



**BB ASSET
MANAGEMENT**

**Busque mais para
os seus investimentos**

BBFO11



Relatório Gerencial
BB Fundo de Fundos Imobiliário

Setembro- 2022

INFORMAÇÕES GERAIS

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBFO11	R\$354.115.523,40	4.986	4.003.900
Rendimento por cota	% Cota de Mercado	Negociações	Volume
R\$0,70	0,91%	1.743	2.682.225
	Rendimentos Recebidos	Ganho de Capital	Despesas
	R\$2.964.496,99	R\$36.722,34	-R\$181.210,91
		Resultado a Distribuir*	% a Distribuir*
		R\$2.802.730,00	99,39%
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 valorizou 0,49% no mês setembro, aos 2.991 pontos. O desempenho ocorreu em meio a continuidade de um contexto de aversão ao risco nos mercados internacionais com uma visão positiva da economia doméstica, que descolou dos pares globais, graças aos números favoráveis da atividade, como a divulgação do PIB do 2T22 de 1,2%, frente à expectativa de mercado de 0,9% e dados positivos relacionados à inflação.

A tendência de revisões benéficas para a atividade doméstica foi mantida ao longo do último mês. Além disso, a manutenção da taxa Selic em 13,75% por parte do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil, reforçou o viés mais construtivo para o mercado local, uma vez que sinalizou o final do ciclo de alta dos juros, destoando das demais economias.

Em relação ao mercado acionário, o Ibovespa marcou alta de 0,47%. A alta moderada foi disseminada entre os diversos setores, em especial os fundos de Logística, Indústria e Varejo, FoFs, além dos segmentos de Bancos e Shoppings. O único segmento que apresentou performance negativa foi o de fundos Rurais.

Atualmente, carteira do BBFO11 possui posição comprada em shoppings comparativamente ao IFIX, o que contribuiu positivamente para a geração de retorno sobre o benchmark, podendo ser uma consequência do encerramento do ciclo de alta da taxa de juros, aliada à expectativa de uma inflação sob controle no médio prazo. Os destaques positivos foram HSML11, CPTS11, VILG11 e LVBI11.

Por outro lado, os fundos imobiliários que possuem ativos financeiros foram os maiores responsáveis negativos na rentabilidade do BBFO11, uma vez que a deflação de julho e, possivelmente, a de agosto impactam de maneira relevante os dividendos anunciados para os próximos meses. Os fundos HCTR11, RECR11, DEVA11 e KNIP11 anotaram as maiores quedas.

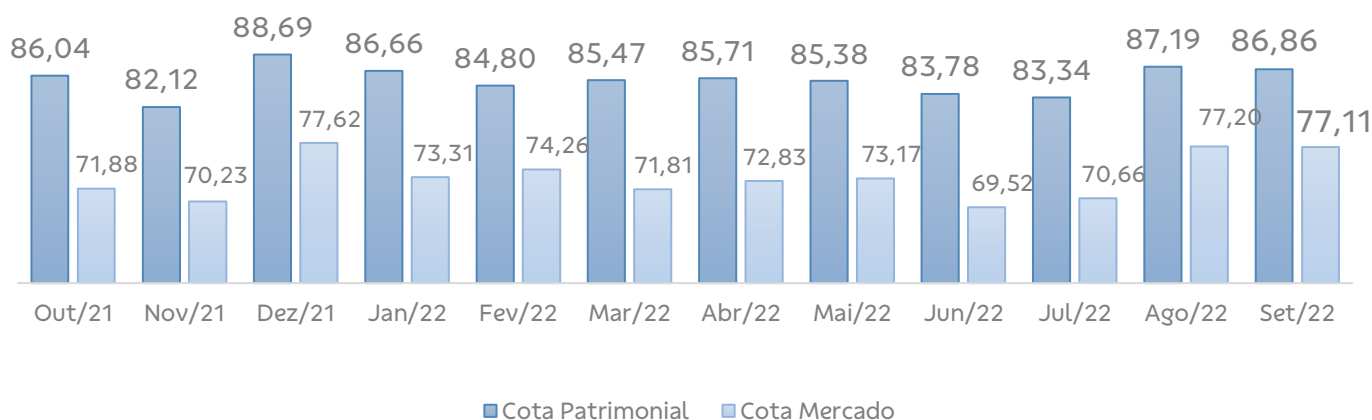
Por fim, o rendimento do BBFO11 apurado em setembro, com expectativa de distribuição em 17/10, será de R\$ 0,70 por cota, que corresponde a um *dividend yield* de 0,91% da cota de mercado.

FIs Investidos

Setor	Alocação %	FII	Alocação %	Gestor
Títulos Privados	43,49%	KNCR11	7,61%	Kinea Investimento Ltda
		KNIP11	7,06%	Kinea Investimento Ltda
		IRDM11	4,66%	Iridium Gestão de Recursos Ltda
		HCTR11	4,02%	TG Core Asset
		KNHY11	3,25%	Kinea Investimento Ltda
		HGCR11	3,02%	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val. S.A.
		DEVA11	2,70%	Devant Asset Investment
		CPTS11	2,62%	Capitânia Invest ST S.A.
		RECR11	2,25%	BRI DTVM
		MCCI11	2,02%	Maua Capital Real Estate Ltda
		VGIP11	2,00%	Valora Gestão de Investimento Ltda
		CVBI11	1,79%	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
		VRTA11	0,48%	Fator Adm
Shoppings Centers	14,89%	XPML11	4,06%	XP Vista Asset Management Ltda
		HGBS11	3,30%	Hedge Invest Real Estate Gestão de Recursos
		VISC11	2,83%	Vinci Real State Gestora de Recursos Ltda
		HSML11	2,59%	HSI Hemisfério Sul Investimento Ltda
		MALL11	2,11%	BRPP Gestão de Produtos Estruturados
Lajes Corporativas	6,11%	HGRE11	2,55%	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val. S.A.
		PVBI11	1,86%	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
		BRCR11	1,69%	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda
Incorporações	3,33%	TGAR11	3,33%	TG Core Asset
Híbrido	6,70%	KNRI11	3,52%	Kinea Investimento Ltda
		RZTR11	2,76%	Riza Asset Management
		RBRF11	0,41%	RBR Asset Management
Galpões e Logísticos	25,48%	HGLG11	5,98%	Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val. S.A.
		XPLG11	5,60%	XP Asset Management
		VILG11	4,08%	Vinci Real State Gestora de Recursos Ltda
		BTLG11	3,71%	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda
		LVBI11	3,10%	VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda
		GGRC11	3,01%	Zagros Capital Gestão de Recursos S.A.

Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

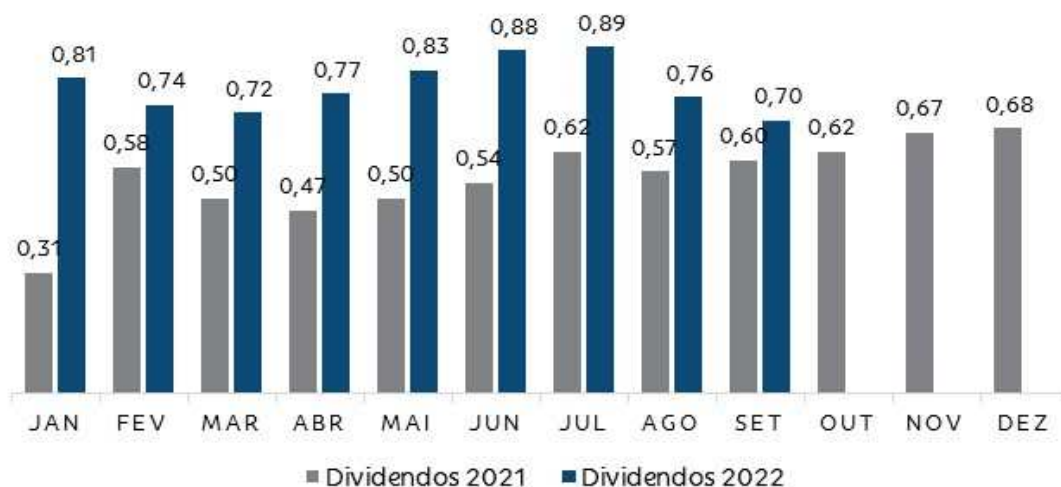
No mês de setembro, o descasamento em relação à cota patrimonial foi de 12,65%, mantendo, assim a margem de atratividade de negociação do fundo no mercado e para o nível de *dividend yield* distribuído aos investidores.



Fonte: BB Asset

Dividendos

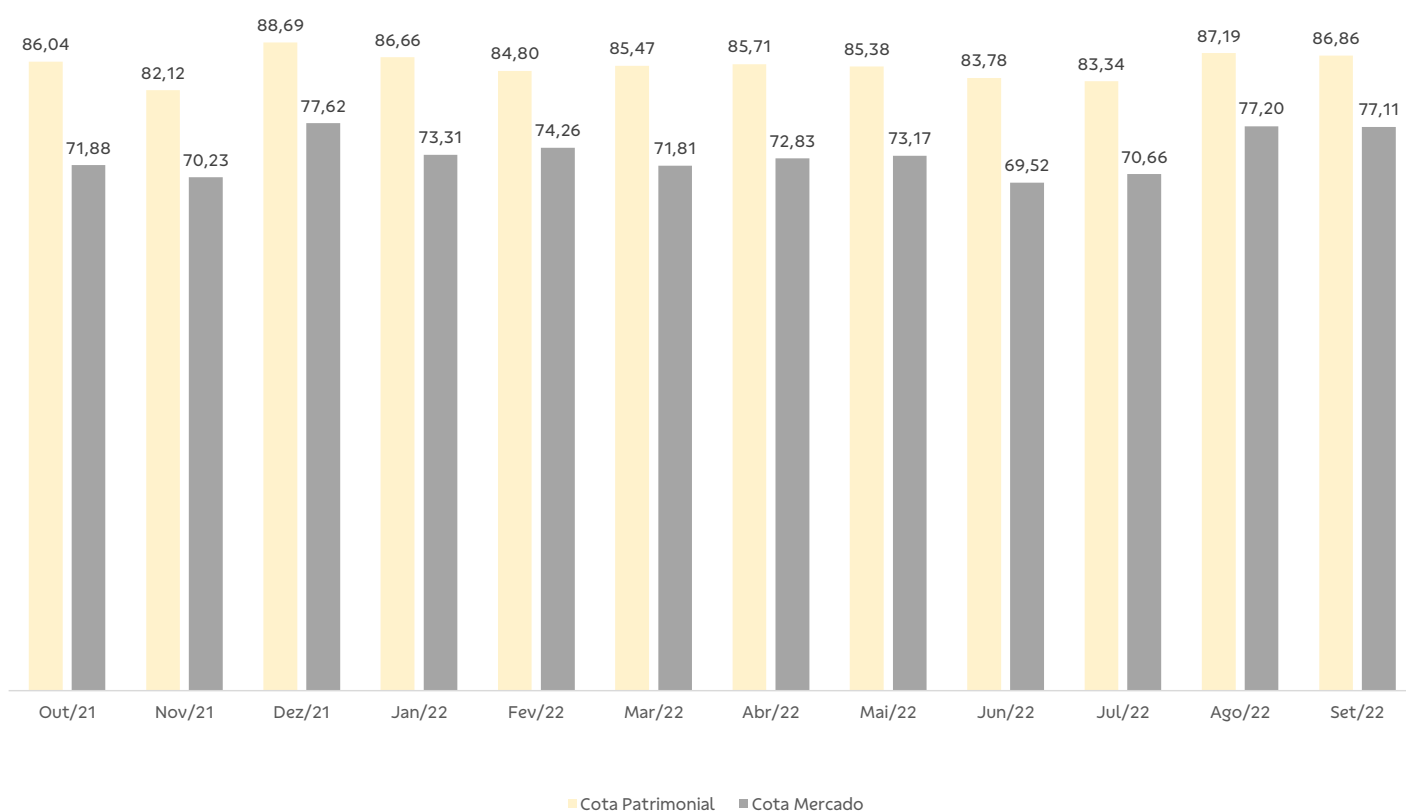
A distribuição de dividendos do BBFO11 será de R\$ 0,70/cota. Conforme podemos observar no comparativo de dividendos de 2022 vs 2021, o fundo mantém um incremento significativo. Nos últimos doze meses, o fundo distribuiu R\$ 9,07, o que representa um *dividend yield* de 9,1% frente ao preço de IPO e 12,2% na comparação com o preço de fechamento do mês.



Fonte: Banco do Brasil e Eleven Financial Research

Dividend Yield (DY)

Observando a distribuição histórica dos dividendos pagos pelo fundo, destaca-se que os rendimentos distribuídos no mês de agosto ainda estão superiores à média dos últimos 12 meses, que foi de 0,75.



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

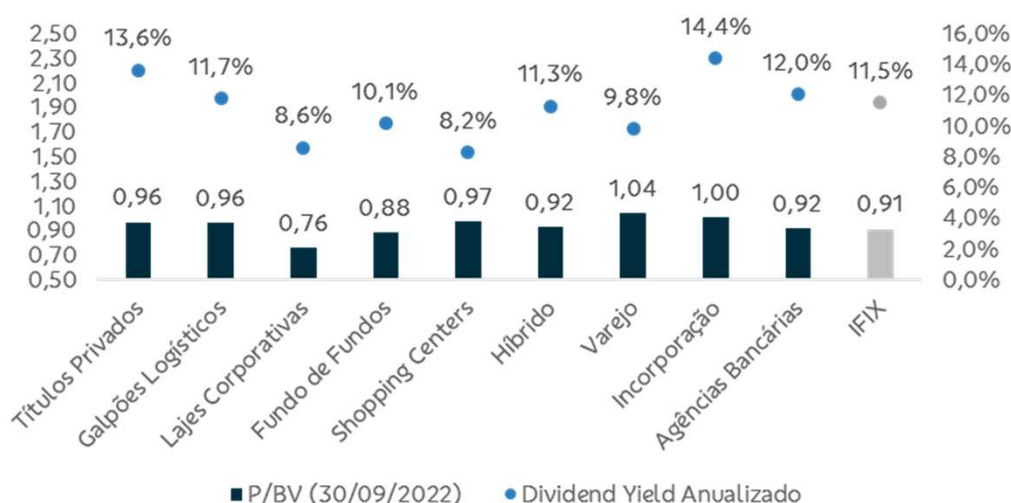
Fonte: BB Asset

COMENTÁRIOS DO CONSULTOR ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

O IPCA-15 divulgado em setembro apresentou variação negativa de 0,37%, resultado da pressão dos preços administrados, enquanto os preços livres apresentaram uma leve alta. Com isso, a inflação já impactou os dividendos distribuídos no mês de setembro e deve continuar ao longo dos próximos meses, principalmente para os ativos financeiros indexados ao IPCA. Entendemos que a sensibilidade dos dividendos no curtíssimo prazo é alta visto que há uma tendência de estabilização da inflação próximo a 5% e que o ciclo de alta da taxa de juros já foi encerrado, o que traz um cenário mais positivo para os fundos de tijolo.

Com isso, vemos que a média dos fundos de títulos privados já apresenta um desconto frente ao valor patrimonial, o que pode sugerir uma estratégia tática para ganho de capital no médio prazo. Na figura abaixo apresentamos a relação de fechamento do mês de setembro do IFIX e segmentos separados, indicando que ainda há um desconto relevante em diversos setores, como Lajes corporativas, fundos de fundos e híbridos.

P/BV x Dividend yield por segmento



Fonte: Economática e Eleven Financial

Durante o mês de setembro, o IFIX apresentou uma alta de 0,5% impulsionada pelos fundos imobiliários dos segmentos de tijolo, conforme apresentamos no gráfico abaixo, mesmo após um forte mês de alta em agosto. Com a expectativa de nova deflação em setembro e uma possível manutenção das políticas referente ao ICMS ao longo do ano de 2023, entendemos que as perspectivas são de que no segundo semestre do próximo ano já podemos ver o início de uma queda na taxa Selic e um alívio na ponta longa da curva de juros, o que deve fazer com o que os ativos imobiliários de ciclo mais longo se valorize, dada a correlação inversa com os títulos de referência do governo, como a NTN-B 2035.

Acreditamos que este movimento pode continuar, devido ao processo de desinflação e retomada da atividade econômica como vemos na maior parte dos fundos imobiliários, com a absorção líquida positiva e aumento da procura por lajes corporativas e manutenção do bom momento dos galpões logísticos e shopping centers.

No gráfico abaixo apresentamos a relação entre uma cesta de títulos do governo de 10 anos e comparamos com a performance histórica do IFIX, mostrando que há uma correlação negativa de 0,7, sendo que nos últimos três anos, entendemos que houve uma redução dessa correlação devido as mudanças de composição do índice (IFIX). A proporção de fundos imobiliários do segmento de títulos privados, aumentou de maneira significativa, passando de 25% em 2019 para 44% em 2022, o que em nossa opinião fez com que o índice tivesse uma volatilidade menor desde 2020.

Título do governo de 10 anos x IFIX



Fonte: Economática e Eleven Financial

Com base nas nossas estimativas e cenário macro, vemos que há uma tendência de reversão de cenário, tornando os fundos imobiliários do segmento de ativos reais, como shopping centers, galpões logísticos e lajes corporativas como oportunidades de realizar ganhos de capital relevante, dado o desconto frente ao valor patrimonial e potencial valorização de patrimônio dado o aumento do custo de reposição dos ativos.

Comparativo de rentabilidade anual

	CDI Anual	IBOV	IMOB	IFIX
2012	8,5%	7,4%	22,4%	35,0%
2013	8,2%	-15,5%	-26,4%	-12,7%
2014	10,9%	-2,9%	-18,2%	-2,8%
2015	13,3%	-13,3%	-21,4%	5,5%
2016	14,0%	38,9%	32,7%	32,3%
2017	9,9%	26,9%	32,1%	19,5%
2018	6,4%	15,0%	7,0%	5,6%
2019	6,0%	31,6%	70,6%	36,0%
2020	2,8%	2,9%	-24,3%	-10,2%
2021	4,4%	-11,9%	-31,1%	-2,3%
2022*	8,7%	5,0%	11,2%	6,6%
Média	8,4%	7,6%	5,0%	10,2%
Acumulado 5 anos	33,0%	74,1%	25,8%	50,6%
Acumulado desde 2012	143,3%	94,0%	7,5%	156,7%

Fonte: Economática e Eleven Financial Research. * dados até setembro de 2022

Nesta tabela acima, apresentamos a performance histórica anual de cada índice de referência, o Ibovespa, Índice Imobiliário e Índice de Fundos Imobiliários, com a comparação anual do CDI, acumulado até o encerramento do mês de setembro de 2022.

Eventos e acontecimentos dos fundos no mês

HGLG: o fundo comunicou aos cotistas e ao mercado, em 28/09, via fato relevante que, firmou com a subsidiária Log Commercial Properties, escritura objetivando a aquisição do ativo logístico monousuário localizado em Betim, MG. O ativo logístico é monousuário, estando 100% locado sob modalidade BTS para a Mercado Envios Serviços de Logística, vigente até agosto/32. O valor do aluguel equivale a R\$ 0,07/cota e R\$ 16,42/m². O preço de aquisição perfaz R\$ 253,6 milhões, o equivalente a R\$ 2,6 mil/m², sendo as condições: (i) R\$ 52,9 milhões pago pelo fundo com recursos próprios, (ii) R\$ 38,5 milhões no prazo de até doze meses corrigido pelo IPCA, sendo que caso haja variação maior ou menor no índice do IPCA, previsto em 5,26% haverá um ajuste correspondente na parcela para que esta represente o IPCA no período e (iii) R\$ 39,2 milhões em até dezoito meses, sob a mesma condição no item (ii), mas previsão de 7,16% na alíquota. Ainda, cerca de R\$ 122,8 milhões será securitizado em duas operações, com um prazo de dez anos a um custo de IPCA + 6,25% a.a. Se considerado o desembolso das parcelas (ii) e (iii) mencionadas acima e a emissão das Operações de Securitização, o YoC anual seria de 8,6%, o que consideramos positivo para o fundo, dado o momento de mercado, qualidade do ativo e locatário. Assim, mantemos a nossa expectativa positiva para o fundo.

XPML/MALL/VISC: os fundos comunicaram aos cotistas e ao mercado, em 22/09, via fato relevante, a respeito da assinatura de acordo com a brMalls, objetivando a aquisição do ativo Campinas Shopping, referente a fração ideal de: (i) 25% por parte do XPML11, (ii) 20% por parte do MALL11 e (iii) 55% por parte do VISC11. A transação do Campinas Shopping totaliza o valor de R\$ 411,4 milhões e será pago na efetiva proporção da fração a ser adquirida por cada fundo. A conclusão da operação está sujeita à concretização de condições precedentes usuais neste tipo de transação, incluindo a aprovação pelo CADE. Estimamos que o cap rate de aquisição foi de 8% frente a estimativa de NOI 2022, enquanto a média dos fundos imobiliários que adquiriram participação no ativo negociam com um cap rate estimado para 2022 de 10%. Apesar do cap rate de entrada abaixo do cap rate negociado pelos fundos no mercado secundário, entendemos que os fundos estão relativamente descontados frente ao seu valor justo, que entendemos que deveriam negociar próximo a um cap rate de 8%, o que implica em uma potencial valorização dos fundos de cerca de 20% na média dos fundos.

LVBI: o fundo comunicou aos cotistas e ao mercado, em 19/09, via fato relevante que, em complemento ao fato relevante divulgado no dia 25/03/22 e conforme previsto no contrato, o Fundo se comprometeu a realizar um pagamento aos vendedores, à título de complemento de preço de aquisição (*earnout*), caso determinadas condições fossem cumulativamente verificadas, sendo elas: (i) locação pela companhia de 100% da área total do Galpão G1, até o 2º aniversário da data de assinatura do CCV e (ii) contratos de locação firmados observassem as condições definidas no CCV. Tendo em vista que as referidas condições foram cumpridas, as partes definiram como devido o montante total de R\$ 7,5 milhões a serem pagas em duas parcelas, de modo que foi pago o montante de R\$ 4,5 milhões e o valor remanescente será pago em dezembro/22.

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





BB ASSET MANAGEMENT

**Busque mais para
os seus investimentos**

www.bbasset.com.br

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