



ASSET

MANAGEMENT

Busque mais para
os seus investimentos

BBFO11



Relatório Gerencial
BB Fundo de Fundos Imobiliário

Referente a Julho - 2022

INFORMAÇÕES GERAIS

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBFO11	333.679.016,89	4.613	4.003.900
Rendimento por cota	% Cota de Mercado	Negociações	Volume
R\$0,89	1,26%	9.214	3.364.745
	Rendimentos Recebidos	Ganho de Capital	Despesas
	R\$3.668.476,90	R\$53.314,19	-R\$157.683,13
		Resultado a Distribuir*	% a Distribuir*
		R\$3.523.432,00	98,86%
CNPJ	Data de Início	Taxa de Administração	Taxa de Performance
37.180.091/0001-02	28/dez/20	0,50% aa	Não há
Administrador e Gestor	Consultor	Custodiante	Auditor
BB DTVM	Eleven Finacial Research	Banco do Brasil	KPMG

*%a Distribuir = Resultado a Distribuir deduzido do Caixa

Objetivo do Fundo

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.

Comentário do Gestor

O IFIX registrou ganho de 0,66% em julho, encerrando o mês em 2.814 pontos. O período foi marcado pela alta volatilidade dos mercados, iniciando com forte sentimento de aversão ao risco, à medida que dados de inflação nos EUA vieram acima do esperado e indicaram a possibilidade de aperto monetário mais agressivo por parte do FED – Banco Central dos EUA. Após a decisão do órgão de subir os juros em 75 bps e entrevista do Jerome Powell, presidente da instituição, ter sido interpretada como *dovish* por parte do mercado, houve um arrefecimento das expectativas quanto ao ritmo de alta das taxas. O movimento contribuiu para uma retomada dos ativos de risco. Na agenda doméstica, destacou-se a desaceleração observada no IPCA-15. O maior impacto foi proveniente da diminuição do ICMS sobre os combustíveis, instituída por meio de PEC. O Ibovespa fechou o mês com alta de 4,69%, enquanto o Dólar se depreciou frente ao real.

O detalhamento da performance de referência mostra ganhos mais expressivos nos segmentos de Fundos de Fundos (FoF's) e de Shoppings. A carteira atualmente possui posição comprada em Shoppings comparativamente ao IFIX, o que contribuiu positivamente para a geração de retorno sobre o benchmark. Os FoF's, por outro lado, acabaram por prejudicar o desempenho relativo, uma vez que a política de investimentos não inclui essa classe. Destacou-se pelo lado negativo o retorno dos fundos de agronegócio, continuando tendência observada no mês anterior. É importante ressaltar que não possuímos exposição ao ativo desse segmento que vem sendo mais penalizado, BTRA11 (queda de mais de 6% no mês). Individualmente, as maiores altas foram observadas em CARE11, FIIB11 e RBFF11, enquanto as maiores baixas foram anotadas em RBRP11, BRRC11 e em XPPR11.

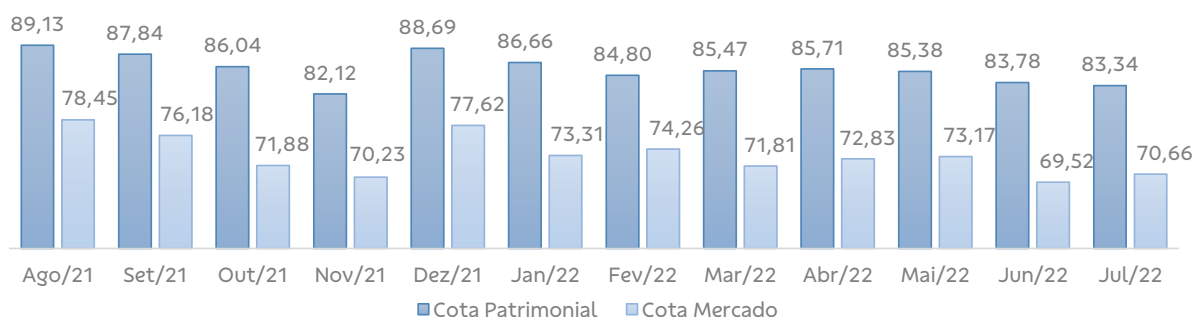
No fundo, os melhores retornos totais foram HGBS11 (6,09%), TGAR11 (5,59%), XPLG11 (4,96%) e HGLG11 (+4,67%), ao mesmo tempo em que BRRC11 (-7,41%), HGRE11 (-4,48%), KNHY11 (-4,40%) e GGRC11 (-2,46%) anotaram quedas relevantes. A possibilidade de uma recessão global e o momento de maior aversão ao risco, aumentaram a visão positiva para o segmento de ativos financeiros no relativo aos demais setores. Nesse contexto, mantemos a estratégia de maior peso no segmento de ativos financeiros.

FII's Investidos

Setor	Alocação %	FII	Alocação %	Gestor
Títulos Privados	47,31%	KNIP11	7,85%	Kinea Investimento Ltda
		KNCR11	6,23%	Kinea Investimento Ltda
		IRDM11	4,56%	Iridium Gestão de Recursos Ltda
		HCTR11	3,95%	TG Core Asset
		RECR11	3,37%	BRIDTVM
		CPTS11	3,24%	Capitania Invest ST S.A.
		HGCR11	2,97%	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val. S.A.
		VRTA11	2,83%	Fator Adm
		DEVA11	2,56%	Devant Asset Investment
		VGIP11	2,45%	Valora Gestão de Investimento Ltda
		CVBI11	2,44%	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
		MCCI11	2,44%	Maua Capital Real Estate Ltda
		KNHY11	2,42%	Kinea Investimento Ltda
Shoppings Centers	13,37%	XPML11	3,37%	XP Vista Asset Management Ltda
		HGBS11	2,84%	Hedge Invest Real Estate Gestão de Recursos
		VISC11	2,72%	Vinci Real State Gestora de Recursos Ltda
		MALL11	2,25%	BRPP Gestão de Produtos Estruturados
		HSML11	2,19%	HSI Hemisfério Sul Investimento Ltda
Lajes Corporativas	5,26%	BRCR11	2,86%	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda
		HGRE11	2,41%	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val. S.A.
Incorporações	2,28%	TGAR11	2,28%	TG Core Asset
Híbrido	7,04%	KNRI11	2,51%	Kinea Investimento Ltda
		RZTR11	2,47%	Riza Asset Management
		RBRF11	2,06%	RBR Asset Management
Galpões e Logísticos	22,81%	HGLG11	5,69%	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val. S.A.
		XPLG11	5,01%	XP Asset Management
		VILG11	3,51%	Vinci Real State Gestora de Recursos Ltda
		BTLG11	3,16%	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda
		LVBI11	2,78%	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
		GGRC11	2,66%	Zagros Capital Gestão de Recursos S.A.

Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

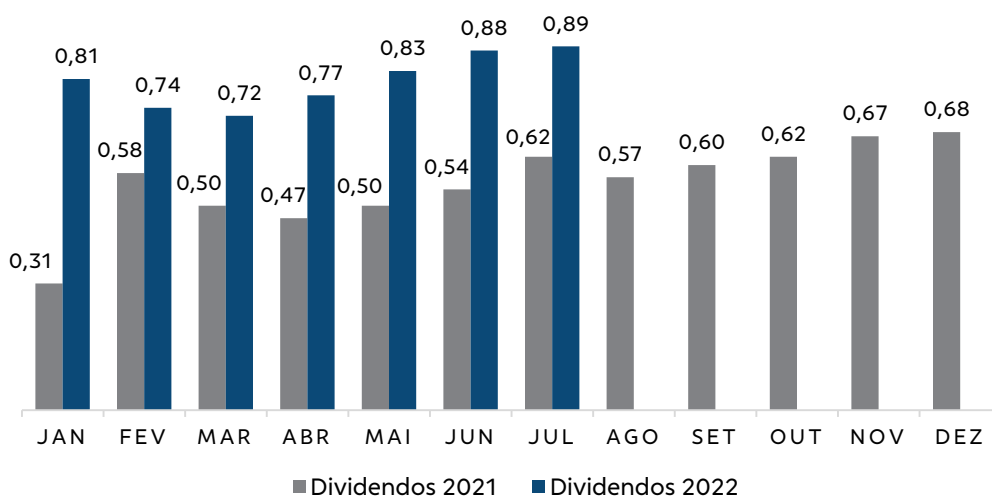
O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 17,94% no mês de junho, contribuindo para a margem de atratividade de negociação do fundo no mercado e para o nível de *dividend yield* distribuído aos investidores.



Fonte: BB Asset

Dividendos

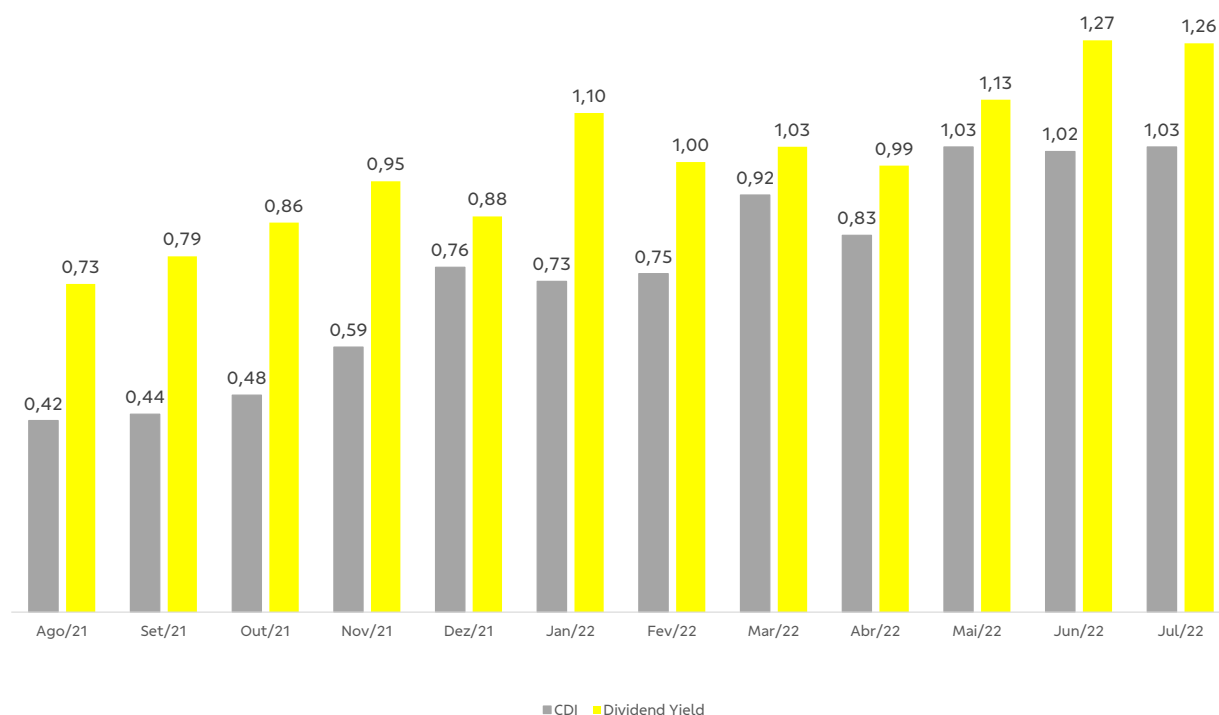
No mês de julho, a distribuição apurada de dividendos do BBFO11 foi de R\$ 0,89/cota. Conforme podemos observar no comparativo de dividendos de 2022 vs 2021, percebemos um incremento significativo e que o aumento de exposição ao segmento de títulos privados tem trazido maior estabilidade na distribuição mensal.



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. Os dividendos anuais projetados estão em 15,11 % a.a., superior à performance média do segmento Fundos de Fundos, que foi de 11,8%, conforme destacado na avaliação no comentário do consultor Elevant Financial (gráfico: P/BV x Dividend yield por segmento).



Valores em %. *Dividend Yield* = Dividendo distribuído/cota de mercado do último dia útil do mês.

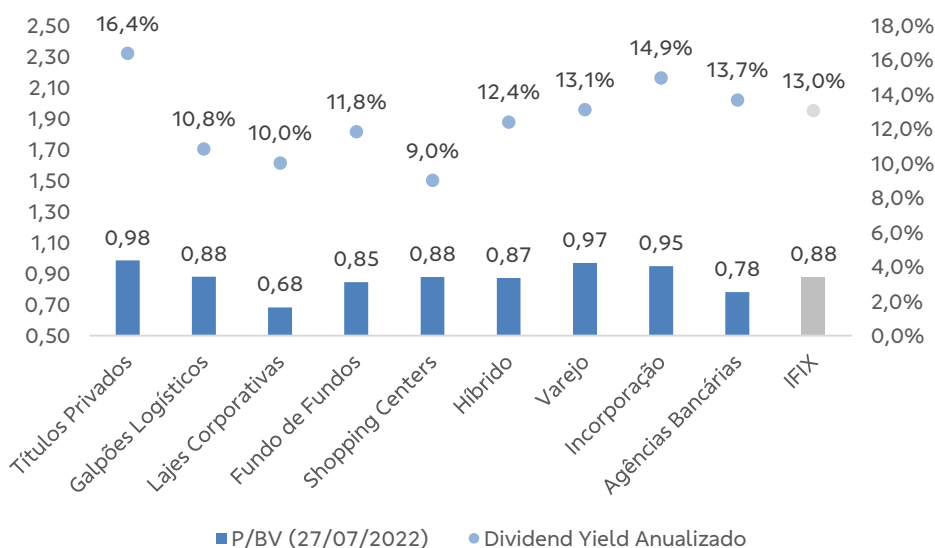
Fonte: BB Asset

COMENTÁRIOS DO CONSULTOR ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

O IPCA-15 divulgado em julho apresentou alta de 0,13%, resultando em um arrefecimento impulsionado pelos preços administrados, mas ainda sem efeito de deflação nos preços livres o que pode manter o IPCA em patamares elevados, a medida que o efeito das reduções tributárias se esgote. Com isso, vemos que a inflação dos próximos meses deve impactar negativamente os dividendos a serem distribuídos ao longo do 2S22 pelos fundos imobiliários de ativos financeiros majoritariamente indexados ao IPCA. Neste sentido, a nossa preferência permanece por fundos alocados em ativos indexados majoritariamente ao CDI ou com portfólio misto como é o caso do KNCR11, que está no portfólio do fundo como uma das maiores posições. Apesar do momento, entendemos que pode abrir uma oportunidade no segmento naqueles fundos indexados majoritariamente em inflação, com queda das cotas no secundário e fundos negociando a preços abaixo do seu valor patrimonial, sendo um momento oportuno para realizar alocações táticas. Além disso, entendemos que o segmento de fundos de fundos pode capturar boa parte dessas oportunidades para gerar valor aos cotistas, pois ainda mantém um desconto significativo frente ao seu patrimônio com um bom carregamento nos próximos doze meses. O segmento de shopping centers continua mostrando recuperação de vendas consistentes mantendo uma taxa de ocupação média elevada, o que deve gerar bons dividendos nos próximos meses, em especial no último trimestre com a Black Friday e Natal.

Em julho, o IFIX apresentou uma alta de 0,66% com uma performance mista entre os segmentos, com destaque para os fundos de incorporação, varejo e fundos de fundos do lado positivo, enquanto do lado negativo o segmento híbrido e de lajes corporativas foram os que apresentaram pior performance. Mais uma vez, o segmento de lajes corporativas continua sofrendo devido ao ambiente macroeconômico e lenta recuperação da ocupação dos escritórios. No gráfico abaixo percebemos que é o segmento que continua com o maior desconto frente ao patrimônio, gerando oportunidades de longo prazo, mas que no curto prazo ainda pode continuar com uma performance relativamente neutra para negativa. Assim, a nossa preferência continua nos segmentos de títulos privados, galpões logísticos, shopping centers e fundos de fundos, com uma maior clareza de cenário para os próximos meses.

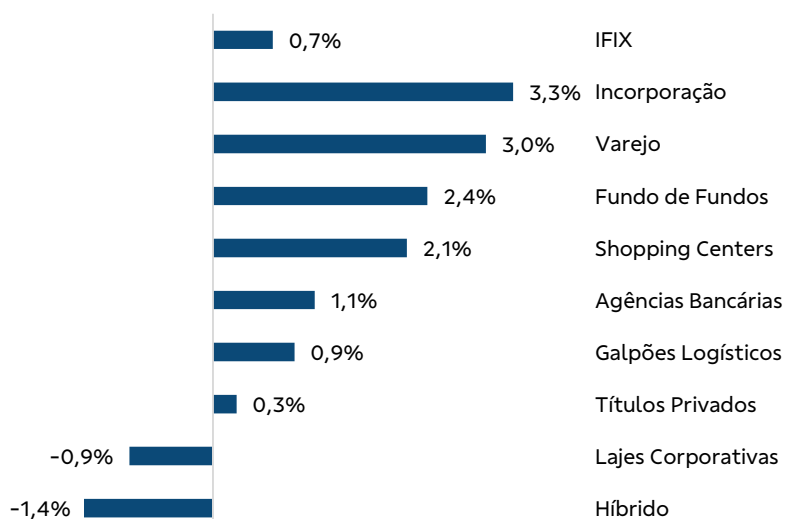
P/BV x Dividend yield por segmento



Fonte: Econômica e Eleven Financial

Na ponta positiva, conforme vemos na performance setorial, fundos atrelados a ativos reais, como o setor logístico e misto principalmente, que contam com um portfólio relativamente mais defensivo e que apresentam descontos significativos frente ao valor justo e valor patrimonial. Por outro lado, os fundos de lajes corporativas e ativos financeiros foram os principais detratores de performance, dado o momento ainda desafiador das lajes corporativas e de possível deflação nos próximos meses o que tende a impactar os dividendos desses ativos que estão em sua maioria indexados à inflação.

Variação setorial em junho de 2022 (IFIX)



Fonte: TR Eikon e Eleven Financial

Eventos e acontecimentos dos fundos no mês

HGLG11: o fundo comunicou aos cotistas e ao mercado, em 26/07, via fato relevante que, firmou com a Log Comercial Properties a aquisição de dois ativos localizados na cidade de Betim, MG, pelo valor de R\$ 453,4 milhões. O primeiro ativo se caracteriza como um BTS monousuário em fase de construção, com entrega prevista para o 3T22. O valor de R\$ 244,3 milhões será corrigido pelo INCC e pago em 3 tranches, além de envolver possível operação de CRI, sujeita à aprovação em AGE. Caso não ocorra a estruturação do CRI, o saldo do preço será pago integralmente pelo fundo com recursos próprios. A transação do segundo imóvel se caracteriza como uma SPA e totaliza o montante de aquisição de R\$ 209,1 milhões, o equivalente a 47,88% das ações da companhia que detém o empreendimento. Pelo vendedor serão transmitidas ações equivalentes a 40% do capital social da SPE, sendo que o restante, será transferido por outros acionistas da SPE que optaram por exercer seu direito de venda conjunta. O ativo é um multiusuário que contém oito galpões logísticos construídos e alugados. O preço será pago em três tranches, a serem corrigidas pelo IPCA.

BTLG11: o fundo comunicou aos cotistas e ao mercado, em 11/07, via fato relevante que, realizou a liquidação de recebíveis imobiliários no montante de R\$ 54,3 milhões, sendo (i) 61,3% referente ao ativo BRF Fortaleza com uma remuneração de CDI + 3% e (ii) 38,7% referente aos ativos Santana de Parnaíba e Araçatuba a uma remuneração de CDI + 4,4%. A gestora estima redução na despesa financeira de ~R\$ 0,05/cota nos rendimentos do fundo vs. junho/22. Dessa forma, haverá uma redução de 2,8 p.p. no nível de alavancagem em relação ao ativo, o que consideramos positivo pois reduz o risco de queda na distribuição.

GGRC: o fundo comunicou aos cotistas e ao mercado, em 01/07, via fato relevante, a respeito da tentativa de reversão de inadimplência da Covolan Industria Têxtil e o recebimento de aluguéis. Até o momento não houve avanço nas medidas judiciais adotadas pelo fundo em despeito da Covolan e seus fiadores para reaver os valores vencidos dos aluguéis. Dessa forma, o fundo propôs no dia 30/06 ação de despejo em face da Covolan.

XPLG: o fundo comunicou aos cotistas e ao mercado, em 04/07, via fato relevante que, celebrou escritura com a Martini Meat, objetivando a alienação dos módulos 1 a 9 do galpão G02, com ABL de ~20 mil m², localizado na cidade de Cabo de Santo Agostinho, PE. Os imóveis possuem áreas refrigeradas e estão atualmente alugados para empresas do ramo alimentício. O preço de transação é de R\$ 126,5 milhões, sendo que R\$ 25,3 milhões já foram pagos à vista e o restante será pago em 5 tranches até janeiro/25, corrigidas pela inflação. A operação de venda gerará ganho de capital no montante de R\$ 67,3 milhões, o equivalente a R\$ 2,48/cota. Assim, durante o período de recebimento das parcelas (jan/25), a receita bruta mensal será incrementada na magnitude de R\$ 0,04/cota.

Expectativas setoriais

Os fundos imobiliários estão diretamente ligados a atividade e perspectivas macroeconômicas, com uma correlação inversa com a curva de juros futuro. Assim, com uma política monetária mais austera por parte do Banco Central para ancorar as expectativas de inflação, ajustamos as nossas perspectivas para os indicadores macro conforme a tabela abaixo. 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).

Perspectivas macroeconômicas

	2022		2023	
	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB	1,5%	1,7%	0,0%	0,0%
IPCA	8,8%	7,5%	5,0%	5,5%
Selic	13,75%	13,75%	10,50%	11,25%

Fonte: Eleven Financial Research

Expectativas setoriais

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.

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 do 2S22 e 2023, gerando um maior conforto e percepção de segurança aos investidores, com a alta da Selic e manutenção de inflação em patamares elevados.

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. Porém, com os juros elevados e custo de construção em patamar alto, o custo de oportunidade de construção para especulação aumentou significativamente, o que deve acomodar a produção de novos empreendimentos e manter a taxa de vacância baixa e estável. Assim, temos perspectivas positivas para o segmento que deve continuar repassando inflação aos aluguéis, com preferência para os fundos sem alavancagem e com maior exposição a contratos atípicos.

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. Desde o 4T21, o segmento de shopping centers tem recuperado as vendas de maneira a superar o patamar de vendas de 2019, mostrando que o setor é bastante resiliente e se apresenta como uma alternativa de lazer mais acessível, dado o momento de inflação elevada e redução da renda real. Assim, esperamos que o segundo semestre seja ainda bastante resiliente em termos de vendas e aumente o fluxo com o período de datas comemorativas do fim do ano.

Lajes Corporativas: mesmo no momento de volta ao trabalho presencial, o setor de lajes corporativas tem apresentado uma recuperação da taxa de ocupação mais lenta, com preço de aluguel ainda estável na média de mercado. Entendemos que a taxa de juros elevada deve fazer com que esse movimento de recuperação do setor seja ainda mais alongado, justificando a performance do curto prazo dos fundos imobiliários com baixa perspectiva de ganho de capital no curto prazo.

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 ASSET 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 ASSET MANAGEMENT NÃO SE RESPONSABILIZA POR QUALQUER DECISÃO TOMADA PELO CLIENTE COM BASE NAS ORIENTAÇÕES AQUI CONTIDAS.
- AS INFORMAÇÕES DO CONSULTOR NÃO REFLETEM NECESSARIAMENTE PROJEÇÕES E/OU EXPECTATIVAS DA BB ASSET





ASSET MANAGEMENT

**Busque mais para
os seus investimentos**

www.bbasset.com.br

[Linkedin.com/showcase/bbasset](https://www.linkedin.com/showcase/bbasset)