



Fundo de Investimento Imobiliário  
FII Integral BREI Fundo de Fundos (IBFF11)

Relatório Mensal

Julho de 2020

# INTEGRAL BREI FUNDO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS IBFF11

CNPJ: 33.721.517/0001-29



CNPJ: 14.744.231/0001-14  
Av. Brig. Faria Lima, 1663, 3º andar  
São Paulo, SP, CEP 01451-910

## PALAVRA DO GESTOR

O mês de julho encerrou com retração de 2,61% no IFIX, impactado principalmente pelo alto volume de ofertas descontadas de fundos com grande relevância no índice, o que gerou uma pressão vendedora nesses ativos. Com isso, no ano de 2020, a retração acumulada ficou em 14,53% na indústria de Fundos Imobiliários ao fim de julho. As expectativas de mercado, no entanto, vem apontando para uma melhora na economia, revisando constantemente a previsão de queda do PIB para esse ano. Atualmente, segundo o boletim Focus (21/08), o mercado prevê uma queda de 5,46% no PIB, comparado a queda de 5,77% a quatro semanas atrás e cerca de 9% em meados de maio. A inflação também segue controlada, com aumento de 0,36% em julho e expectativa de 1,71% para 2020. Com isso, o banco central deve manter a taxa SELIC em patamares baixos por mais tempo, após a redução de 0,25 pontos percentuais no início de agosto, chegando a mínima histórica de 2% a.a. A expectativa do mercado é de manutenção desse patamar em 2020, chegando a 3% ao final de 2021, o que, na nossa visão, ainda representa uma taxa de juros a níveis muito atrativos.

O déficit primário deve ficar em 11,63%, recorde histórico, fortemente impactado pela queda de receita do Governo pelo choque de oferta de bens e serviços na economia, além do aumento de despesa para combate a pandemia, com destaque para o auxílio emergencial, que tem custado cerca de R\$ 30 bilhões por mês. Isso escancara a necessidade ainda maior de aprovação das reformas estruturais, principalmente a administrativa e tributária, e a retomada do plano de privatizações. A última deve ser votada ainda esse ano, no entanto, após o envio do texto pelo Governo ao congresso, o mercado foi surpreendido pela pouca profundidade da reforma, considerada menos ampla que as reformas que já estavam em pauta na câmara e no senado.

No mercado imobiliário, uma nova onda de ofertas e expansão da indústria de FIIs ganha força, com ofertas de R\$ 13 bilhões no ano até julho, o que sinaliza um forte apetite por ativos reais. Fundos imobiliários tem sido beneficiados pela baixa taxa de juros, reduzindo o retorno de ativos de renda fixa e forçando investidores a buscar diversificação. Com isso, o número de investidores pessoas físicas atingiu 957 mil, variação de 48% desde dez-19, com crescimento mesmo durante a pandemia.

A principal notícia foi a reabertura e aumento do horário de funcionamento em grande parte dos shoppings no país, o que na visão da gestora deve representar não só aumento de receita para esses ativos, como uma valorização em secundário. Em relação a ativos corporativos, o impacto na vacância segue muito baixo em São Paulo, fechando o segundo trimestre em 15,1% de vacância, contra 14,6% no primeiro trimestre. Conforme previsto em relatórios anteriores, a oferta futura de escritórios corporativos segue muito baixa, o que pressiona pouco a vacância em um primeiro momento, o que sustenta a nossa tese de que os fundamentos desse mercado continuam muito saudáveis. Logística segue sendo a classe mais resiliente, porém, em termos de valuation, vemos muitos ativos já refletindo essa percepção e sendo negociados com ágio relevante em relação ao patrimonial.

Foram realizadas nesse mês as subscrições de 3 ofertas *follow-ons* dos fundos RCRB11, BRCR11 e VILG11 no FOF Integral BREI, as quais apresentavam descontos atrativos, na nossa visão, totalizando aproximadamente R\$ 2,3 milhões. Existe também a previsão de integralização no mês de agosto de nova oferta 476 de um fundo híbrido de logística e corporativo, totalizando aproximadamente R\$ 700 mil adicionais alocados. No mês de julho também foi chamado aproximadamente R\$ 1 milhão para integralização no BLCP11, faltando ainda aproximadamente o mesmo volume a ser integralizado nessa oferta em uma nova chamada. Também foi realizado aproximadamente R\$ 1,8 milhões no mercado secundário, no entanto, a gestão ainda não iniciou um movimento mais forte de realização por entender que ainda existe *upside* relevante nas principais posições do Fundo.

Seguimos trabalhando para retratar ao mercado o alto deságio em relação a cota patrimonial, que estava em 17,69% no fim de julho-20. Estamos dando sequência a agenda de conversas com principais players de mercado para comunicar o fato da performance patrimonial ter sido muito acima da performance de mercado, o que na nossa visão representa uma desarbitragem. Além disso, a fim de melhorar a comunicação com nossos cotistas e o mercado em geral, desenvolvemos o Webinar Mensal da Integral BREI, com objetivo de comunicar o resultado do Fundo no mês e nossa percepção de mercado, além de abrir um canal direto para perguntas e respostas aos cotistas.

Em relação as negociações no mercado secundário, a liquidez do Fundo fechou em R\$ 171 mil negociados ao dia no mês de julho comparado a R\$ 230 mil em negociações diárias no mês passado, o que representa 8,1% de liquidez no mês.

Mantemos nosso compromisso de trazer transparência aos nossos cotistas e nos colocamos a disposição para sanar quaisquer dúvidas, por meio do email [fof@integralbrei.com.br](mailto:fof@integralbrei.com.br).

Fontes: Banco Central, IBGE, B3, Siila

Data base: 31/07/2020

## PRINCIPAIS DESTAQUES DO MÊS

### Resultados do Mês

Lucro*	219.958,86
Lucro* / cota	0,33
Dividendos	219.958,86
Dividendos / Cota	0,33
Dividend Yield	0,45%
Dividend Yield a.a.	5,57%

### Avaliação

Valor de Mercado	48.554.377
Valor de Mercado / Cota	72,83
Valor Patrimonial	58.989.772
Valor Patrimonial / Cota	88,48
(Des)ágio (VM / VP)	(17,69%)

### Mercado Secundário

Volume Negociado	3.930.876
Média Diária Negociada	170.908
Liquidez	8,1%
Cotistas	3.243

\*adição de despesas operacionais não caixa

## PRINCIPAIS DESTAQUES

- > Dividendos de R\$ 0,33/cota, o que representa um *dividend yield* anualizado de 5,57%. No ano de 2020, já foram distribuídos R\$ 3,46/cota, ou 8,28% de *dividend yield* anualizado. Desde o início já foram distribuídos 5,17, uma média mensal de 0,47/cota em dividendos, representando um *dividend yield* anualizado de 7,76%.
- > Desvalorização patrimonial de 2,34%, passando de R\$ 90,60 para 88,48, contra queda de 2,61% do IFIX. Considerando o valor de fechamento ao fim de julho, o deságio da cota de mercado comparado a cota patrimonial estava em 17,69%;
- > O resultado ajustado\* ficou em R\$ 220 mil, sendo R\$ 208 mil relativos a dividendos de FILS investidos, R\$ 84 mil em ganho de capital no mercado secundário e R\$ 9,6 mil de receita financeira, descontadas as despesas do fundo;
- > O ROE\* ajustado do FOF Integral BREI é de 6,39% anualizado desde o início. Considerando apenas 2020, o ROE\* ajustado está em 6,80% anualizado.
- > O FOF Integral BREI teve média diária de negociação de aproximadamente R\$ 171 mil em julho/20, o que representa uma liquidez de 8,1% no mês.

Início do Fundo: 11 de setembro de 2019

	Dividendos / Cota	Dividend Yield
<b>Acum 11 meses</b>	<b>5,17</b>	<b>7,09%</b>
<b>Média 11 meses</b>	<b>0,47</b>	<b>-</b>
<b>Jul-20</b>	0,33	0,45%
<b>Jun-20</b>	0,45	0,57%
<b>Mai-20</b>	0,50	0,70%
<b>Abr-20</b>	0,24	0,31%
<b>Mar-20</b>	0,24	0,32%
<b>Fev-20</b>	0,70	0,69%
<b>Jan-20</b>	1,00	1,00%
<b>Dez-19</b>	0,97	0,98%
<b>Nov-19</b>	0,35	0,37%
<b>Out-19</b>	0,27	0,29%
<b>Set-19</b>	0,12	0,12%
<b>Ago-19</b>	-	-

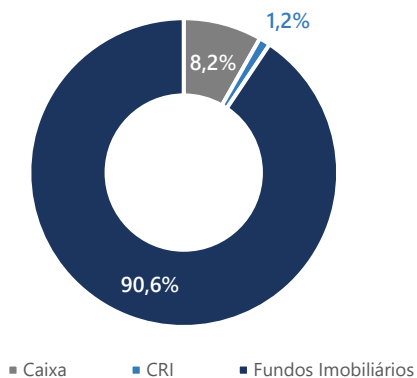
## RENTABILIDADE

	Jul-20	Jun-20	Início
<b>Cota Fechamento – Início do Período</b>	78,20	71,83	100,00
<b>Cota Fechamento – Fim do Período</b>	72,83	78,20	72,83
<b>Variação – Cota Fechamento</b>	(6,87%)	8,87%	(27,17%)
<b>Retono Total Mercado (Δ cota de mercado + Dividendos)</b>	(6,45%)	9,49%	(22,00%)
<b>Cota Patrimonial – Início do Período</b>	90,60	86,41	95,44*
<b>Cota Patrimonial – Fim do Período</b>	88,48	90,60	88,48
<b>Variação – Cota Patrimonial</b>	(2,34%)	4,85%	(7,29%)
<b>Retono Total Patrimonial (Δ cota patrimonial + Dividendos)</b>	(1,98%)	5,37%	(1,88%)
<b>Dividendos / Cota</b>	0,3299	0,45	5,1670
<b>Dividend Yield</b>	0,45%	0,57%	7,09%
<b>Dividend Yield Anualizado</b>	5,57%	7,08%	7,76%
<b>Dividend Yield (%CDI)</b>	233%	269%	193%
<b>IFIX</b>	(2,61%)	5,59%	2,88%
<b>Ibovespa</b>	8,27%	8,76%	1,76%
<b>CDI</b>	0,19%	0,21%	3,67%

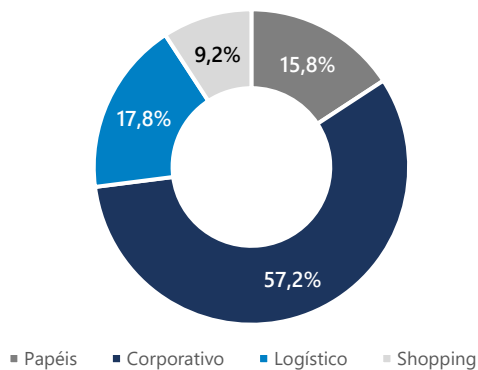
\*Descontados os custos de distribuição

INVESTIMENTOS

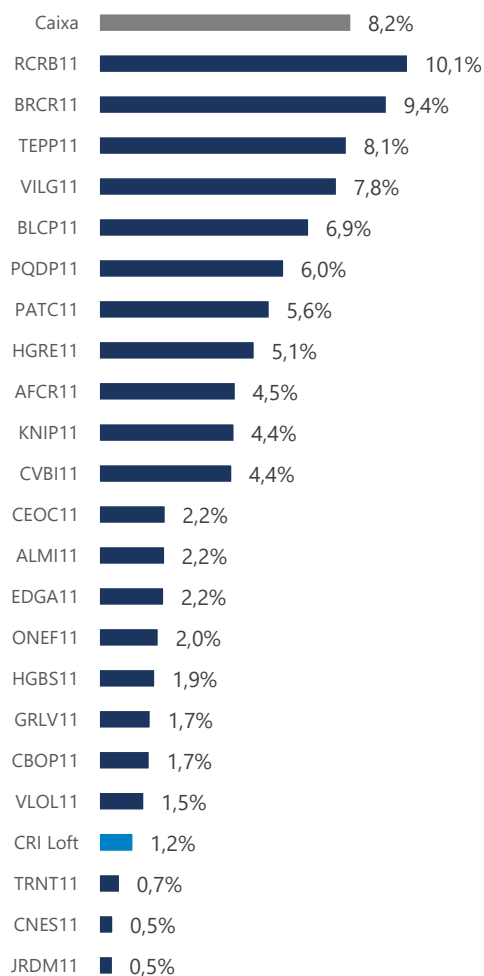
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



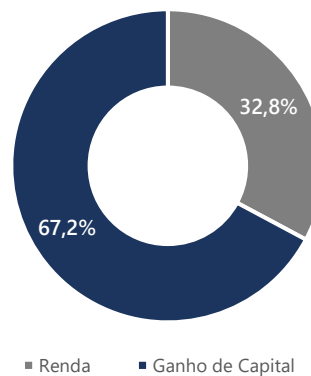
ALOCAÇÃO POR SEGMENTO



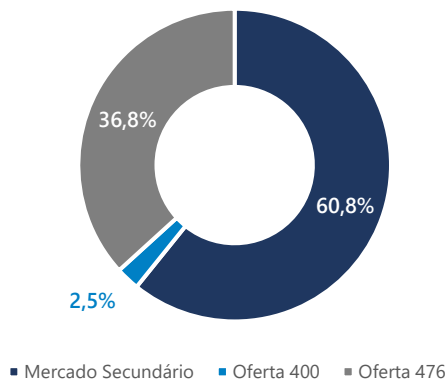
PORTFÓLIO



ESTRATÉGIA



AQUISIÇÃO



Data base: 31/07/2020

## DESEMPENHO DO FUNDO E DIVIDENDOS DISTRIBUÍDOS

O resultado de rendimentos de ativos imobiliários foi de R\$ 208 mil, em linha com o mês passado, porém, ainda aquém da capacidade da carteira de gerar renda, principalmente pelos shoppings estarem distribuindo muito abaixo de sua capacidade e outros ativos que tem performado abaixo da expectativa. 9 dos 23 FIs em carteira apresentaram leve melhora na distribuição em relação ao mês passado, o que foi parcialmente compensado pela queda na distribuição de 5 FIs. Passado o período de alocação, o fundo AFCR11, que agora está plenamente alocado, deve contribuir para um aumento no DY da carteira, além do fundo BLCR11, que também iniciou a distribuição no mês de julho, porém, ainda abaixo do potencial de receita do Fundo.

Também foram realizados R\$ 84 mil realizados em ganho de capital. Mantemos nossa estratégia de rebalancar a carteira, aumentando a exposição em logística e papel, no entanto, entendemos que nossas principais posições de corporativo ainda estão muito descontadas, o que, na nossa visão, representa um importante *upside*, portanto, esse movimento será feito de maneira cautelosa a fim de evitar a realização de ativos com bom potencial de valorização, ao mesmo tempo que muitos ativos logísticos e de papéis estão mais bem precificados, na nossa visão.

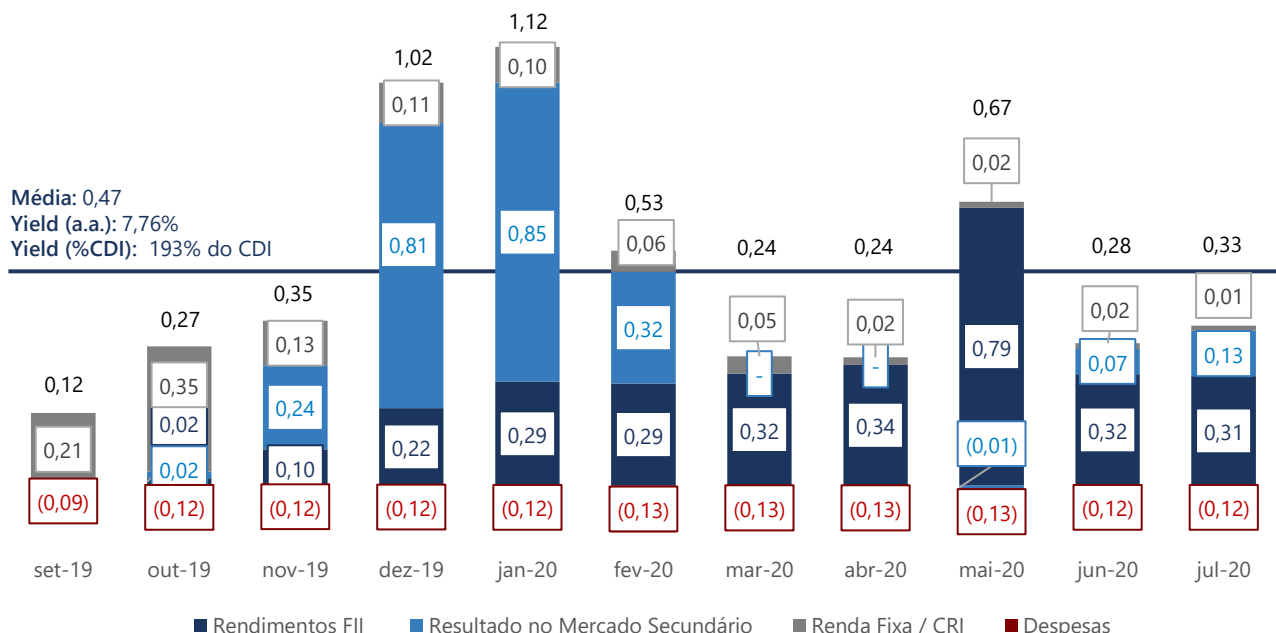
No mês de junho foram distribuídos R\$ 0,33/cota em dividendos, o que representa 100% do resultado sujeito a distribuição no mês e um *dividend yield* anualizado de 5,57%. No ano de 2020, já foram distribuídos R\$ 3,46/cota, ou 8,28% de *dividend yield* anualizado. Desde o início já foram distribuídos 5,17, uma média mensal de 0,47/cota em dividendos, representando um *dividend yield* anualizado de 7,76%.

O ROE\* ajustado do FOF Integral BREI é de 6,39% a.a. desde o início. Nos últimos 8 meses, pós período de alocação, o ROE\* ajustado está em 7,60% a.a.

Resultado do IBFF11	Início	Junho-20	Julho-20
(+) Rendimento de Ativos Imobiliários	1.998.844	210.528	208.390
(+/-) Resultado em transações de FIs - Mercado Secundário	1.610.402	49.206	83.733
(=) <b>Resultado de ativos financeiros de base imobiliária</b>	3.609.245	259.734,33	292.123
(+) Receita Financeira (Líquida de IR)	718.990	10.704	9.648
(+/-) Receitas (despesas) Operacionais	(923.430)	(81.203)	(86.516)
(+/-) Ajustes para Distribuição de Resultado*	39.924	(779)	4.703
(=) <b>Lucro (prejuízo) ajustado do período</b>	3.444.730	186.735	219.959
(=) <b>Lucro (prejuízo) ajustado do período por cota</b>	5,17	0,28	0,33
(%) Rendimento Distribuído / Distribuível	100,00%	159,60%	100,00%

\*adição de despesas operacionais não caixa

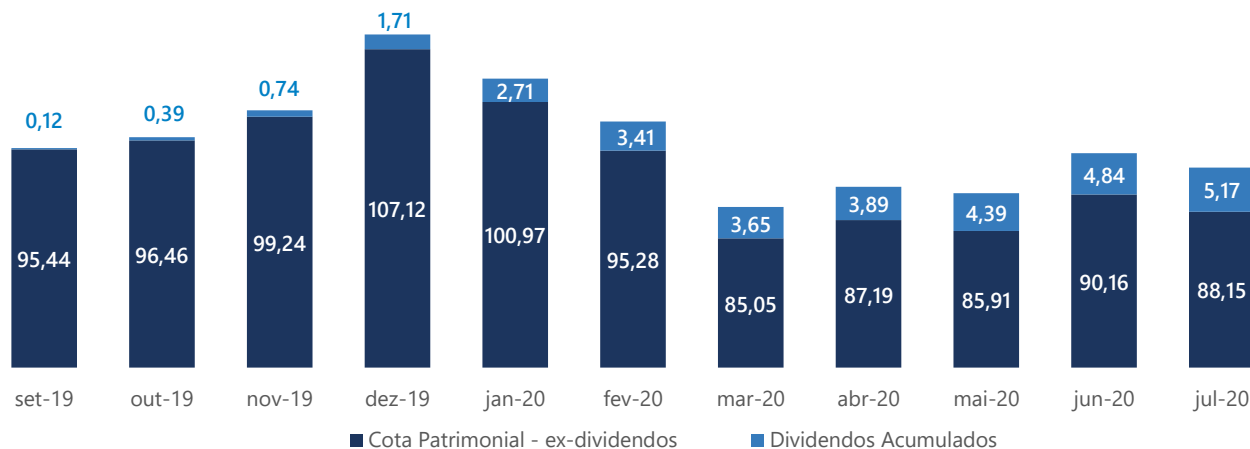
## QUEBRA DO RESULTADO POR COTA



## EVOLUÇÃO PATRIMONIAL

A cota patrimonial teve variação negativa de 2,34%, devido, principalmente, a desvalorização não realizada dos ativos em carteira, contra queda de 2,61% do IFIX. Somando a cota patrimonial aos dividendos acumulados, chega-se a R\$ 93,65 por cota ao final de julho/20.

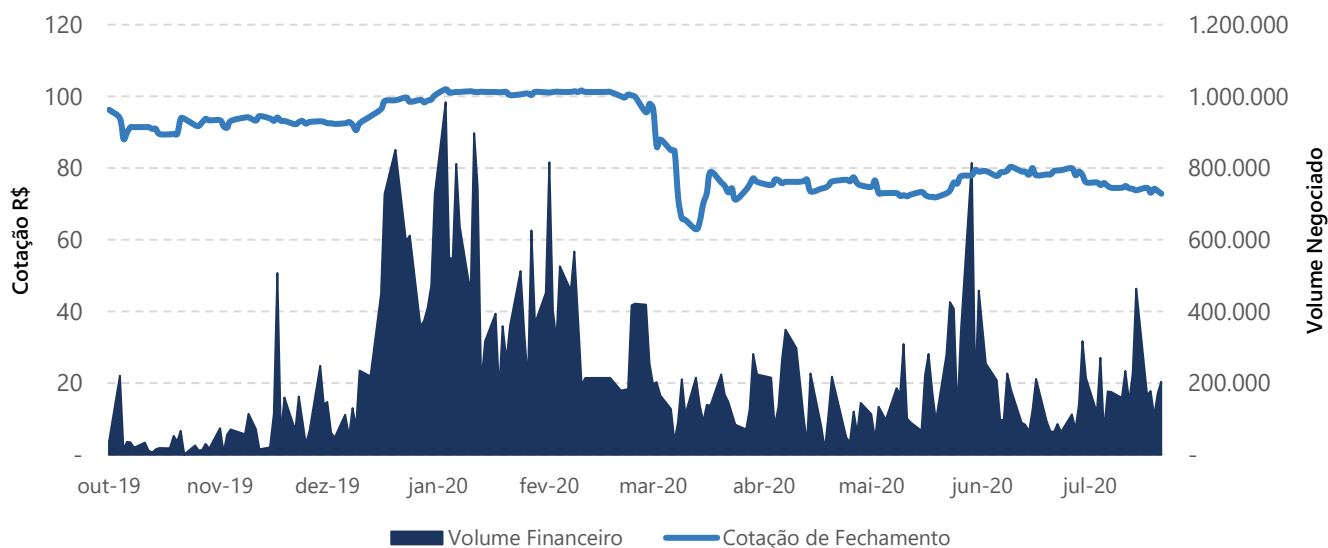
O fato das três das principais posições do Fundo terem entrado em oferta (VILG11, RCRB11 e BRRC11) com descontos significativos, resultou em uma pressão de venda e consequente desvalorização em secundário desses papéis, afetando o valor patrimonial do Fundo. No entanto, entendemos que, principalmente o RCRB11 e BRRC11 estão muito descontados em relação ao valor justo estimado, o que permite a Gestão vislumbrar importante ganho de capital nesses ativos no curto / médio prazo.



## MERCADO SECUNDÁRIO

As cotas do IBFF11 são negociadas no mercado de bolsa da B3 desde 11/10/2019.

	Julho-20	2020	Início
Cotas Negociadas	52.133	426.559	488.044
Volume Total negociado	3.930.876	37.092.894	43.053.158
Volume Diário Médio	170.908	254.061	216.348



## OFERTAS 476 / 400

No mês de julho foram subscritas as 3 ofertas citadas (VILG11, RCRB11, BRRC11) o que, representa um investimento de R\$ 2,3 milhões. As 3 ofertas apresentavam bons descontos, na nossa visão, gerando possibilidade de ganho de capital no curto e médio prazo.

Além disso, também foram subscritos aproximadamente R\$ 700.000,00 em oferta 476 do fundo ALZR11, o qual também apresentava bom desconto em relação ao mercado e se enquadra na tese do FOF Integral BREI e no objetivo de rebalanceamento da carteira e de aumentar o dividend yield do Fundo.

O Fundo consiste em 7 ativos, tanto corporativos quanto logísticos, e conta com uma política de investimento diferenciada, que orienta o Fundo a adquirir ativos com contrato atípico, prazo mínimo de 5 anos de contrato, ativos performados e com foco na análise de crédito do inquilino. Em vista disso, o fundo ALZR11 está 100% ocupado e deve contribuir para aumentar o DY do FOF Integral BREI. A oferta visa adquirir até 5 novos ativos, todos com as características citadas acima. Importante ressaltar que nenhum inquilino desse fundo tem receita inferior a US\$ 1 bilhão, o que reduz o risco da carteira.

### Carteira FOF Integral BREI

Fundo	Ticker	Gestor	Administrador	Oferta	Segmento	Estratégia
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Kinea Investimentos	Intrag DTVM	400	Papéis	Renda
AF Invest Recebíveis Imobiliários	AFCR11	AF Invest	CM Capital	476	Papéis	Renda
VBI CRI	CVBI11	VBI Real Estate	BRL Trust	476	Papéis	Renda
The One	ONEF11	Rio Bravo	Rio Bravo	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
Castello Branco Office Park	CBOP11	Credit Suisse	Credit Suisse	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
CEO CCP	CEOC11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Corporativo - Monoativo	Renda
Torre Norte	TRNT11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
Vila Olimpia Corporate	VLOL11	RB Capital	Oliveira Trust	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
Torre Almirante	ALMI11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
Edifício Galeria	EDGA11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
Cenesp	CNES11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Corporativo - Monoativo	Ganho de Capital
BTG Corporate Office	BRRC11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Corporativo - Multiativos	Ganho de Capital
Rio Bravo Renda Corporativa	RCRB11	Rio Bravo	Rio Bravo	476	Corporativo - Multiativos	Ganho de Capital
CSHG Real Estate	HGRE11	Credit Suisse	Credit Suisse	400	Corporativo - Multiativos	Ganho de Capital
Pátria Edifícios Corporativos	PATC11	Pátria Investimentos	Banco Modal	400	Corporativo - Multiativos	Ganho de Capital
Tellus Properties	TEPP11	Tellus Investimentos	BRL Trust	400	Corporativo - Multiativos	Ganho de Capital
Vinci Logística	VILG11	Vinci Partners	BRL Trust	400	Logístico - Multiativos	Ganho de Capital
GR Louveira	GRLV11	Credit Suisse	Credit Suisse	400	Logístico - Monoativo	Ganho de Capital
Bluecap Renda Logística	BLCP11	Bluecap	BTG Pactual	476	Logístico - Multiativos	Renda
Hedge Brasil Shopping	HGBS11	Hedge Investments	Hedge Investments	400	Shopping - Multiativos	Ganho de Capital
Parque Dom Pedro	PQDP11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Shopping - Monoativo	Renda
Shopping Jardim Sul	JRDM11	BTG Pactual	BTG Pactual	400	Shopping - Monoativo	Renda
CRI	Código	Incorporador	Taxa	Oferta	Segmento	Estratégia
Ecovillagio	18H2250037	Loft	IPCA + 11,65%	476	Término de Obra	Renda

## CARACTERÍSTICAS GERAIS

**Nome:**  
Integral BREI Fundo de Fundos

**Ticker:**  
IBFF11

**Objetivo:**  
O FII Integral BREI Fundo de Fundos Imobiliários tem como objetivo principal auferir rendimentos e ganho de capital com 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").

**Início do Fundo:**  
11 de setembro de 2019

**Taxa de Gestão:**  
0,8% a.a. sobre o patrimônio líquido do fundo

**Taxa de Administração:**  
0,2% a.a. sobre o patrimônio líquido do fundo

**Taxa de Performance:**  
20% do que exceder o IFIX

**Prazo do Fundo:**  
Indeterminado

**Público Alvo:**  
Investidores em geral

**Cota Emitidas:**  
666.681

## INFORMAÇÕES ADICIONAIS

Regulamento  
FOF Integral BREI

Informe Mensal  
Julho-20

### GESTÃO



BREI – Brazilian Real Estate Investments Ltda  
 CNPJ: 14.744.231/0001-14  
 Avenida Brigadeiro Faria Lima, 1663, 3º Andar  
 São Paulo- SP- 01451-910

### ADMINISTRAÇÃO



BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM  
 CNPJ: 59.281.253/0001-23  
 Praia de Botafogo, 501, 6º Andar  
 Rio de Janeiro- RJ- 22.250-040

### CUSTÓDIA



Banco BTG Pactual S.A.  
 CNPJ: 30.306.294/0001-45  
 Praia de Botafogo, 501, 5º Andar  
 Rio de Janeiro- RJ- 22.250-040



Administração Fiduciária



Gestão de Recursos

*Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. As informações contidas nesta carta não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos imobiliários não são garantidos pelo administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto da oferta de cotas do fundo e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. 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.*



Av. Brigadeiro Faria Lima, 1.663  
3º andar - Jardim Paulistano

São Paulo - SP

Tel: (55 11) 3103-9995

[fof@integralbrei.com.br](mailto:fof@integralbrei.com.br)

[www.integralbrei.com.br](http://www.integralbrei.com.br)