



Relatório Gerencial

BB Fundo de Fundos Imobiliário – BBFO11

Setembro - 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, 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 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

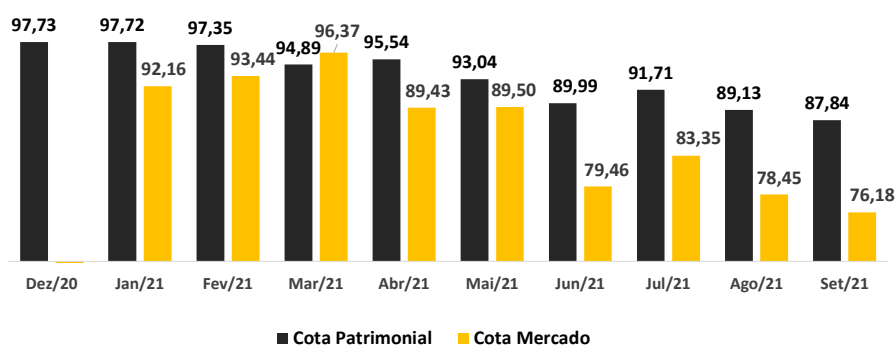
Patrimônio Líquido*	Número de Cotistas*	Quantidade de Cotas
R\$ 351.715.198,65	3.888	4.003.900

Liquidez*

Número de Transações	Volume
1388	R\$ 1.153.307,55

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 mostrou leve aumento no mês de setembro. A cota de negociação de mercado voltou a encerrar o mês com cerca de 13% de deságio em relação ao valor da cota patrimonial (contra 11% observados em agosto). Este movimento mantém uma margem de atratividade em relação ao preço patrimonial e na apuração de *dividend yield* aos investidores.



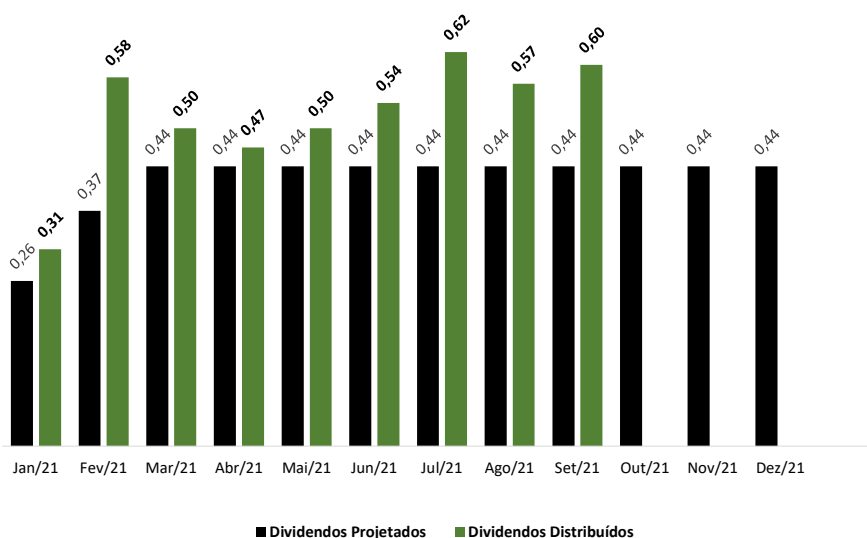
Valores em R\$
Fonte: Banco do Brasil e B3

*Base: 30/09/2021

www.bbdttvm.com.br

DIVIDENDOS

O fundo segue apresentando uma distribuição de dividendos mensais acima do inicialmente projetado no prospecto da oferta. Em setembro foram distribuídos aos cotistas R\$ 0,60/cota, totalizando um dividendo distribuído nos oito primeiros meses de R\$ 4,69 por cota.

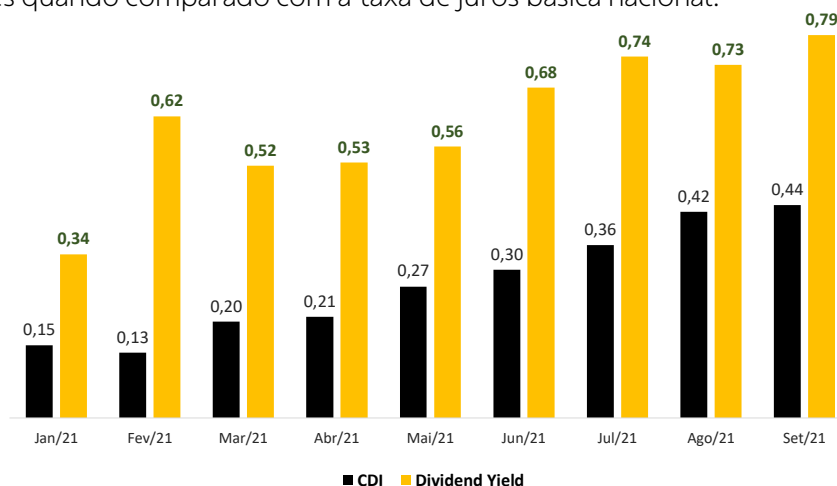


Valores em R\$ por cota

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 ainda 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 %

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

Fonte: Banco do Brasil

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO PERÍODO

Rubricas	Set/21
Rendimentos de Fundos	2.583.046,98
Ganho de Capital	20.579,32
Total Receitas	2.603.626,30
Taxas de Adm, Gestão, Escrituração e Consultoria	108.431,69
Impostos	4.628,07
Outras Despesas	51.795,40
Total Despesas	164.855,16
Resultado Líquido	2.438.771,14
Resultado Distribuído	2.402.340,00
Percentual Distribuído	98,51%

Valores em R\$

Fonte: Banco do Brasil

CARTEIRA INVESTIDA

Ativo	Alocação (%)	Ativo	Alocação (%)	Ativo	Alocação (%)
KNIP11	7,88	MCCI11	2,91	RECR11	2,32
KNCR11	7,66	VILG11	2,90	HGBS11	2,09
KNRI11	7,00	CPTS11	2,89	VISC11	2,05
IRDM11	5,78	BRCO11	2,87	GGRC11	1,99
HGLG11	5,13	XPML11	2,82	LVBI11	1,96
XPLG11	4,62	BTLG11	2,50	MALL11	1,94
HGRU11	4,45	HGRE11	2,49	TGAR11	1,94
MXRF11	4,01	HGCR11	2,39	HSML11	1,92
BRCR11	3,34	DEVA11	2,38	RBRP11	1,84
VRTA11	2,92	HCTR11	2,36	RBRF11	1,83



COMENTÁRIO DO GESTOR

O IFIX perdeu 1,24% em setembro, encerrando o período em 2.715 pontos e acumulando desvalorização de cerca de 5,4% em 2021. Em setembro, o referido índice apresentou momentos de forte volatilidade e chegou a ver sua cotação atingir sua menor precificação em 12 meses no dia 20, ao atingir a marca de 2.700 pontos. Em nossa avaliação, parte relevante da volatilidade observada teve origem em fatores externos à indústria de fundos imobiliários, e foi oriunda do aumento da percepção de risco tanto doméstico quanto global.

No Brasil, o aumento de incertezas associadas ao campo fiscal doméstico e a escalada de tensões político-institucionais internas continuaram a exercer papel de destaque no desempenho dos ativos. Dentre estes fatores, destacamos aumento do IOF, pagamento dos precatórios, extensão do auxílio emergencial e deterioração das condições financeiras. Em relação ao cenário externo, o aumento da aversão ao risco causada pelas notícias de dificuldades financeiras da incorporadora chinesa Evergrande, além da alta dos juros americanos de 10 anos, após ata do FED, com a expectativa de início do *tapering* em novembro deste ano possivelmente gerou impacto altista na curva de juros brasileira. Adicionalmente, o relatório Focus do Banco Central mostrou nas últimas semanas uma deterioração nas expectativas de crescimento do PIB doméstico de 2022, ao mesmo tempo em que os agentes revisaram o fim do ciclo de alta de Selic para um patamar mais elevado.

Dentro do IFIX, as perdas foram disseminadas entre a maioria dos setores monitorados, porém em magnitudes diferentes. Em termos relativos, os segmentos de Bancos e Escritórios mono-ativo exibiram as piores performances, ao passo que o setor Misto encerrou o mês com retorno ligeiramente negativo. A exceção foi o segmento de Ativos financeiros, que se mostrou resiliente assim como no mês imediatamente anterior.

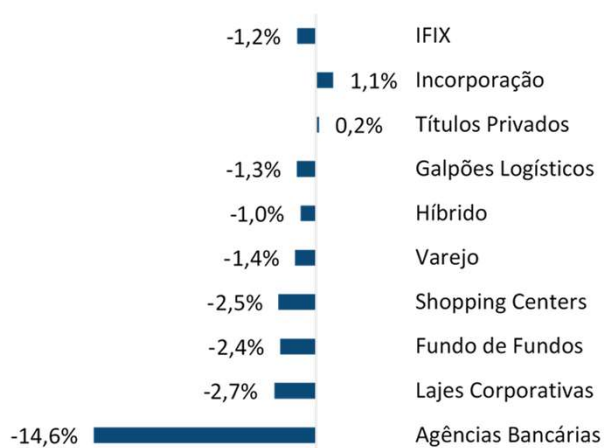
No fundo, os destaques positivos foram HGCR11 (ativos financeiros) + 3,94%, KNRI11 (misto) + 3,93%, KNCR11 (ativos financeiros) + 2,94% e MXRF11 (misto) + 2,22%, ao mesmo tempo em que RBRP11 (misto) -6,49%, XPML11 (shopping) -5,81%, RBRF11 (misto) -5,58% e IRDM11 (ativos financeiros) -4,82% anotaram as maiores quedas. Por fim, o rendimento declarado do Fundo, distribuído em 15/09, foi de R\$ 0,57 por cota e correspondeu a 0,64% da cota patrimonial.

COMENTÁRIO DO CONSULTOR

O movimento do mês de setembro também foi marcado pelas incertezas em relação a riscos políticos, inflacionários e fiscais associados aos precatórios, com um potencial aumento dos gastos no próximo ano eleitoral. Isto posto, houve uma estagnação dos investimentos em renda variável no curto prazo com a abertura de curva de juros que desencadeou em um movimento de aversão ao risco. Dessa forma, o IFIX apresentou variação negativa de 1,2%, atingindo 2.715 pontos no final de setembro.

Acreditamos que o principal índice esteja bastante descontado, principalmente, pelos impactos das variações negativas dos setores de shopping centers e lajes corporativas, uma vez que a recuperação dos segmentos deve acontecer ao longo do primeiro semestre de 2022. Em termos comparativos a carteira do BBFO11, a variação da nossa carteira foi negativa em 0,7%, representando um bom equilíbrio de risco x retorno frente ao principal índice do mercado.

Variação setorial em setembro de 2021 (IFIX)



Fonte: TR Eikon e Eleven Financial

No mês de setembro, as principais altas do fundo BBFO11 foram: HGCR11 (+3,9%), KNRI11 (+3,9%), KNCR11 (+2,9%) e MXRF11 (+2,2%). Dentre as cinco maiores baixas do fundo estão: RBRP11 (-6,5%), XPML11 (-5,8%), RBRF11 (-5,6%), IRDM11 (-4,8%) e BRRCR11 (-4,6%).

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. A maior parte dos fundos imobiliários do segmento possuem títulos privados indexados ao IPCA e/ou CDI+, o que deve aumentar o retorno no curto prazo desses FII's.



COMENTÁRIO DO CONSULTOR

No caso do KNCR11, toda a carteira está atrelada ao CDI e, com o aumento da Selic para 8,25% no final até o final do ano, a expectativa de dividendo do fundo se torna bastante atrativa. A inflação medida pelo IPCA continua bastante pressionada pelo aumento das tarifas de energia, combustíveis, preço das commodities agrícolas em função da crise hídrica e pelo aumento dos preços dos serviços em função da recuperação deste setor com a maior vacinação da população.

Do lado negativo na carteira do fundo, alguns fundos imobiliários chamaram a nossa atenção, como o RBRP11 e o IRDM11. Em nosso entendimento, o movimento de queda das cotas do RBRP11 pode estar atrelado à CPI da Prevent Senior, visto que um de seus locatários é a companhia em contrato firmado em 2020 pelo prazo de 10 anos sendo um contrato atípico. Em nossa visão, a companhia permanece bastante saudável e tem uma forte barreira de entrada em sua operação, o que dificilmente a colocaria em uma situação de inadimplência no curto, médio ou longo prazo. Em relação ao IRDM11, não vemos nenhum problema estrutural no fundo e continuamos com a perspectiva positiva para os dividendos nos próximos meses, também impulsionados pelo avanço do IPCA e da Selic.



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