



Relatório Gerencial

BB Fundo de Fundos Imobiliário
BBFO11



Referente a Junho - 2022

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



INFORMAÇÕES GERAIS

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBFO11	R\$335.434.009,59	4.458	4.003.900
Rendimento por cota	% Cota de Mercado	Negociações	Volume
R\$0,88	1,27%	4.478	6.083.582
	Rendimentos Recebidos	Ganho de Capital	Despesas
	R\$3.647.148,97	R\$45.441,14	-R\$163.582,86
		Resultado a Distribuir*	% a Distribuir*
		R\$3.523.432,00	99,84%
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.

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



Comentário do Gestor

No mês, o IFIX registrou queda de 0,88%, encerrando o período em 2.795 pontos. A performance positiva, que vinha sendo observada no índice desde a segunda quinzena de maio, foi revertida à medida que a narrativa relacionada à possibilidade de uma recessão global ganhou força. Junho mostrou deterioração generalizada nos preços dos ativos, que reagiram à aceleração da inflação nos Estados Unidos (CPI) e à maior probabilidade de que o FED venha a repetir o aumento de 75 *bps* da taxa básica de juros na sua próxima reunião.

No Brasil, propostas de desoneração dos combustíveis e elevação dos gastos assistenciais contribuíram para a piora da percepção do quadro fiscal. A alta aversão ao risco foi evidenciada pela apreciação do dólar frente ao real e expressiva desvalorização de 11,50% do Ibovespa observadas no período. O CDS Brasil, uma medida de aversão a risco, apresentou elevação de 71 pontos.

Dentro do referencial, o segmento de ativos financeiros mostrou ganhos, sendo esse um setor em que a carteira mantém posição comprada em comparação ao IFIX, gerando retorno ativo sobre o benchmark. Os demais setores apresentaram rentabilidade negativa no mês. Individualmente, as maiores altas foram observadas em SNFF11 (7,21%), VCJR11 (5,12%) e RBFF11 (4,93%), enquanto as maiores baixas foram anotadas em BTRA11 (-16,95%), CARE11 (-10,92%) e em VINO11 (-9,27%).

No BBFO11, os destaques positivos foram DEVA11, MCCI11, RECR11 e KNHY11, ao mesmo tempo em que BRRC11, RBRF11, VILG11 e LVBI11 mostraram 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.

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



FIIs Investidos

Setor	Alocação %	FII	Alocação %	Gestor
Títulos Privados	48,4	KNIP11	8,18	Kinea Investimento Ltda
		KNCR11	6,24	Kinea Investimento Ltda
		IRDM11	4,56	Iridium Gestão de Recursos Ltda
		HCTR11	3,99	TG Core Asset
		RECR11	3,50	BRI DTVM
		CPTS11	3,37	Capitania Invest ST S.A.
		HGCR11	3,05	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val S.A.
		VRTA11	2,92	Fator Adm
		KNHY11	2,57	Kinea Investimento Ltda
		DEVA11	2,56	Devant Asset Investiment
		CVBI11	2,50	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
		VGIP11	2,50	Valora Gestão de Investimento Ltda
		MCCI11	2,46	Maua Capital Real Estate Ltda
Galpões e Logísticos	22,68	HGLG11	5,58	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val S.A.
		XPLG11	4,84	XP Asset Management
		VILG11	3,57	Vinci Real State Gestora de Recurssos Ltda
		BTLG11	3,18	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda
		GGRC11	2,76	Zagros Capital Gestão de Recursos S.A.
		LVBI11	2,75	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
Shoppings Centers	8,29	XPML11	3,36	XP Vista Asset Management Ltda
		VISC11	2,73	Vinci Real State Gestora de Recurssos Ltda
		HSML11	2,20	HSI Hemisfério Sul Investimento Ltda
Híbrido	6,95	RZTR11	2,47	Riza Asset Management
		KNRI11	2,43	Kinea Investimento Ltda
		RBRF11	2,05	RBR Asset Management
Lajes Corporativas	5,68	BRCR11	3,13	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda
		HGRE11	2,55	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val S.A.
Shopping Centers	4,97	HGBS11	2,71	Hedge Invest Real Estate Gestão de Recurssos
		MALL11	2,26	BRPP Gestão de Produtos Estruturados
Incorporações	2,2	TGAR11	2,20	TG Core Asset

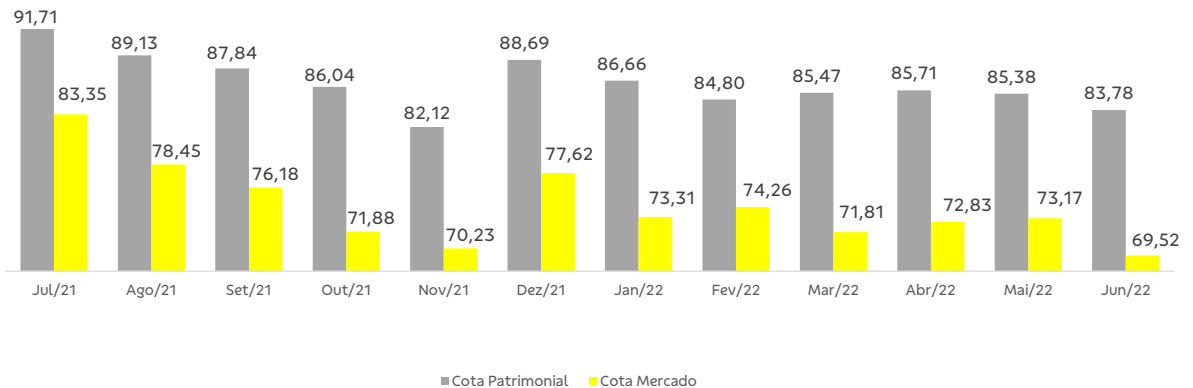
RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



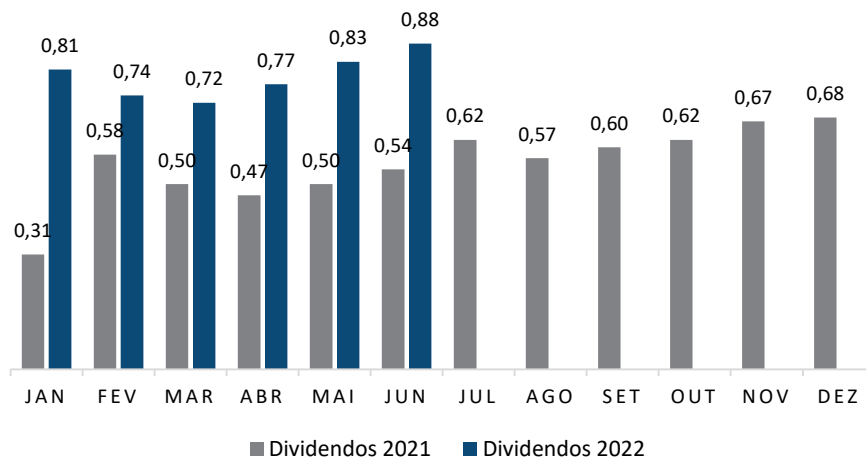
Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 20,51% no mês de junho, aumentando a margem de atratividade de negociação do fundo no mercado e contribui para o nível de *dividend yield* distribuído aos investidores.



Dividendos

No mês de junho, a distribuição apurada de dividendos do BBFO11 foi de R\$ 0,88/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. A média dos dividendos distribuídos nos primeiros cinco meses de 2022 foi de R\$ 0,79/cota, o que anualizado gera um *dividend yield* de 9,5% no valor de IPO e 13,6% no preço de fechamento do dia 30 de junho de 2022.



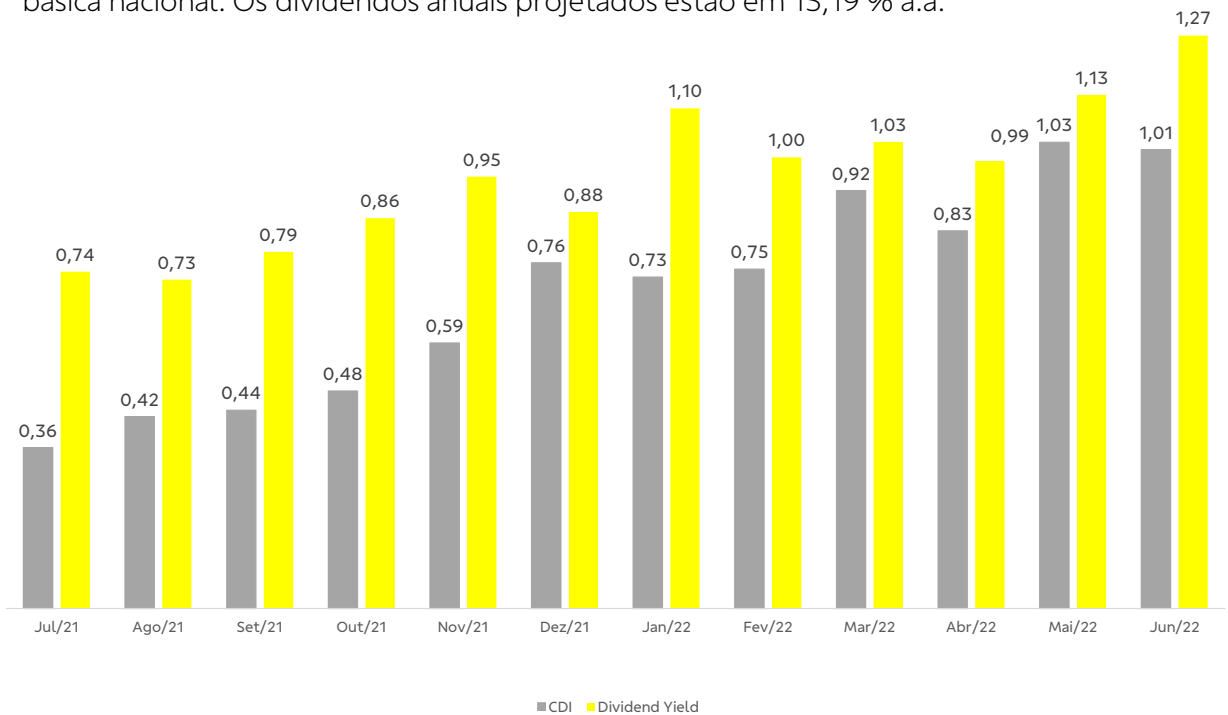
RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



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 15,19 % a.a.



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

Fonte: BB DTVM

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO

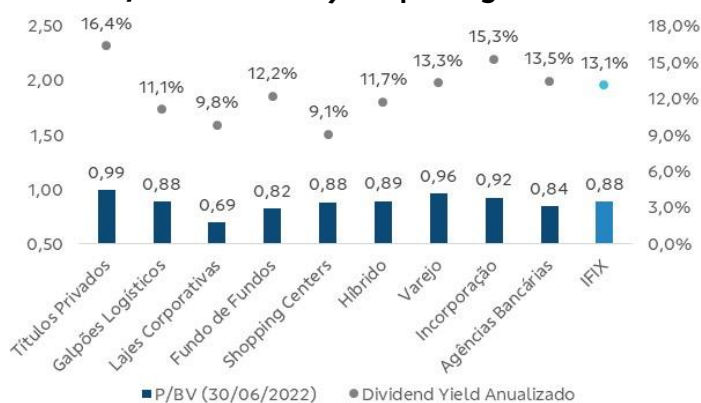


COMENTÁRIOS DO CONSULTOR ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

O IPCA-15 divulgado em junho apresentou alta de 0,69%, em linha com nossas projeções. As medidas subjacentes seguem pressionadas, apontando variação de 0,86% em serviços, com destaque para a categoria de planos de saúde com impacto de 0,10 p.p. na taxa, e de 0,87% em industriais. Acreditamos que para os próximos meses haverá o arrefecimento do índice decorrente das medidas tributárias, como a limitação da alíquota do ICMS principalmente nos preços administrados, reduzindo nossa projeção de 8,8% para 6,5% em 2022. Por outro lado, em 2023 esperamos efeito rebote decorrente das medidas adotadas, o que mantém a expectativa de elevação de 50 bps da taxa Selic em agosto, encerrando o ciclo em 13,75%. Dessa forma, com o cenário macroeconômico em tendência persistente de alta, sinalizando maior arrefecimento a partir do 2S23, vemos que em curto prazo o segmento de títulos privados deve continuar se destacando, com boas oportunidades de geração de renda recorrente.

Em junho, a performance do IFIX obteve recuo de 0,88%, que pode ser levemente explicada de certa maneira pela possibilidade de o ciclo de alta dos juros ter uma manutenção mais longa do que o inicialmente previsto, uma vez que esperamos uma pressão inflacionária em 2023. No entanto, o índice se mantém em território positivo no acumulado do ano. Os ativos financeiros seguem sendo atrativos, pois os fundos tendem a selecionar ativos com taxa de retorno que representem um spread em relação às NTN-Bs. Ainda que os preços das cotas no secundário possam desvalorizar mais decorrente de eventual extensão do ciclo de aperto monetário, acreditamos que há uma assimetria positiva e boa margem de segurança em fundos imobiliários de segmentos mais descontados como os de Galpões Logísticos e Shopping Centers, apresentando sólida retomada em seus fundamentos. Apesar de entendermos que fatores temporários tenham contribuído positivamente neste primeiro semestre, vemos que há um bom potencial ganho de capital no médio prazo, com um bom carregamento de dividendos.

P/BV x Dividend yield por segmento



Fonte: Economática e Eleven Financial

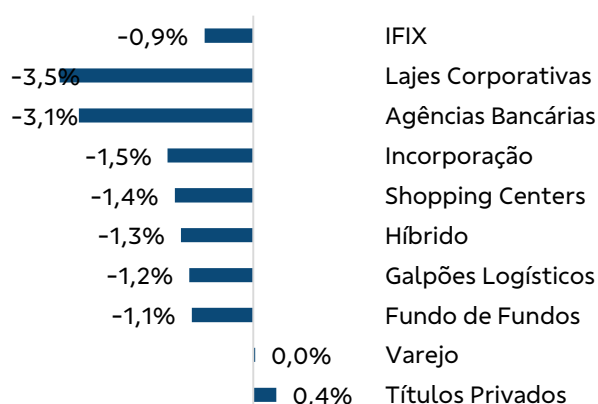
RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



Em junho, as principais altas do fundo BBFO11 foram: DEVA11 (+2,7%), MCCI11 (+1,1%), RECR11 (+1,0%), KNHY11 (+0,9%) e HCTR11 (+0,9%). Dentre os fundos com pior performance e contribuição negativa destacamos: BRRC11 (-7,9%), RBRF11 (-4,6%), VILG11 (-3,1%), LVBI11 (-2,9%) e XPML11 (-2,9%). Na ponta positiva, conforme vemos na performance setorial, fundos de títulos privados se destacaram com a manutenção da alta de juros e surpresa positiva do IPCA, resultando em dividendos em patamares elevados de boa parte dos fundos indexados a inflação. Além disso, a expectativa de manutenção das taxas de juros em patamares elevados ao longo dos próximos 18 meses deve manter o segmento com uma tendência positiva. Com isto, esperamos uma recuperação mais lenta dos segmentos mais fragilizados durante o período da pandemia, como o de lajes corporativas. Assim, o BRRC11 tem sido um dos fundos mais penalizados neste momento.

Variação setorial em junho de 2022 (IFIX)



Fonte: TR Eikon e Eleven Financial

Eventos e acontecimentos dos fundos no mês

DEVA11 (2,7%), RECR11 (1,0%) e HCTR11 (0,9%): o viés de alta do segmento *high yield* pode estar relacionado com o arrefecimento pontual da inflação projetado para julho e agosto, decorrente da redução do ICMS no preço da gasolina. O arrefecimento da inflação pode refletir em queda na distribuição dos fundos de crédito no curtíssimo prazo, podendo abrir um spread de dividendos entre os fundos *high grade* (baixo risco) e *high yield* (alto risco), tornando mais atrativa a relação de risco x retorno para os fundos de maior risco. Entendemos que este movimento pode ser pontual, pois os fundos de ativos financeiros têm se beneficiado de forma consistente neste cenário de alta de juros e inflação, ainda que tenha um alívio nos próximos dois meses.

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



LVBI11 (-2,9%) e VILG11 (-3,1%): apesar dos sólidos fundamentos que o segmento atravessa, tanto em termos de taxa de vacância quanto repasse de inflação nos contratos reajustados, a tendência altista da taxa de juros impacta o segmento por uma questão de custo de oportunidade. Além disso, a expectativa de expansão e novos investimentos acaba sendo impactada diretamente dado o momento de juros e inflação. Contudo, entendemos que haja oportunidades no mercado secundário dado o desconto dos fundos frente ao seu preço alvo e valor patrimonial.

RBRF11 (-4,6%): acreditamos que a queda recente nos papéis do fundo pode estar relacionada a realização de prejuízo em alguns ativos por meio do desinvestimento de posições que pertenciam a classe de ativos de tijolo que deve permanecer em um momento desafiador. Assim, a gestão aumentou a exposição a ativos financeiros, seja por meio de CRI diretamente ou fundos de crédito, buscando aumentar os dividendos recorrentes no curto prazo. Entendemos que a estratégia mais defensiva neste momento deve ser predominante, buscando uma maior margem de segurança e recorrência.

BRCR11 (-7,9%): o fundo segue estável em relação aos meses anteriores no que diz respeito a taxa de vacância e distribuição de rendimentos, o que não justifica a queda nas cotas no mês de junho. Contudo, a taxa de ocupação está relativamente baixa e o cenário é bastante desafiador, dado o momento de inflação, juros e possivelmente sem perspectivas de alívio em 2023. Assim, a manutenção de baixo crescimento com alta de juros, torna o cenário macroeconômico para as lajes corporativas ainda em um cenário de recessão.

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%	6,5%	5,0%	5,5%
Selic	13,75%	13,75%	10,50%	11,25%

Fonte: Eleven Financial Research

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



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.

RELATÓRIO GERENCIAL

BBFO11 – BB FUNDOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIO



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 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.



www.bbdttvm.com.br

linkedin.com/showcase/bbdttvm

