



Fundo de Investimento Imobiliário FII BTG Pactual Fundo de Fundos BCFF11

CNPJ: 11.026.627/0001-38

Relatório Mensal
Junho 2023



Objetivo

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”).

Pagamento de proventos

Data base: 07/07/2023 (5º Dia útil)

Data de pagamento: 14/07/2023 (10º Dia útil)

Rendimento: R\$ 0,56/cota

Mês de referência: Junho/2023

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.



Principais Características

Visite o site do
BCFF

Cadastre-se no
mailing

Regulamento

Início das Atividades:

Janeiro/2010

Administração e Custódia:

BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Gestão:

BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda

Taxa de Gestão:

1,10% ao ano sobre PL ou valor de mercado (caso o Fundo integre o IFIX)

Taxa de Administração:

0,15% ao ano sobre PL ou valor de mercado (caso o Fundo integre o IFIX)

Taxa de Performance:

Não há

Quantidade de Emissões:

10

Quantidade de Cotas:

25.186.378

Código de Negociação:

BCFF11

Prazo:

Indeterminado

Público Alvo:

Investidores em geral

Destaques Financeiros

Valor de
Mercado¹
(R\$ milhões)

1.806

Valor de
Mercado¹
(R\$ / cota)

72,72

Valor
Patrimonial¹
(R\$ milhões)

1.915

Valor
Patrimonial¹
(R\$ / cota)

76,04

Rendimento
Mensal
(R\$ / cota)

0,56

Dividend Yield
Anualizado
(12m a.a.)

9,4%

Investidores¹

301.753

FILs

49

CRIs³

15

*ADTV*²
(R\$ milhões)

2,50

Portfólio
Alocado³

95%

Retorno
12M

24,7%

Mensagem aos Investidores Macro

Em junho de 2023, o BCFF pagou R\$ 0,56/cota aos seus investidores, em linha com suas últimas distribuições. Este valor representa um *dividend yield* de 9,4% ao ano, com base na cota de fechamento do mês. **Destacamos o retorno total do BCFF nos últimos 12 meses, de 24,7%, quando considerada a distribuição de rendimentos e variação da cota a mercado, vs variação de 13,0% do IFIX para o período.**

No Brasil, a queda das expectativas de inflação, principalmente, nos horizontes mais longos, aliada à decisão do CMN (Conselho Monetário Nacional) de manter a meta de inflação em 3%, levou a uma queda da projeção do Banco Central para a inflação de 2024 e 2025. Nesse sentido, o COPOM, comitê de política monetária, indicou que a maioria do comitê antecipa um ciclo de corte de juros na próxima reunião, caso as tendências recentes de melhora do cenário inflacionário se mantenham. **As projeções do mês de junho foram confirmadas com o primeiro corte na Taxa Selic, conforme reunião do COPOM finalizada em 2 de agosto.**

Nos EUA, a maioria dos participantes do FED⁽¹⁾ esperam elevar a taxa de juros, pelo menos, mais uma vez neste ano, o que sugere que o mais provável é que o comitê de política monetária eleve a taxa do Federal Funds na próxima reunião. Embora a expectativa seja de desaceleração da inflação para os próximos meses, o mercado de trabalho segue forte, assim como os dados correntes de atividade econômica, ainda que os antecedentes já mostrem fraqueza. No entanto, caso a desaceleração da inflação persista, projetamos que o FED deve continuar com um discurso duro em relação à taxa de juros, mantendo a taxa em 5,4% até o fim do ano. Em relação à China, no começo do mês os dados de crédito ficaram aquém do esperado, levando o Banco Central da China a cortar a taxa de juros em 10bp. Em resumo, o conjunto de dados do segundo trimestre foi mais fraco que a expectativa, o que levou a uma revisão do crescimento do segundo trimestre para próximo de 0,2% em relação ao trimestre anterior.

Por mais que a taxa de juros deva seguir em patamar elevado no curto prazo, os FIs seguem cada vez mais presentes na carteira de investimentos, alcançando a marca de 2,2⁽²⁾ milhões de investidores, reforçando o posicionamento do produto com uma boa relação risco retorno vs outras classes de ativos, assim permanecendo como o principal veículo de investimento em ativos reais. Embora no curto prazo as incertezas em relação ao cenário político brasileiro possam trazer volatilidade, temos uma janela de oportunidades na aquisição de ativos imobiliários a preços convidativos, muitas vezes abaixo de seu custo de reposição, e com taxas reais de retorno acima da média histórica. Nesse contexto, é preciso acompanhar todo o cenário macro de perto, mas sem deixar de lado a análise micro e as peculiaridades de cada nicho imobiliário, em que buscamos seguir originando novas frentes de investimento no BCFF.

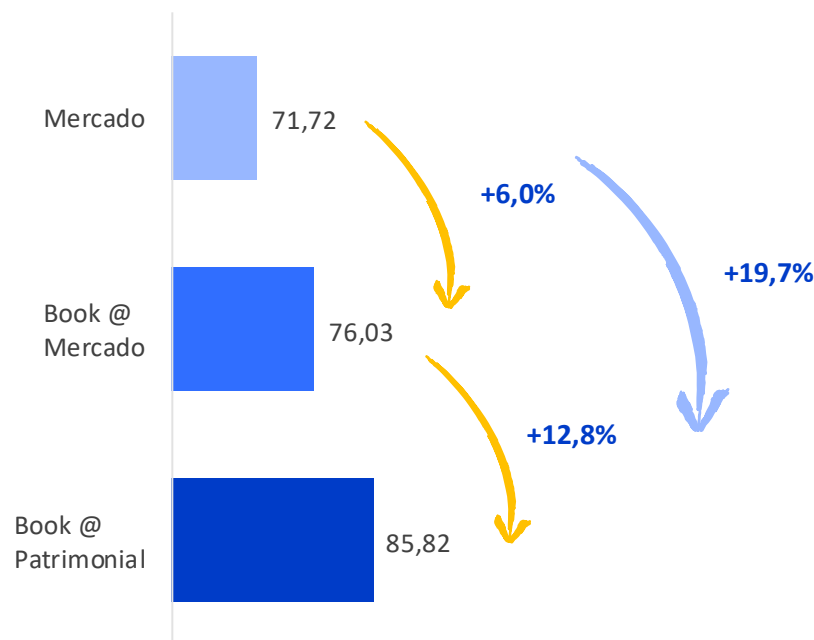


Seção do Investidor: Price to Book⁽¹⁾ & FFO⁽²⁾

Price to Book⁽¹⁾ “preço sobre valor patrimonial”

No fechamento de maio, o BCFF negociava com 5,7% de desconto patrimonial. Se considerarmos o “duplo desconto”, ou seja, o valor patrimonial dos FIIs investidos pelo fundo, esse desconto chega a 19,7%. O desconto ao valor patrimonial foi reduzido de 18,7% para 5,7% nos últimos quatro meses, resultado da boa performance da cota a mercado e dos FIIs que compõe o portfólio do fundo.

Marcação Cota BCFF

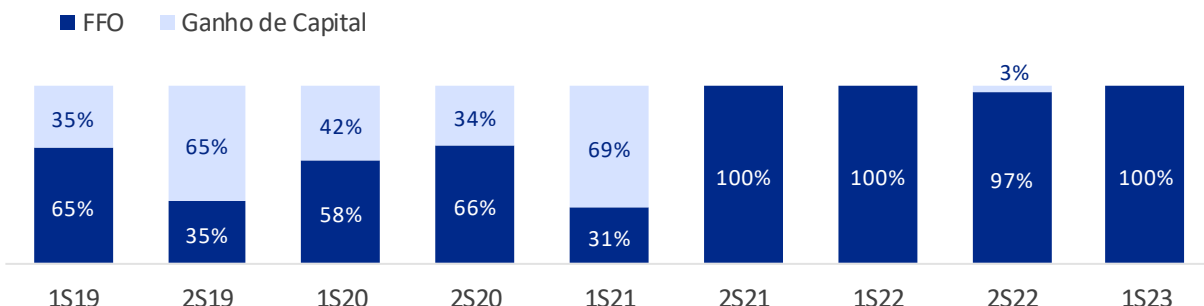


FFO⁽²⁾

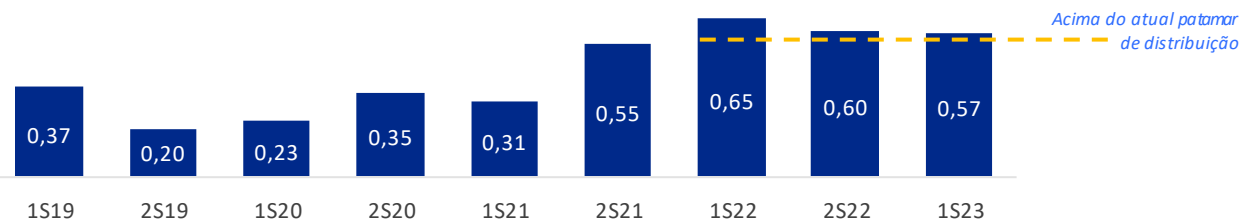
Temos apresentado nos relatórios do BCFF como o FFO, seu resultado recorrente, aumentou de representatividade dentro da distribuição mensal do fundo. Esse aumento é resultado da melhora do patamar de distribuição dos FIIs que compõe a carteira do BCFF e das movimentações realizadas no portfólio.

Nos últimos trimestres, o FFO do fundo foi superior ao seu patamar de distribuição, o que traz ainda mais segurança aos investidores. Apesar do resultado com ganho de capital ter representado apenas de 2% do resultado gerado no último semestre, valor pequeno quando comparado a semestres pré-2021, esse percentual deve voltar a ganhar relevância e medida que o mercado demonstrar resultados positivos com o fechamento da curva de juros.

Menor Representatividade do Ganho de Capital: % do resultado



Aumento do FFO – Ganho Recorrente R\$/cota



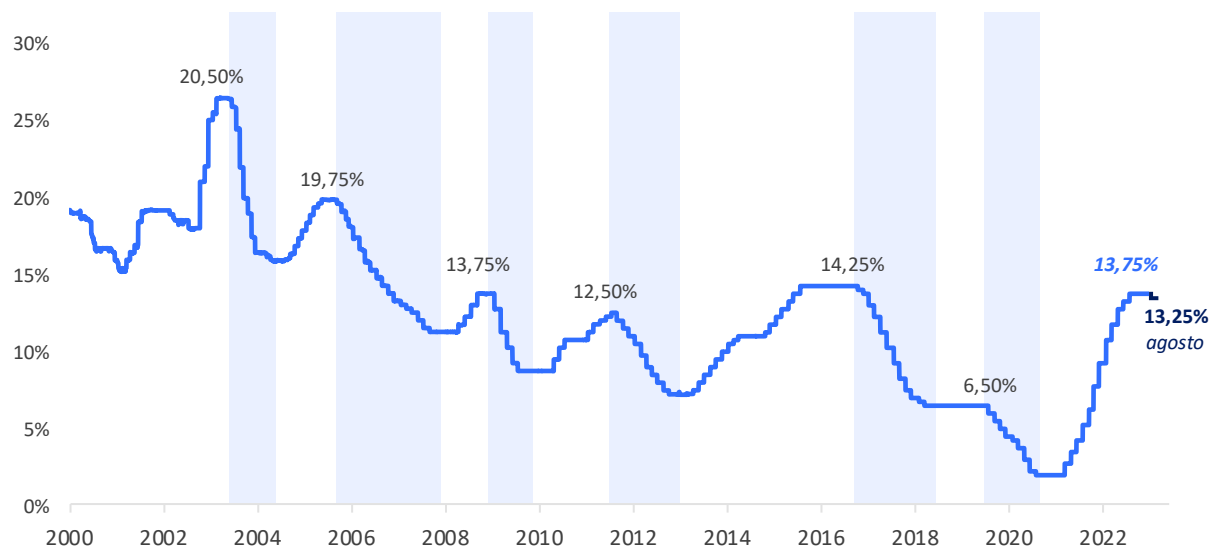
Seção do Investidor: Taxa Selic

Taxa Selic

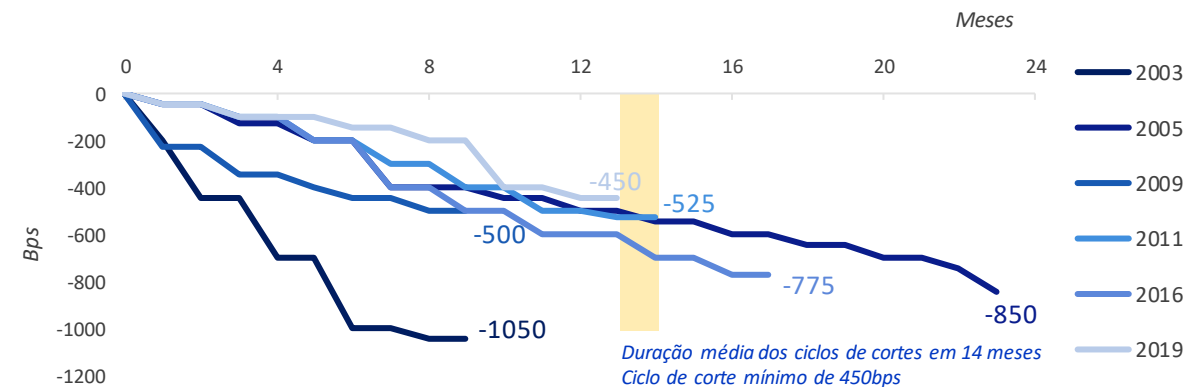
Um dos assuntos mais discutidos entre economistas nas últimas semanas é o valor terminal da Taxa Selic, a taxa básica de juros de economia brasileira a qual se deriva toda a estrutura de custo de capital, investimentos e uma infinidade de fatores, com impacto direto nas transações comerciais, decisões de investimentos e nas pequenas nuances da vida real, uma vez que o movimento de corte foi iniciado.

Embora ainda exista bastante debate no mercado sobre como será o processo de corte da Taxa Selic, dado que o primeiro movimento de corte já foi observado no início de agosto, o mercado ainda projeta que a taxa básica de juros deverá permanecer em dois dígitos por alguns meses até que se encontre um equilíbrio entre as principais variáveis econômicas, buscando promover um ambiente de crescimento produtivo com inflação dentro da meta estabelecida pelo Comitê Monetário Nacional. **Nos últimos 20 anos, o Brasil já passou por 6 “ciclos de corte” da taxa de juros, que duraram tiveram duração, na média, de 14 meses.**

Taxa Selic histórica (%) e ciclos de corte⁽¹⁾

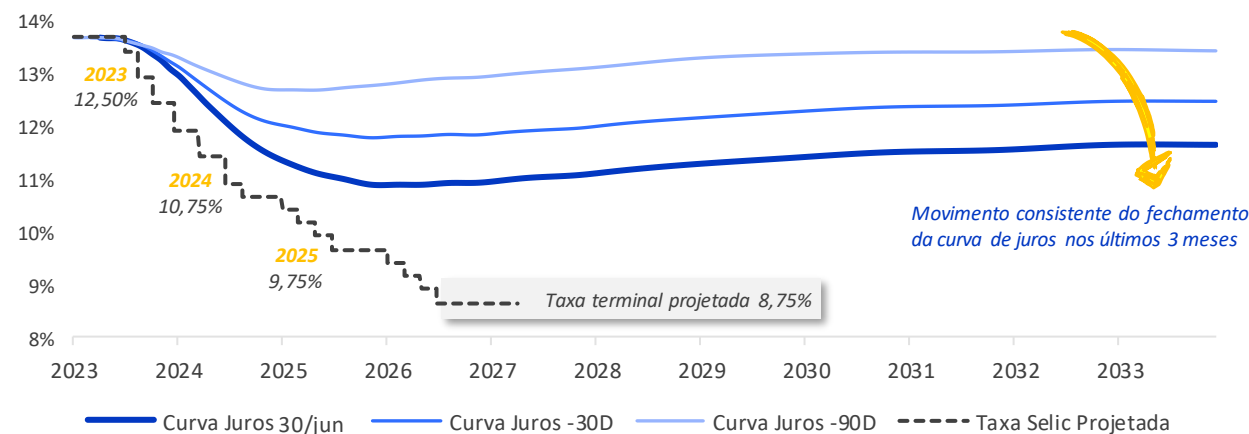


Ciclos históricos de corte da Taxa Selic, desde 2000⁽¹⁾⁽²⁾



A curva de juros, calculada diariamente por meio de contratos futuros do DI, já demonstra previsão de mercado de que o ciclo de corte de aproxima, em linhas com as projeções dos principais players de mercado.

Curva Pré (juros) dos últimos 90 dias e Taxa Selic Projetada⁽³⁾

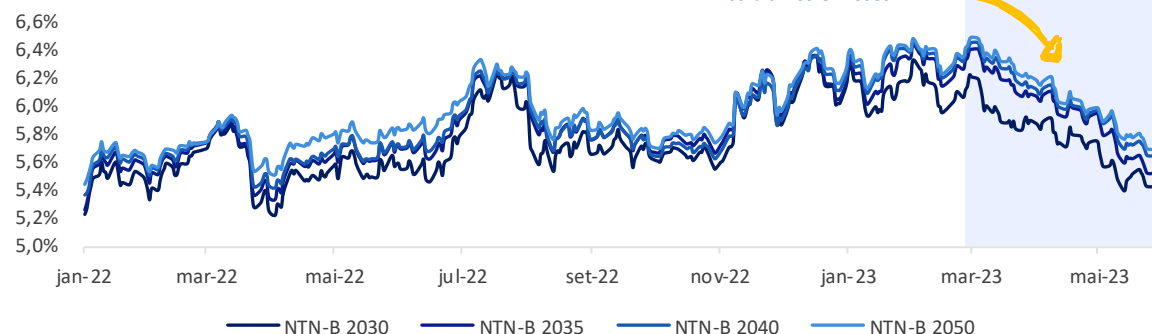


Seção do Investidor: A influência da Taxa de Juros nos FIIs

Taxa de Juros Real

O aumento da Selic, a taxa de juros “nominal”, é a principal ferramenta para controlar o aumento da inflação, assim como foi feito Banco Central, que fez aumentos sucessivos entre março de 2021 e outubro de 2022, quando a Selic saltou de 2,0% para 13,75% ao ano. Nesse contexto, a pós o IPCA convergir para banda dentro da meta de inflação, observamos uma redução relevante na taxa de juros “real”, inferida pelo diferencial entre a taxa de juros nominal e o IPCA ou mesmo pelo cupom dos títulos públicos indexados a inflação.

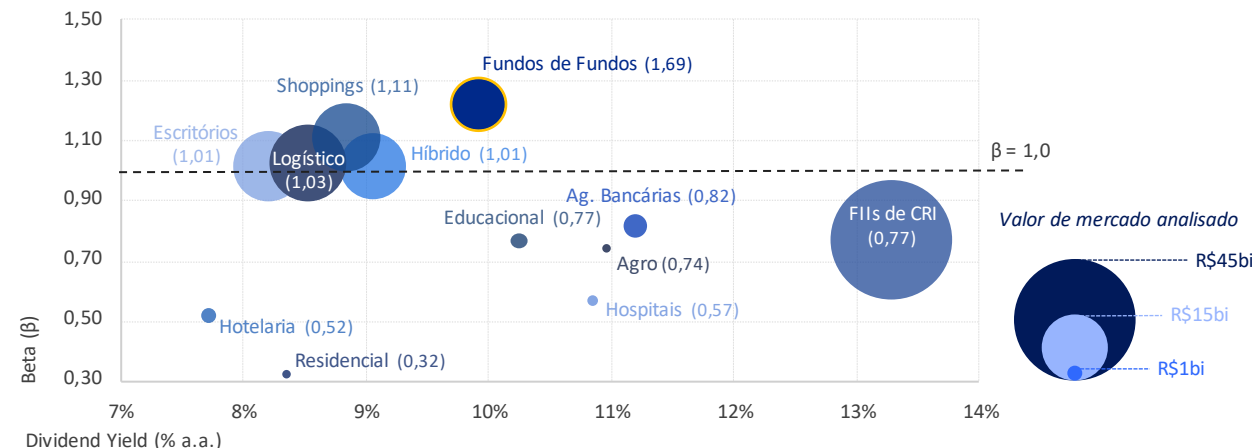
Cupom NTN-B Indicativo⁽¹⁾



Dado que grande parte dos CRIs é indexado ao IPCA, assim como os contratos de locação são corrigidos pela inflação, a NTN-B é comumente utilizada como o “retorno base” esperado para um FII, acrescido de um prêmio (*spread*) que relaciona fatores como a qualidade dos ativos, localização, inquilinos, dentre diversos outros fatores elementos na análise e precificação de um FII. Dessa forma, em momento de redução da Selic (nominal), com impacto no juros real e consequente redução da taxa das NTN-B's, é esperada uma apreciação dos FIIs no curto e médio prazo, corroborado pela performance de +15,2% des de março⁽²⁾.

Com esse cenário em mente, indagamos quais FIIs ou setores podem se beneficiar melhor do fechamento da taxa de juros ao longo dos próximos meses. O mercado de FIIs possui peculiaridades que tornam complexa a aplicação de ferramentas usualmente utilizadas na análise de outras classes de ativos, mas como forma de demonstrar a oportunidade do momento atual, comparamos o Beta “ β ” dos FIIs listados, em relação ao CDI, nos últimos 36 meses, mais de 150 fundos, representados por mais de 90% do IFIX e mais de R\$100bi de valor de mercado.

Gráfico Dividend Yield vs Beta (β) dos FIIs, por segmento⁽³⁾



O Índice Beta calculado em relação ao CDI busca demonstrar os segmentos mais sensíveis à mudança da taxa de juros em comparação com o mercado. Em resumo, o FII com Beta igual a 1,0 tende a performar em linha com o mercado quando se trata de variações na taxa de juros. Beta menor que 1,0 indica FII com menor sensibilidade a mudança da taxa (tanto pelo viés negativo quanto positivo) e Beta maior que 1,0 indica FIIs com maior sensibilidade, ou seja, FIIs que passaram por uma desvalorização maior que a média de mercado quando houveram os cortes da taxa de juros e que tendem a se beneficiar no movimento contrário.

Como esperado, FIIs de CRI retornaram Beta ligeiramente menor que 1,0 (0,77), reforçando a tese de resiliência demonstrada em seus portfólios. Nesse contexto, o portfólio do BCFF passou de 33% para mais de 50% em FIIs de CRIs no período que antecedeu período de aumento das taxas.

Os FOFs, também como esperado, representam maior Beta da indústria, em 1,69, indicando maior sensibilidade à variação da taxa de juros, indicador positivo dado atual momento macroeconômico, reforçando a tese do BCFF na carteira dos investidores como veículo de investimentos no mercado imobiliário e bem posicionado para capturar ganhos com o ciclo econômico. Nesse sentido, desde o início do ano, o BCFF tem adquirido outros FOFs desde o início do ano, como alocação tática, aliando bom carregamento dos fundos com uma retomada mais rápida do preço das cotas, maximizando a taxa de retorno dessas operações.

Seção do Investidor

Principais estratégias do Fundo⁽¹⁾

52%
FIIs de CRI e CRIs

FII de CRI e CRIs

A participação do segmento foi reduzida marginalmente em relação ao mês anterior, principalmente devido à venda de FIIs. Com o fechamento da curva de juros observada nos últimos meses, as novas alocações realizadas foram em ativos *high grade* indexados ao IPCA. Alinhada com a tese macro, os ativos IPCA+ devem trazer boas oportunidades com o fechamento da curva de juros real, especialmente ativos de duration longa.

Como destacamos nos últimos relatórios, a atual participação dos CRIs e FIIs de CRI no portfólio do fundo representam o maior patamar dos últimos 4 anos, fruto da estratégia de investimentos em ativos indexados ao CDI de *curta duration* e na aquisição de cotas de FIIs descontados. Com o fechamento da taxa de juros, o BCFF poderá migrar para outros segmentos e outras classes de ativos com maior potencial de retorno.

Ainda assim, FIIs de CRI e CRIs tornam a carteira do Fundo mais defensiva, tanto em cenário de alta dos juros quanto para a variação dos índices de inflação e, nesse momento, seguem apresentando uma relação atrativa de risco e retorno. Esse segmento apresenta atualmente o melhor carregamento dentre as classes de FIIs, sendo parte importante da estratégia de fortalecer o FFO do fundo.

24%
Lajes Corporativas

Lajes Corporativas

A participação desse segmento está em linha com o mês anterior. A alocação do BCFF é composta principalmente pela participação no EZTB e RE Prime, ambos detentores da EZ Tower, ativo AAA em uma das melhores regiões de São Paulo.

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.

10%
Contratos Atípicos

Contratos Atípicos

A participação desse segmento está em linha com o mês anterior. O fundo segue com sua estratégia de alocação de recursos em portfólios com boa localização e contratos com baixo risco de crédito.

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.

6%
Shoppings

2%
Outros

6%
Caixa

Shoppings

Alocação desse segmento não sofreu alteração em relação ao mês anterior.

Caixa

O caixa disponível está em linha com o mês anterior.

A manutenção de valores em caixa são parte integrante da estratégia do fundo para agilidade no investimento de operações oportunísticas.

Resultado

Em junho/23, o BCFF distribuiu aos seus cotistas R\$0,56/cota, valor em linha com o mês anterior, que representa um *dividend yield* de 9,4% com base na cota de fechamento do mês. Considerando o rendimento e a variação do valor da cota, o retorno total foi de 7,4%.

O FFO⁽¹⁾ de junho foi de R\$0,58/cota, o maior valor desde janeiro desse ano e acima do patamar de distribuição. O aumento foi resultado da alocação em ativos de maior rentabilidade ao longo do primeiro semestre de 2023. Ainda que o fundo possua uma alocação relevante em CRIs e FIIs de CRI, que foram fundamentais para a proteção da carteira nos últimos meses e ofereceram rentabilidade superior a outras classes de FIIs, o BCFF deve passar a ter uma maior parcela do seu portfólio em FIIs de Tijolo, que devem se beneficiar no contexto de redução da taxa de juros. O BCFF também vem realizando nos últimos meses aquisições relevantes de outros FOFs, que se encontravam com desconto ao valor patrimonial e devem ser uma das primeiras classes de ativos a recuperarem valor com a melhora do cenário econômico.

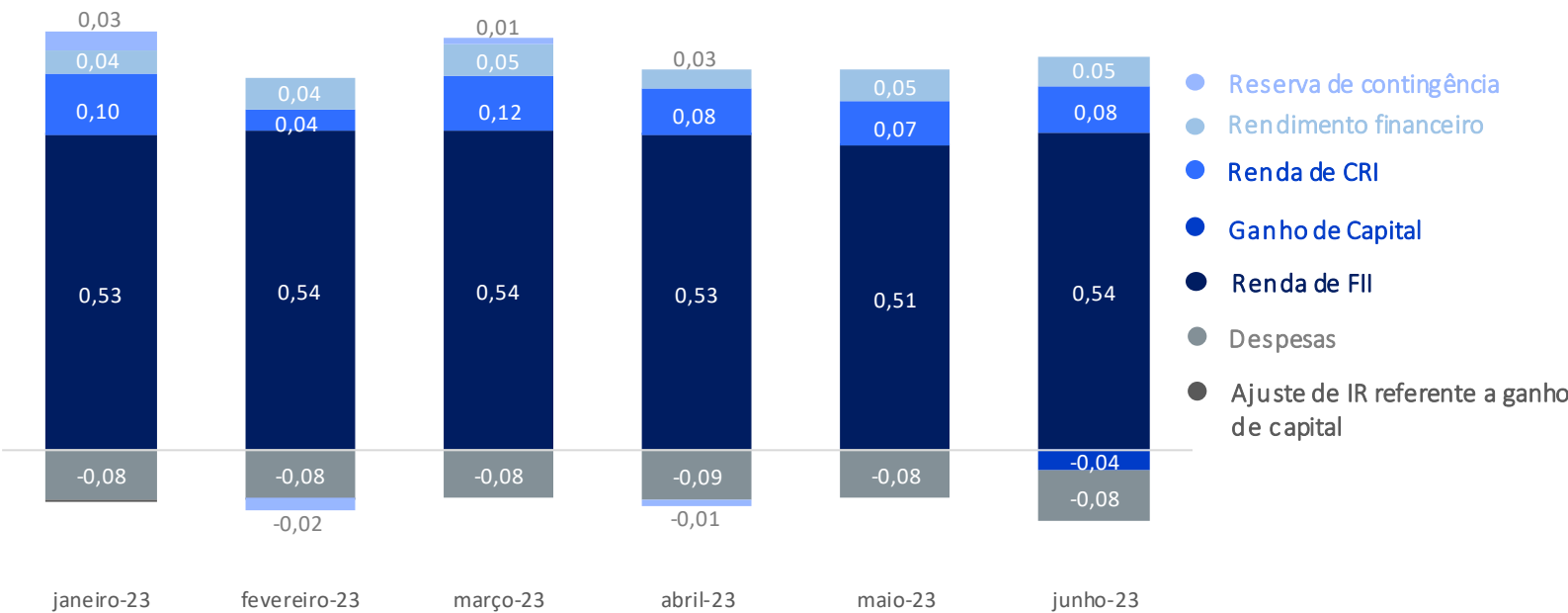
Nesse mês, o BCFF realizou a venda de FIIs com resultado marginalmente negativo, com o principal reinvestido em outros ativos com maior rentabilidade, que devem trazer reflexos positivos no Ffo do fundo. O portfólio de CRI teve um aumento de R\$0,01/cota no seu resultado, em linha com a variação dos indexadores. Todos ativos investidos diretamente pelo BCFF se encontram adimplentes e com indicadores saudáveis.

Por fim, o fundo encerrou o mês com R\$42,7mm⁽²⁾ em reservas distribuíveis, dentre gerenciais e de contingência, ou R\$1,70/cota.

Nota: BTG Pactual Gestora de Recursos. (1) FFO representa *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 negociações de cotas no mercado secundário (ganho de capital); (2) Considera todo o resultado do fundo, inclusive valores destinados à reserva de contingência.

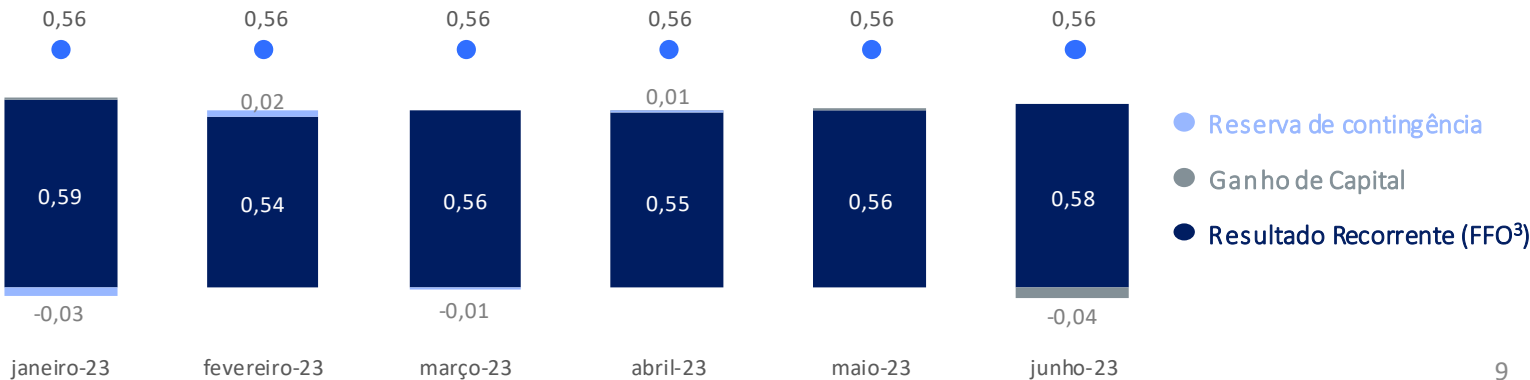
Composição do Rendimento⁽³⁾

(R\$/cota)



Rendimentos

(R\$/cota)

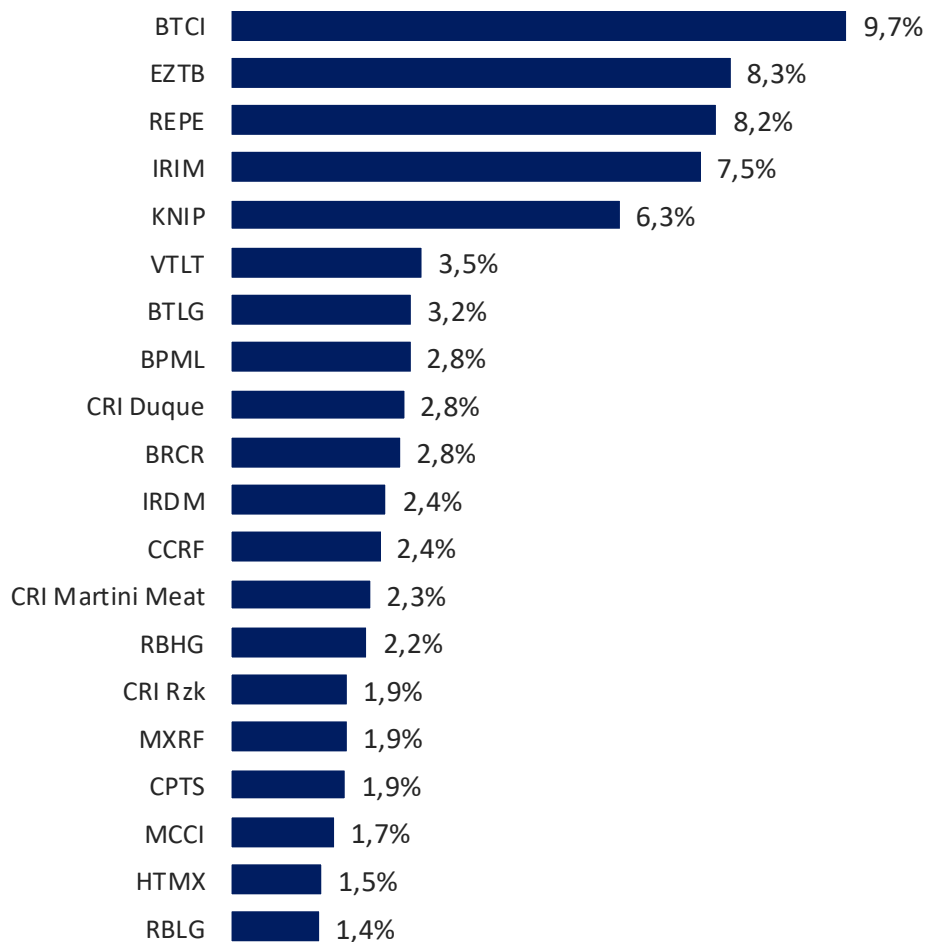


Portfólio

Top 20 Investimentos na carteira

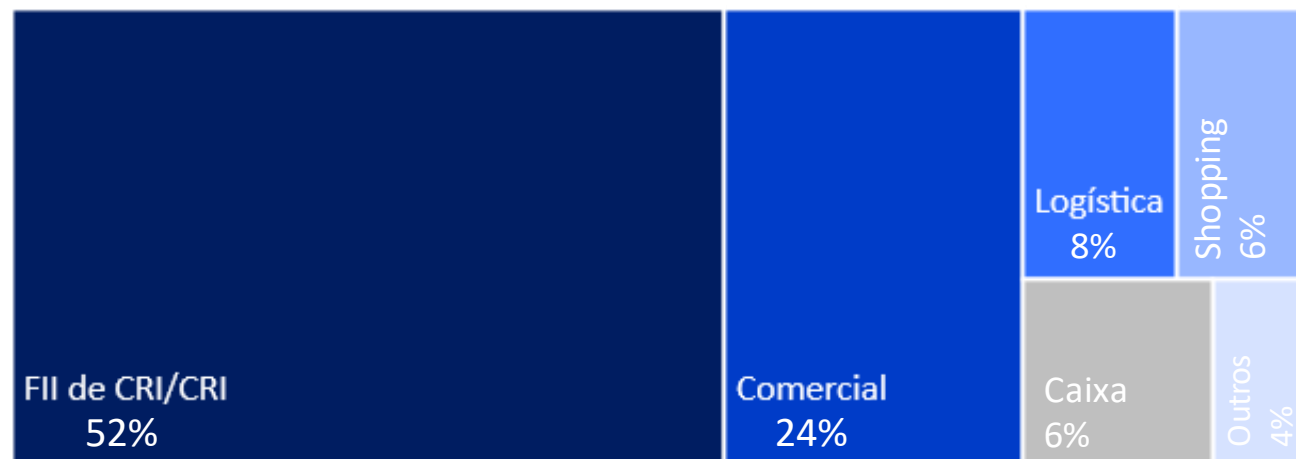
(% PL)⁽¹⁾

75% das alocações do BCF



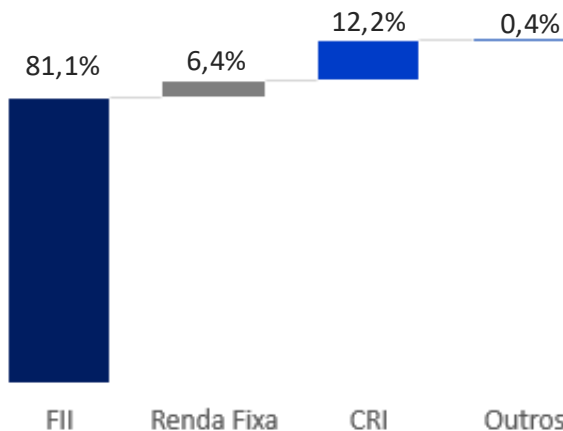
Segmento de Atuação

(% Total Ativos)⁽²⁾



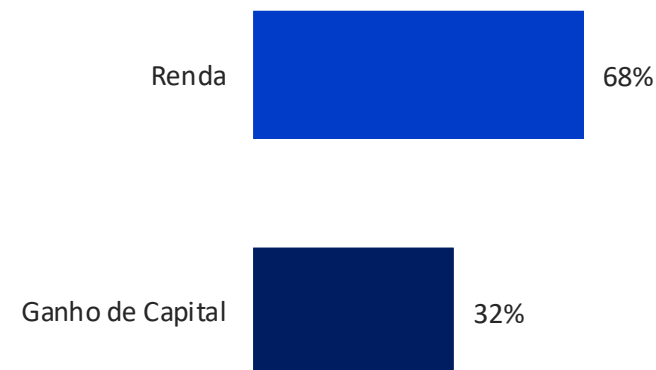
Carteira

(% Total Ativos)⁽²⁾



Estratégia

(% Total Ativos)⁽²⁾

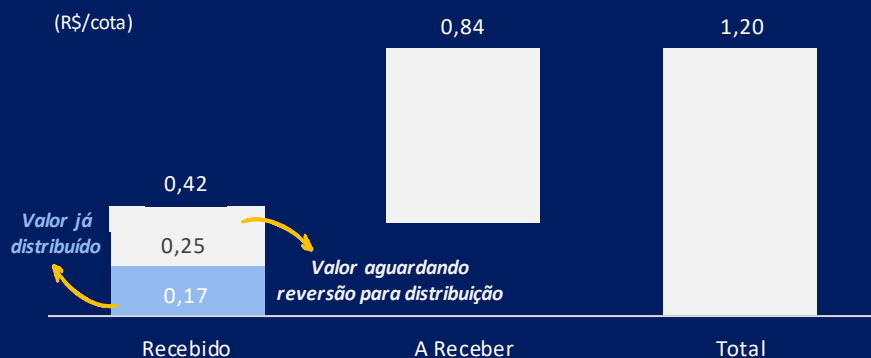


* (1) Carteira apresentada com 3 meses de defasagem. FII RE Prime investe em cotas de EZTB. (2) Base 30/06/2023

Imposto de Renda

Potencial distribuição extraordinária⁽¹⁾

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

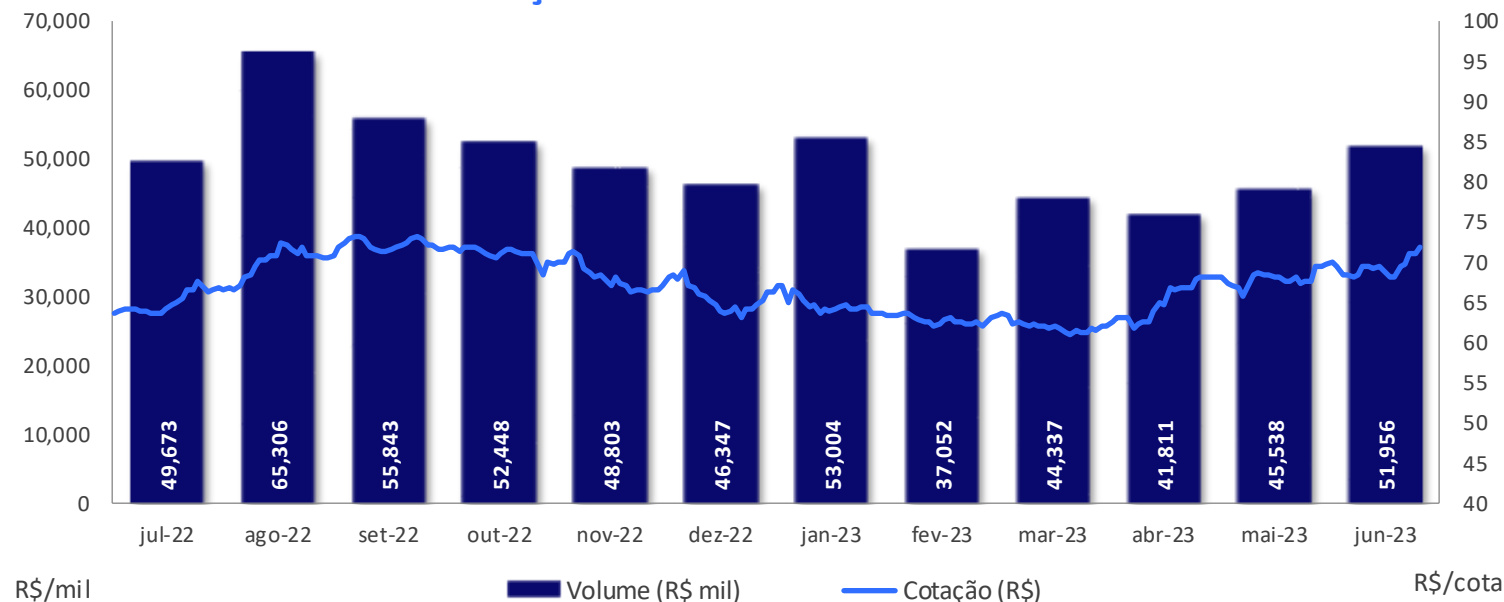


Em 20/01/2023, o BCFF comunicou ao mercado e aos cotistas o recebimento de R\$2,4 milhões em função do deferimento dos pedidos de restituição de imposto de renda sobre o lucro auferido em alienações de cotas de fundos de investimento imobiliário apurados entre os anos de 2019 e 2020.

Atualmente, o BCFF acumula R\$6,3 milhões já recebidos a título dos pedidos de restituição de IR sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FIIs. Esse valor equivale a R\$0,25/cota, que serão revertidos para a distribuição de resultados do Fundo conforme legislação aplicável.

Link do Fato Relevante [aqui](#)

Cotação Histórica e Volume Mensal



Rentabilidade

	Mês	YTD	12M	24M	36M
BCFF11	7,2%	14,0%	24,7%	9,7%	3,7%
IFIX	5,1%	10,1%	13,0%	14,9%	12,4%
CDI Líquido ²	1,0%	5,6%	11,6%	19,9%	22,2%
IBOV	8,4%	7,6%	18,5%	-7,3%	24,2%

* (1) Valor referido representa uma expectativa, cujo repasse ao cotista se encontra pendente de confirmação;

Contatos

Site: <https://bcff.btgpactual.com/>
E-mail: sh-RI-BCFF@btgpactual.com
Ouvidoria: 0800 722 00 48 / + 55 (11) 3383 2000

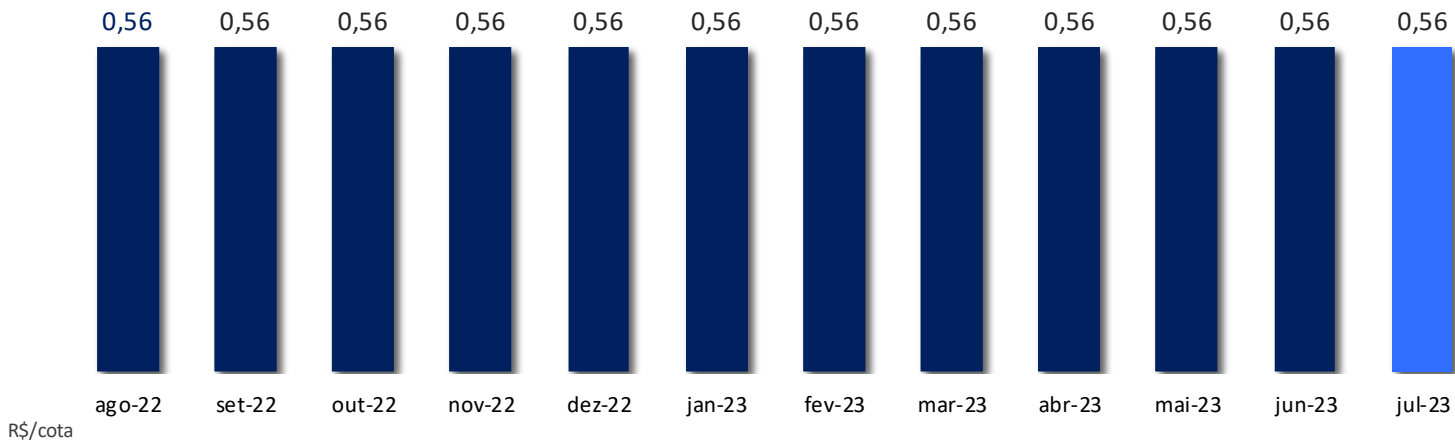
Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto 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

	Jan/23 ⁽³⁾	Fev/23 ⁽³⁾	Mar/23 ⁽³⁾	Abr/23 ⁽³⁾	Mai/23 ⁽³⁾	Jun/23 ⁽³⁾
Receitas	16.382.152	15.848.161	15.648.137	16.264.150	16.168.678	15.801.335
Rendimentos FII	13.326.266	13.553.247	12.222.509	13.419.892	12.915.939	13.509.238
Receita de ganho de capital	1.373	122.473	10.714	773	17.046	-909.759
Renda Fixa	1.032.300	1.285.838	1.368.991	848.790	1.364.775	1.259.477
CRI	2.622.231	886.603	2.045.921	1.995.467	1.580.329	1.942.379
Despesas do Fundo⁽¹⁾	-2.102.917	-2.094.312	-2.088.664	-2.144.154	-2.073.367	-2.138.723
Despesas com IR	-	-	-	-	-	-
Reserva de Contingência	-183.844	-641.582	-	-	-	-
Resultado Líquido	14.095.391	13.753.849	13.559.473	14.119.995	14.095.311	13.662.612

Histórico de Distribuição⁽¹⁾



Nota: (1) Base Caixa; (2) Resultado ajustado pela reserva gerencial; (3) Considera todo resultado gerado pela estrutura do BCFF.