



Fundo de Investimento Imobiliário FII BTG Pactual Fundo de Fundos BCFF11

CNPJ: 11.026.627/0001-38

Relatório Mensal
Maio 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: 07/06/2023 (5º Dia útil)

Data de pagamento: 15/06/2023 (10º Dia útil)

Rendimento: R\$ 0,56/cota

Mês de referência: Maio/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)

1.700

Valor de
Mercado¹
(R\$ / cota)

67,50

Valor
Patrimonial¹
(R\$ milhões)

1.872

Valor
Patrimonial¹
(R\$ / cota)

74,34

Rendimento
Mensal
(R\$ / cota)

0,56

Dividend Yield
Anualizado
(12m a.a.)

10,0%

Investidores¹

302.382

FILs

52

CRIs³

15

*ADTV*²
(R\$ milhões)

2,09

Portfólio
Alocado³

95%

Retorno
12M

14,2%

Mensagem aos Investidores Macro

Em maio 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 10,0% ao ano, com base na cota de fechamento do mês. **Destacamos o retorno total do BCFF nos últimos 12 meses, de 14,2%, quando considerada a distribuição de rendimentos e variação da cota a mercado, vs variação de 7,1% do IFIX para o período.**

Nesse mês, no cenário doméstico, a principal ênfase foi a mudança em relação ao cenário de juros com base nas projeções de inflação. **É esperado que o Banco Central inicie um ciclo de corte de juros na reunião de agosto, num ritmo de 25 pontos-base e acelerando para 50 pontos-base na reunião de setembro. A taxa Selic, portanto, deve encerrar o ano em 12% e é projetada, por ora, uma taxa terminal abaixo de 10,0%.** A queda no preço dos alimentos, em parte em função do recuo do preço das *commodities* levou a uma revisão de mais de 0,5 ponto-percentual da inflação de 2023, a qual deve ficar mais próxima de 5%. Além disso, a expectativa de inflação para o ano de 2024 recuou nas últimas semanas, o que sugere queda adicional se o CMN (Conselho Monetário Nacional) mantiver a meta de inflação em 3%. Quanto ao cenário fiscal, o texto aprovado na câmara dos deputados foi melhor do que o parecer do relator, pois retirou a exigência de que o gasto no ano que vem cresça 2,5% (o teto da banda), embora tenha colocado um artigo que abra a possibilidade para um crescimento dessa magnitude à frente, dependendo dos dados no segundo semestre de 2023. A gestão do BCFF segue atenta a todo movimento macroeconômico e seus impactos no mercado imobiliário e precificação dos FIIs.

Nos EUA, os dados da indústria estão em níveis consistentes com recessão e alguns indicadores de serviços têm desacelerado. O mercado de trabalho ainda está aquecido e a inflação alta, embora medidas alternativas de núcleos de inflação já mostram alguma desaceleração. Nesse sentido, membros importantes do Federal Reserve (Fed⁽¹⁾), como Philip Jefferson – indicado para a vaga de vice-presidente do Fed, confirmaram decisão do comitê de política monetária em manter a taxa de juros na reunião de junho, mas continue sinalizando a possibilidade de alta para a reunião seguinte. Os dados até lá, principalmente os de inflação, precisaria surpreender de forma positiva para o Fed subir os juros. O *payroll* referente a maio, divulgado após as falas dos membros do Fed, foi forte, com criação de 339 mil vagas. No entanto, a taxa de desemprego subiu de 3,4% para 3,7%, as horas trabalhadas caíram e o salário/hora foi revisado para baixo. É provável que o Fed deva manter a taxa de juros em 5,1% até o fim desse ano, de forma que a inflação ao consumidor desacelere de maneira mais significativa a partir de junho (dado só será divulgado em julho).

Por mais que a taxa de juros deva seguir em patamar elevado no curto prazo, os FIIs 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.

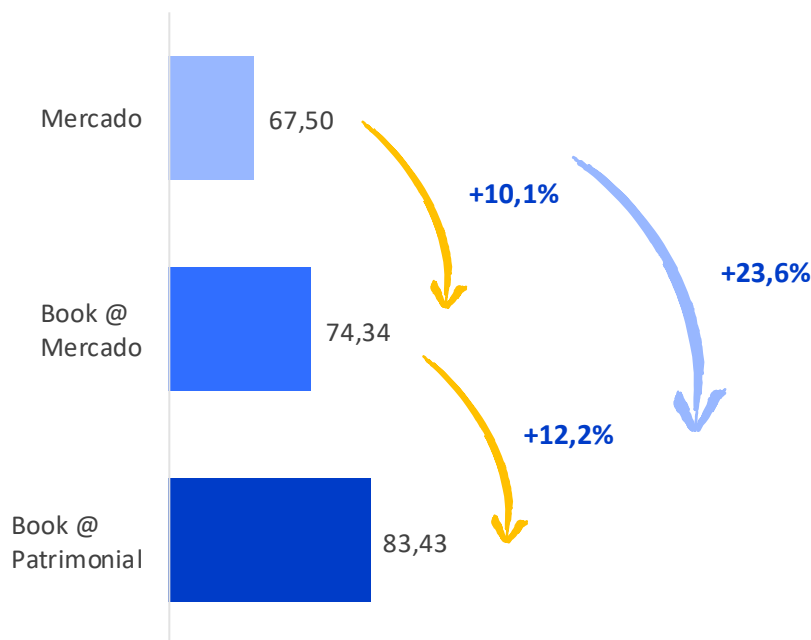


Seção do Investidor: Price to Book⁽¹⁾ & FFO⁽²⁾

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

No fechamento de maio, o BCFF negociava com 10,1% de desconto patrimonial. Se considerarmos o “duplo desconto”, ou seja, o valor patrimonial dos FIIs investidos pelo fundo, esse desconto chega a 23,6%. O desconto ao valor patrimonial foi reduzido de 18,7% para 10,1% nos últimos três meses, resultado da boa performance da cota a mercado e dos FIIs que compõe o portfólio do fundo.

Marcação Cota BCFF

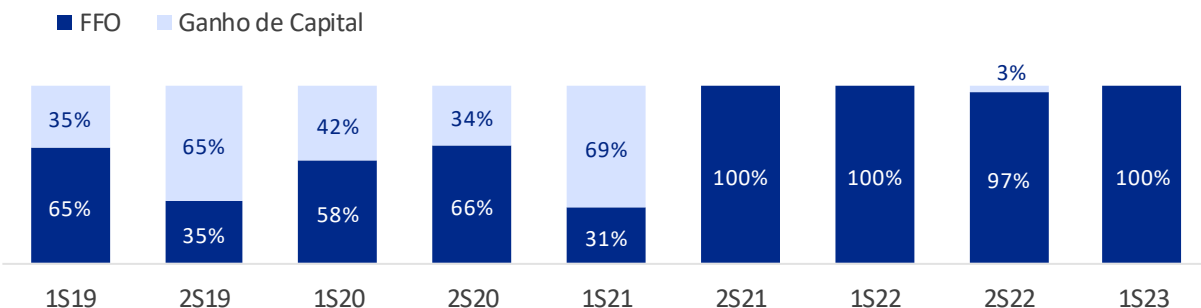


FFO⁽²⁾

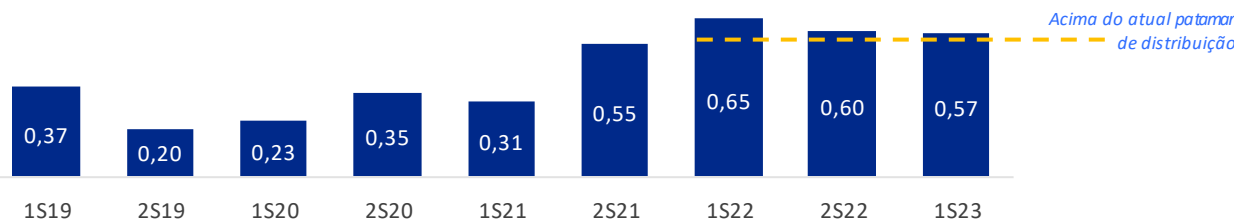
Temos apresentado nos relatórios do BCFF como o FFO, seu resultado recorrente, aumentou de representatividade dentro da distribuição mensal do fundo. Esse aumento é resultado da melhora do patamar de distribuição dos FIIs que compõe a carteira do BCFF e das movimentações realizadas no portfólio.

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



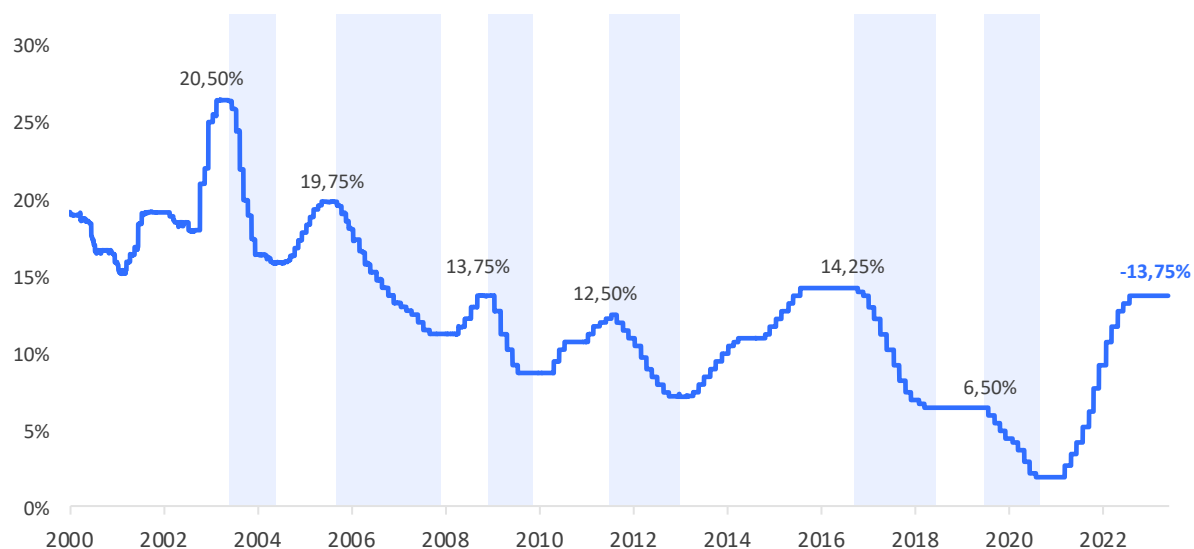
Seção do Investidor: Taxa Selic

Taxa Selic

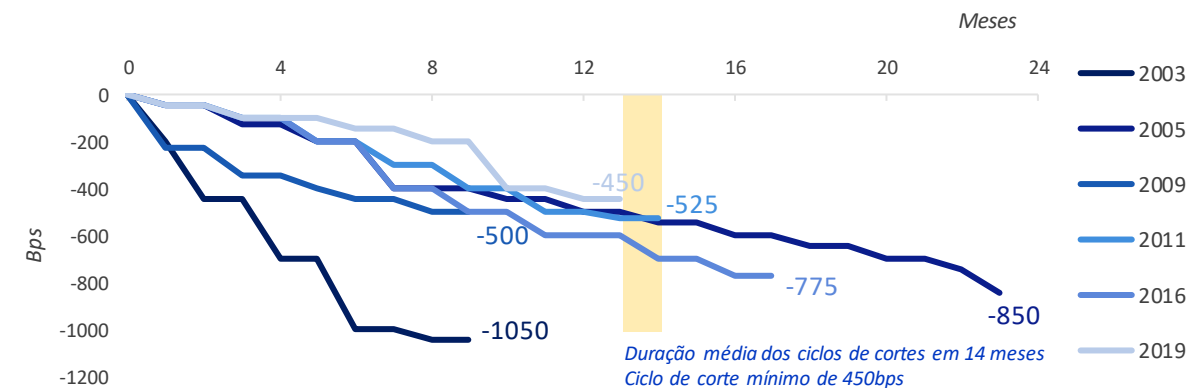
Um dos assuntos mais discutidos entre economistas e políticos nas últimas semanas é a Taxa Selic, a taxa básica de juros de economia brasileira a qual se deriva toda a estrutura de custo de capital, investimentos e uma infinidade de fatores, com impacto direto nas transações comerciais, decisões de investimentos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

Enquanto existe um embate sobre quando e quanto a Selic será reduzida, por decisão independente do Banco Central, é consenso que esse ciclo deveria iniciar dentro dos próximos meses, uma vez que as expectativas de inflação se encontram melhor ancoradas e dado que, mesmo em um movimento de corte, a Taxa Selic 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⁾

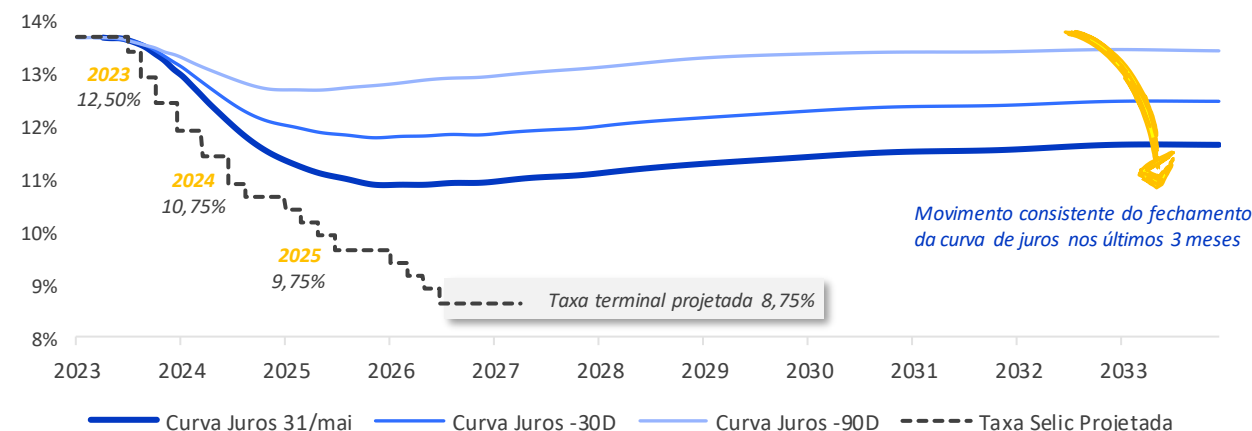


Ciclos históricos de corte da Taxa Selic, desde 2000⁽¹⁾⁽²⁾



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⁾

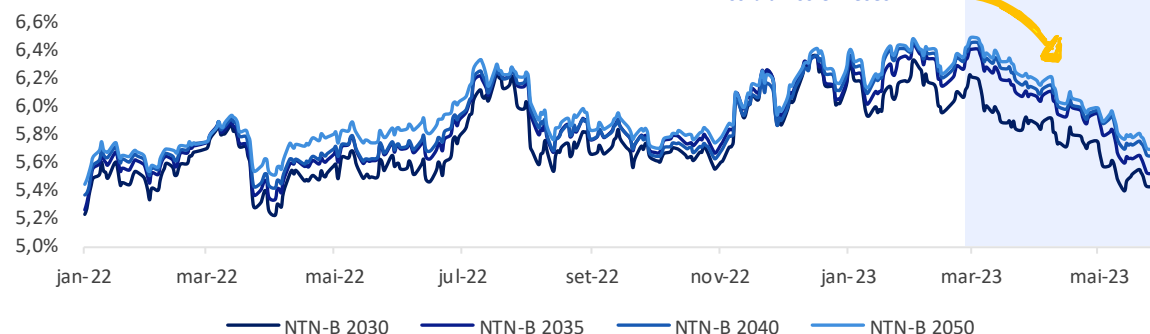


Seção do Investidor: A influência da Taxa de Juros nos FIIs

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.

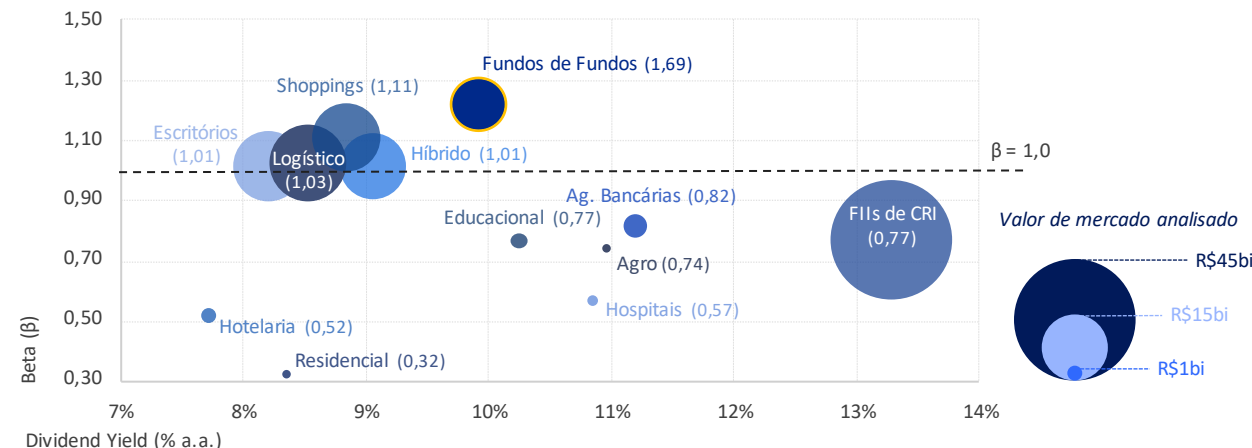
Cupom NTN-B Indicativo⁽¹⁾



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 a 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.

Seção do Investidor

Principais estratégias do Fundo⁽¹⁾

54%
FIIs de CRI e CRIs

FII de CRI e CRIs

A participação do segmento seguiu em linha em relação ao mês anterior. 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 e com um *dividend yield* de 8,6% a.a.

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.

5%
Shoppings

2%
Outros

5%
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 maio/23, o BCFF distribuiu aos seus cotistas R\$0,56/cota, valor em linha com o mês anterior, que representa um *dividend yield* de 10,0% com base na cota de fechamento do mês.

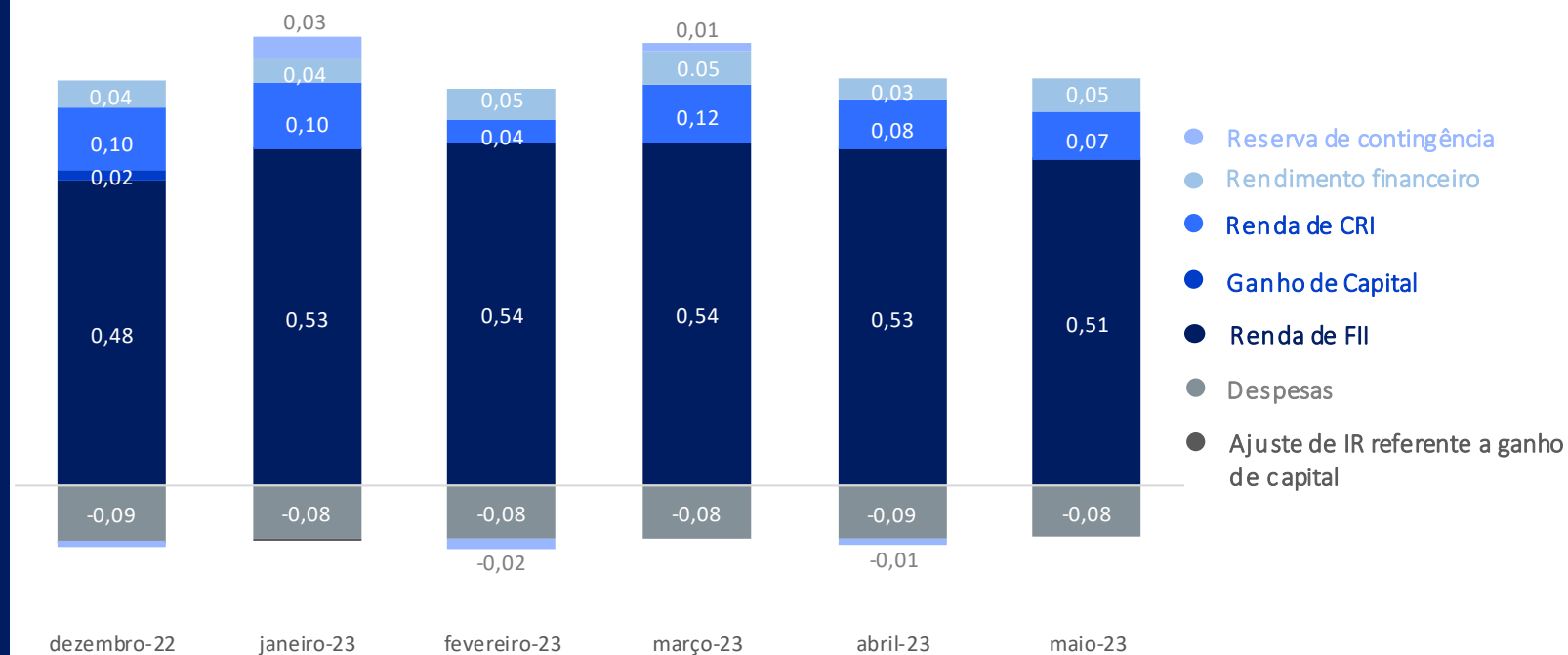
O FFO⁽¹⁾ de maio foi de R\$0,56/cota, marginalmente acima em relação ao mês anterior e e em linha com a média do semestre. O BCFF focou no investimento de CRIs indexados ao CDI+ nos últimos meses, com a estratégia de alto carregue uma vez que a Selic ainda estava em movimento crescente e os *spreads* apontavam para boas oportunidades de originação. Essa estratégia foi fundamental para proteger o fundo frente às deflações que ocorreram nos últimos meses.

Nesse mês o resultado com receitas de FIIs permaneceu em linha com o mês anterior, sendo que houve uma queda com a receita dos CRIs em R\$0,01/cota. Todos ativos investidos diretamente pelo BCFF se encontram adimplentes e com indicadores saudáveis.

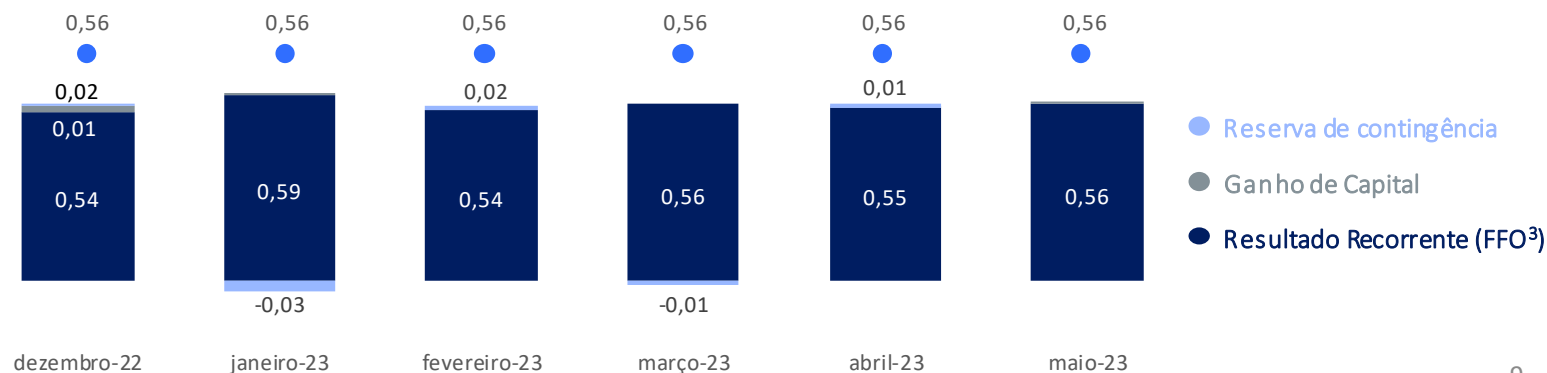
A frente de trading do BCFF apresentou resultado menos significativo nesse mês, ainda que o IFIX tenha apresentado ganho de 5,4% no período. Com o fechamento da taxa de juros e a recuperação do valor de mercado das cotas, o resultado com essa frente deverá ganhar mais representatividade no resultado final do BCFF.

Por fim, o fundo encerrou o mês com R\$43,3mm⁽²⁾ em reservas distribuíveis, dentre gerenciais e de contingência, ou R\$1,72/cota.

Composição do Rendimento⁽³⁾ (R\$/cota)



Rendimentos (R\$/cota)



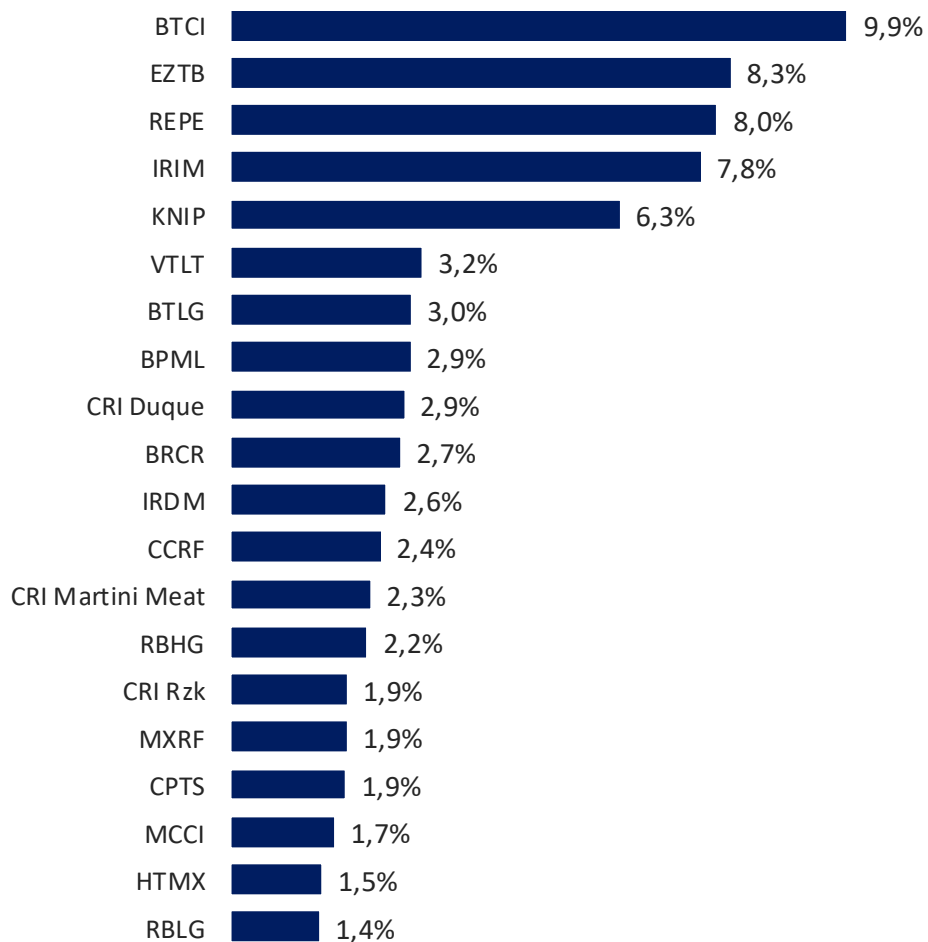
Nota: BTG Pactual Gestora de Recursos. (1) FFO representa *Funds From Operations* é uma métrica utilizada para analisar o desempenho do FII. O valor do FFO compreende o resultado operacional líquido do portfólio, ou seja, qual seria o rendimento teórico no mês sem os resultados com a negociação de cotas no mercado secundário (ganho de capital); (2) Considera todo o resultado do fundo, inclusive valores destinados à reserva de contingência.

Portfólio

Top 20 Investimentos na carteira

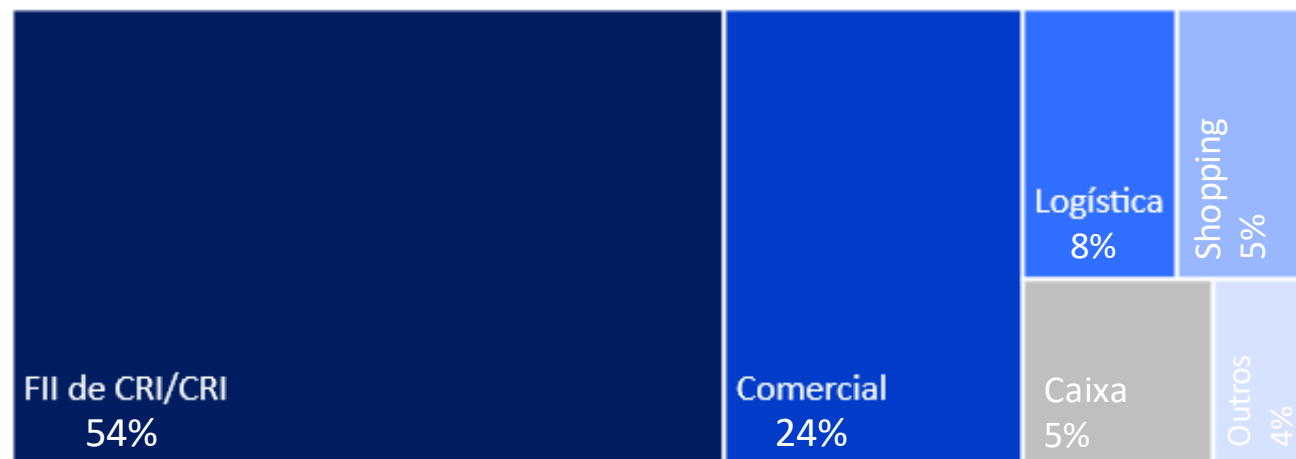
(% PL)⁽¹⁾

75% das alocações do BCF



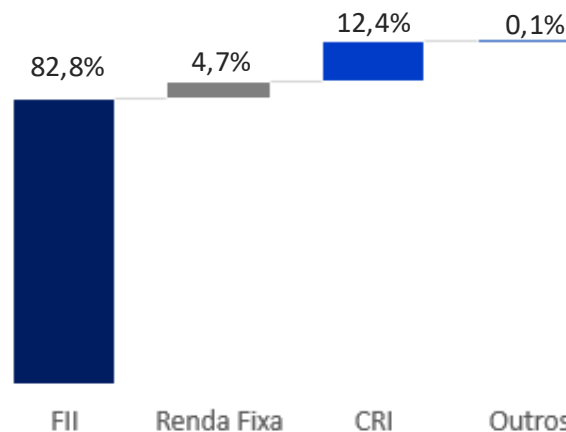
Segmento de Atuação

(% Total Ativos)⁽²⁾



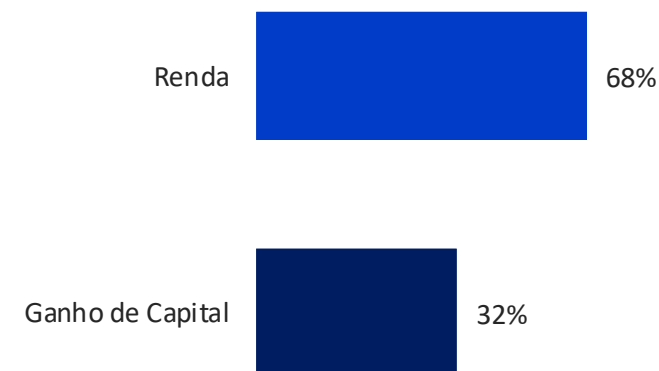
Carteira

(% Total Ativos)⁽²⁾



Estratégia

(% Total Ativos)⁽²⁾

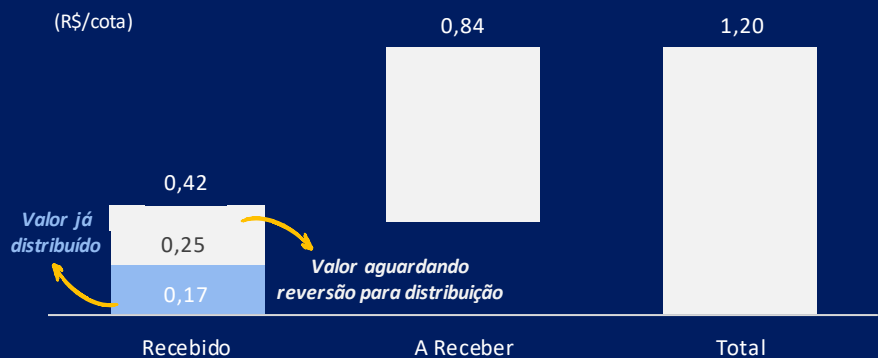


* (1) Carteira apresentada com 3 meses de defasagem. FII RE Prime investe em cotas de EZTB. (2) Base 31/05/2023

Imposto de Renda

Potencial distribuição extraordinária⁽¹⁾

Recuperação parcial do IR sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FII's

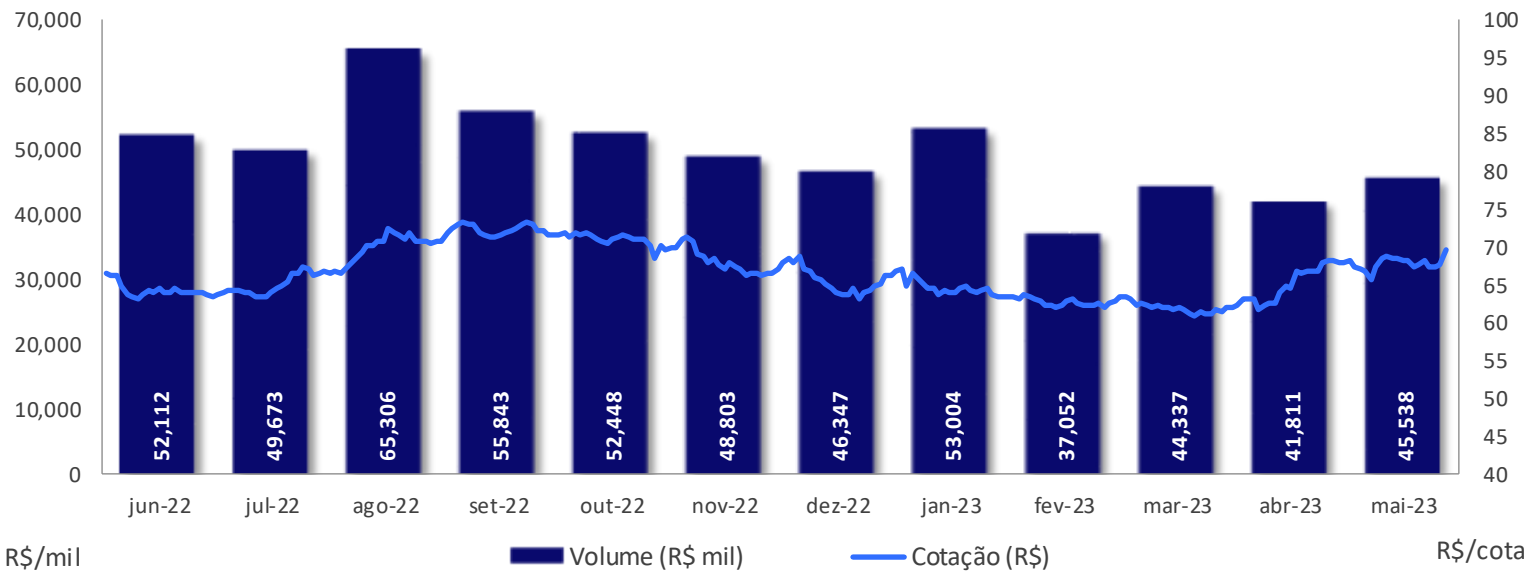


Em 20/01/2023, o BCFF comunicou ao mercado e aos cotistas o recebimento de R\$2,4 milhões em função do deferimento dos pedidos de restituição de imposto de renda sobre o lucro auferido em alienações de cotas de fundos de investimento imobiliário apurados entre os anos de 2019 e 2020.

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 FII's. 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	0,4%	6,4%	14,2%	-5,2%	3,3%
IFIX	5,4%	5,1%	7,1%	7,2%	12,6%
CDI Líquido ²	1,0%	4,6%	11,5%	19,1%	21,3%
IBOV	3,7%	-1,3%	-2,4%	-13,7%	22,2%

⁽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

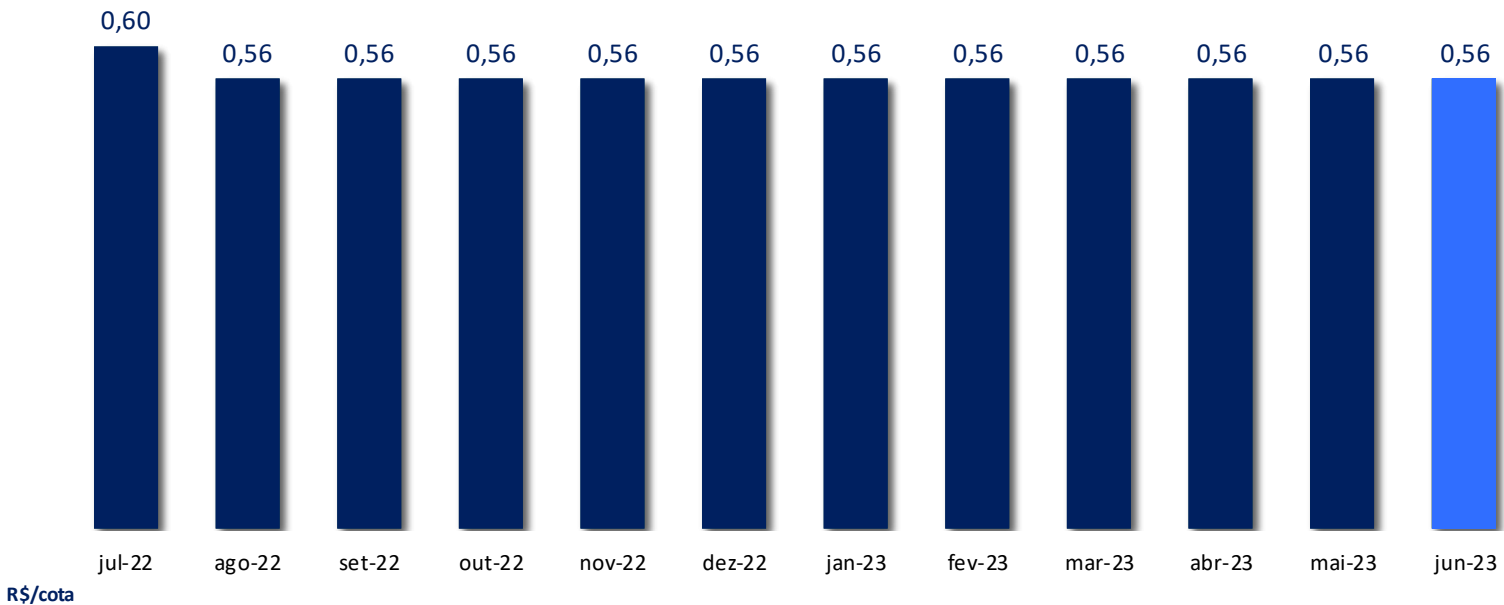
Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto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

	Dez/22 ⁽³⁾	Jan/23 ⁽³⁾	Fev/23 ⁽³⁾	Mar/23 ⁽³⁾	Abr/23 ⁽³⁾	Mai/23 ⁽³⁾
Receitas	15.681.040	16.382.152	15.848.161	15.648.137	16.264.150	16.168.678
Rendimentos FII	12.092.589	13.326.266	13.553.247	12.222.509	13.419.892	12.915.939
Receita de ganho de capital	395.024	1.373	122.473	10.714	773	17.046
Renda Fixa	1.045.279	1.032.300	1.285.838	1.368.991	848.790	1.364.775
CRI	2.543.171	2.622.231	886.603	2.045.921	1.995.467	1.580.329
Despesas do Fundo ⁽¹⁾	-2.150.499	-2.102.917	-2.094.312	-2.088.664	-2.144.154	-2.073.367
Despesas com IR	-	-	-	-	-	-
Reserva de Contingência	-	-183.844	-641.582	-	-	-
Resultado Líquido	13.530.541	14.095.391	13.753.849	13.559.473	14.119.995	14.095.311

Histórico de Distribuição⁽¹⁾



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