 milhões de volume negociado diariamente. O KNCR11, gerido também pela Kinea, possui estratégia distinta do KNIP11 pois está atrelado em 93,1% ao CDI, garantindo um retorno próximo ao CDI e potencial de distribuição mais estável. .

HGLG11 (5,5%): com aproximadamente 300,1 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 (5,1%): 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.

IRDM11 (4,75%): fundo atuante no segmento de recebíveis mobiliários com ~R\$ 2,7 bilhões de patrimônio líquido, sendo considerado em 2021 um dos fundos mais líquido de toda a indústria de FIs. Apesar do fundo atuar no segmento de CRI, cerca de 27% do patrimônio está alocado no segmento de FIs, o que proporciona aos cotistas retornos atrativo decorrente de ganho de capital. Em nossa visão a relação de risco x retorno é atrativa.

EXPECTATIVAS PARA 2022

Os fundos imobiliários localizados na fase em Expansão devem apresentar um bom dividendo recorrente, sendo uma boa oportunidade de carregamento, visto que há um potencial aumento de preços de locação e uma demanda ainda pujante. Em relação aos segmentos no momento de Recuperação, apesar do momento ainda favorável aos locatários, há um indício de início de redução no estoque disponível, tornando o momento propício para a entrada em ativos específicos com o objetivo de potencial ganho de capital no médio prazo, com a Recuperação do preço de aluguéis. Em relação aos FoFs vemos que estão negociando com desconto expressivo frente ao valor patrimonial e, portanto, possuem um bom carregamento visto a gestão experiente e carteira bem diversificada. Os segmentos que estão no momento de Recessão devem ser analisados individualmente, pois podem se tornar oportunidades de ganho de longo prazo, pois ainda há uma alta disponibilidade de estoque e queda nos preços de locação, sendo um ambiente favorável aos locatários.

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