



Relatório Gerencial

BB Fundo de Fundos Imobiliário – BBFO11

Junho - 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

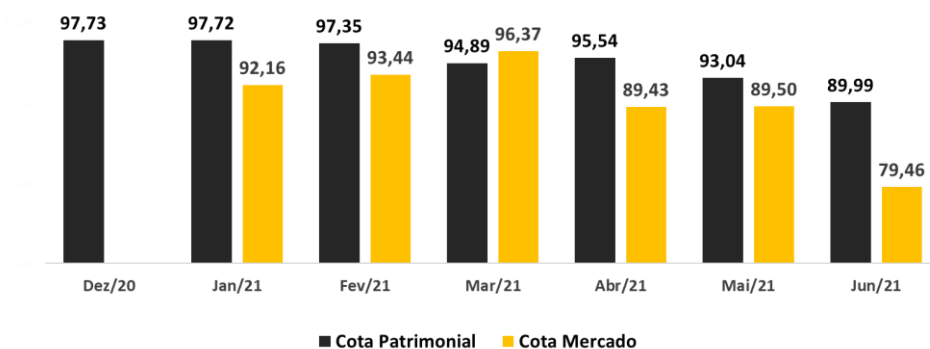
CNPJ	Data de Início	Taxa de Administração	Taxa de Performance
37.180.091/0001-02	28/12/2020	0,50% aa	Não há

Patrimônio Líquido*	Número de Cotistas*	Quantidade de Cotas
R\$ 360.330.864,40	3.807	4.003.900

Liquidez*	
Número de Transações	Volume
582	R\$ 2.332.806,17

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 relevante ampliação no mês de junho, o que pode indicar uma janela de oportunidade interessante entre os valores de negociação no mercado e o valor intrínseco da carteira que compõe a estratégia. No mês, este descasamento atingiu 11%.

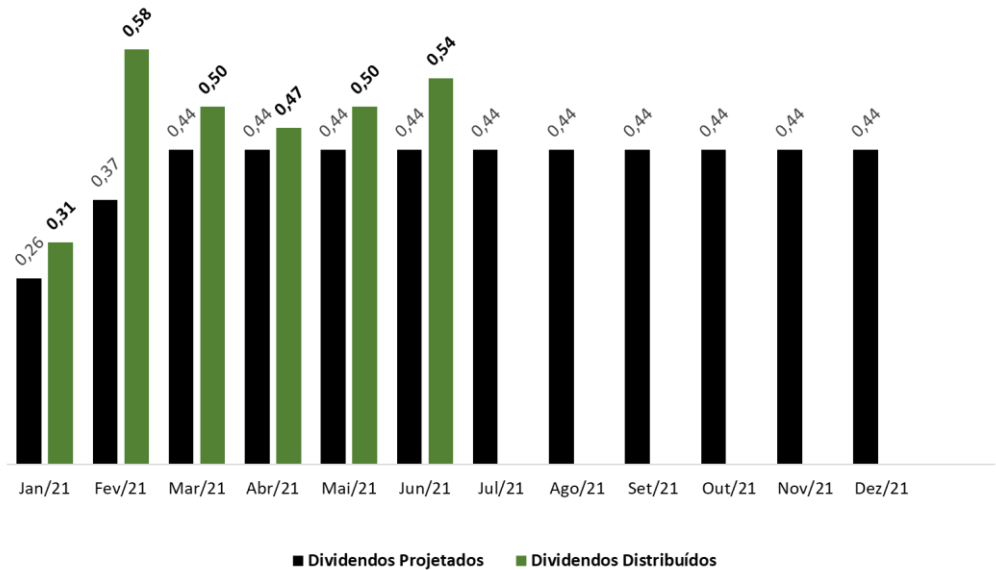


Valores em R\$

Fonte: Banco do Brasil e B3

DIVIDENDOS

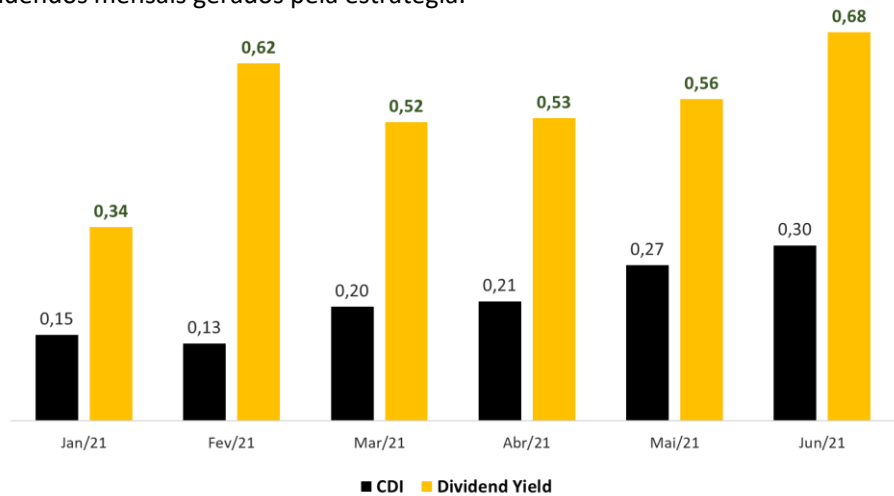
O fundo segue apresentando uma distribuição de dividendos mensais acima do inicialmente projetado no prospecto da oferta, totalizando um dividendo distribuído nos seis primeiros meses de R\$ 2,90 por cota.



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 distribuição de dividendos decorre da redução do valor da cota de negociação no mercado, mantido o nível de dividendos mensais gerados pela estratégia.



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	Jun/21
Rendimentos de Fundos	2.365.191,01
Ganho de Capital	8.600,93
Total Receitas	2.373.791,94
Taxas de Adm, Gestão, Escrituração e Consultoria	156.661,41
Impostos	1.934,79
Outras Despesas	6.234,73
Total Despesas	164.830,93
Resultado Líquido	2.208.961,01
Resultado Distribuído	2.162.106,00
Percentual Distribuído	97,88%

Valores em R\$

Fonte: Banco do Brasil

CARTEIRA INVESTIDA

Ativo	Alocação (%)	Ativo	Alocação (%)	Ativo	Alocação (%)
KNIP11	7,63	HGCR11	2,98	RECR11	2,01
KNCR11	6,91	BRCO11	2,82	HSML11	2,01
KNRI11	6,61	VILG11	2,78	VISC11	1,99
HGLG11	5,56	MCCI11	2,60	LVBI11	1,98
IRDM11	5,37	HGRE11	2,58	GGRC11	1,98
XPLG11	5,09	CPTS11	2,56	MALL11	1,95
HGRU11	4,99	VRTA11	2,54	RBRF11	1,86
MXRF11	3,94	BTLG11	2,42	RBRP11	1,84
BRCR11	3,48	JSRE11	2,04	Caixa	1,25
XPML11	3,10	DEVA11	2,03		
HGBS11	3,05	HCTR11	2,02		

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de junho, o IFIX perdeu 2,19%, encerrando o primeiro semestre de 2021 com baixa de 4,02%, na marca dos 2.755 pontos.

Com relativa estabilidade na primeira quinzena do mês, os ativos imobiliários acumularam perdas no final do mês, por surpresas com sinalizações de menor tolerância com a inflação vindas do FED e do BCB e em resposta à divulgação da ata do Copom, que trouxe uma mensagem com tom mais severo em relação ao ritmo de redução dos estímulos.

Ainda no mês de junho, a inclusão dos Fundos de Investimento Imobiliário na nova Reforma Tributária, apresentada em 25/06, provocou uma forte reação negativa nas cotações, derrubando o benchmark em 2,02% naquela data.

A proposta atual contempla a redução da tributação sobre ganho de capital para 15% (dos atuais 20%), porém prevê o fim da isenção de IR sobre os rendimentos distribuídos aos investidores PF, o que pode reduzir, em alguma magnitude, a atratividade da classe FII's.

No entanto, a isenção fiscal é apenas mais um aspecto a ser considerado na seleção de investimentos. Para o investidor que busca ampliar sua carteira de ativos com imóveis, o FII continua sendo o produto mais eficaz (ainda que tributado), por associar liquidez, gestão profissional e diversificação de portfólio.

Em um período de queda acentuada nos diversos ativos do IFIX, no fundo destacamos as performances de HGRE11 (escritórios) com alta de 3,81% e de CTPS11 (ativos financeiros) com alta de 1,42%. Em relação às maiores baixas, os maiores impactos apareceram no segmento logístico, com BRCO11 (-7,83%), VILG11 (-6,36%) e XPLG11 (-6,49%).

Por fim, o rendimento declarado do Fundo, distribuído em 15/06, foi de R\$ 0,50 por cota e correspondeu a 0,54% da cota patrimonial.

COMENTÁRIO DO CONSULTOR

O IFIX recuou 2,19% no mês de junho, encerrando em 2.755 pontos, enquanto o Ibovespa contou com avanço de 0,5% e o CDI uma rentabilidade de 0,31%.

Neste mês de junho, foi entregue a proposta da segunda parte da reforma tributária, com impacto sobre diversos setores, empresas e investimentos no mercado financeiro. Com o envio da proposta no último dia 25/06/2021, incluindo a tributação dos dividendos em fundos imobiliários, o IFIX cedeu de maneira intensa e aumentou as incertezas em novas captações no curto prazo.

No mês de junho, as altas do fundo BBFO11 foram: HGRE11 (+3,8%), RECR11 (+2,5%) e CPTS11 (+1,4%). Dentre as cinco maiores baixas do fundo estão: RBRP11 (-8,1%), BRCO11 (-7,8%), RBRF11 (-6,7%), XPLG11 (-6,5%) e VILG11 (-6,4%).

Do lado dos fundos que mais valorizaram na carteira do BBFO11, observamos os fundos de CRI com boa resiliência de pagamentos de dividendos e carteiras com bom histórico de performance, como o RECR11 e o CPTS11. Sobre HGRE11, em nossa visão é um fundo que está bastante descontado, fez movimentações importantes no portfólio, com a venda de participação de empreendimentos menores e concentrando a exposição em empreendimentos com melhor localização no portfólio. Além disso, foi um dos fundos que apresentou a maior queda no mês anterior, ficando bastante atrativo.

Em relação às maiores baixas, os fundos imobiliários dos segmentos de galpões logísticos e fundos de fundos foram os que mais sofreram após o envio da proposta de reforma tributária dos FIs, pois são as classes que negociavam com o menor prêmio de mercado. Assim, uma possível tributação poderia fazer com que o dividend yield da classe de segmentos logísticos ficasse menor do que os títulos longos do tesouro.

Apesar de acreditarmos que há sólidos argumentos para uma manutenção da isenção, o risco continuará existindo, seja no curto prazo (2022) ou no longo prazo.

Opinião sobre a nova proposta de tributação

Os Fundos de Investimento Imobiliário foram incluídos na proposta da nova Reforma Tributária com a finalidade de tributar os rendimentos, atualmente isentos, e reduzir o Imposto de Renda pago pelo investidor em caso de ganho de capital de 20% para 15%, quando os investidores vendem suas cotas.

A taxação de dividendos e rendimentos dos fundos imobiliários é uma sombra que permeia o mercado há muitos anos e é inegável que a isenção foi um incentivo, até aqui, para o crescimento deste mercado no meio de pessoas físicas, além da queda da taxa básica de juros de 14,25% para os atuais 4,25% e uma taxa de retorno mais atrativa do que os títulos do tesouro de longo prazo, NTN-B 2035, o qual usamos para comparar a rentabilidade dos FIs para recomendar os investimentos.

Apesar do tema ser discutido há muito tempo, o assunto deixa de ser tratado como potencial risco e passa a ser uma realidade que vem sendo precificada nas cotas de toda a indústria de fundos imobiliários desde o último dia 25/06, provocando queda de 2,6% no IFIX no período de uma semana, índice que agrupa os fundos de maior liquidez da indústria. Além disso, um dos instrumentos que surpreendeu negativamente foi em relação à continuidade de isenção de imposto de renda para as pessoas físicas nos instrumentos de captação LCI, CRI e CRA.

Se do ponto de vista negativo há a compressão nos rendimentos líquidos dos dividendos distribuídos para as pessoas físicas caso a proposta seja aprovada, por outro lado, vemos como uma sinalização de maturidade e consolidação da indústria de fundos, que ao ser comparada mundialmente, já é uma classe mais robusta e com tributação. Além disso, apesar desta compressão nos rendimentos, a média do IFIX apresenta dividend yield de 7,5% a.a., o que é um spread sobre os juros reais líquidos da NTN20 2035 de 4,0 p.p..

Caso a proposta seja aprovada desta maneira, estimamos que o dividend yield médio líquido ficaria em 6,4%, uma diferença de 2,8 p.p. para a NTN20 2035. O dividend yield considerado no nosso estudo é dos últimos doze meses, com preço de fechamento em 25/06/2021.

Além dos pontos relacionados ao imposto sobre os rendimentos, que é um importante indicador para os fundos imobiliários, o ganho de capital passará a ter uma alíquota de 15% (atualmente de 20%) para as pessoas físicas, mantendo-se a obrigatoriedade de distribuição de 95% do lucro das carteiras por parte dos fundos, não mais em uma apuração semestral e, sim, em termos anuais.

Adicionalmente, os investimentos em fundos imobiliários oferecem diversas outras vantagens que consideramos mais relevantes para o investimento na classe do que a isenção fiscal, como: (i) menor volatilidade quando comparado com outros ativos de renda variável; (ii) gestão profissional dos imóveis; (iii) capacidade de originação, diversificação de localização e locatários; (iv) maior liquidez aos investidores e (v) serem um veículo de investimento imobiliário acessível a qualquer investidor.

Em nossa visão, no curto prazo, os fundos imobiliários continuarão com uma volatilidade acima da média e recomendamos cautela aos investidores, pois entendemos que o produto é uma forma de construção de patrimônio de longo prazo e que deve fazer parte de um portfólio bem diversificado, já que contribui positivamente para as carteiras de investimento.

Além disso, vemos que esta proposta pode ser alterada e, mesmo que a tributação dos FIIs não venha neste momento, é importante ter conhecimento deste risco. No longo prazo, acreditamos que o produto continua atrativo, sendo o veículo mais eficiente para ter renda passiva no mercado imobiliário.

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 tendo 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 atrelada ao CDI, se beneficiando e manteremos uma alocação acima do benchmark (IFIX) neste segmento de FII, com aproximadamente 37% de participação no BBFO11, contra 32% no IFIX.

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 desejam encurtar o tempo de entrega de seus produtos ao cliente final, visando atender melhor a necessidade dos clientes. Com isso, empresas como a Magazine Luiza, Via (ex Via Varejo), Mercado Livre, Sequoia Logística, entre outras tem realizado investimentos e demandado o desenvolvimento de novos galpões, trazendo resiliência para o setor, com redução das taxas de vacância. Assim, pretendemos manter uma exposição acima do IFIX neste segmento, com foco em geração de renda recorrente e potencial ganho de capital.

Híbridos: com foco em diversificação de portfólio, os fundos com estratégia híbrida e boa gestão devem apresentar resiliência em seus patrimônios líquidos, com renda recorrente de ativos de diferentes segmentos. Consideramos como fundos com estratégia híbrida: KNRI11, JSRE11, RBRF11, RBRP11 e MXRF11.

Shopping Centers: um dos segmentos que mais sofreu durante a pandemia, com queda nas receitas devido ao fechamento dos shopping centers e, consequentemente, com redução na distribuição de dividendos no período. Esperamos que, com a retomada da economia no curto e médio prazo, este segmento apresente uma recuperação mais rápida, com aumento das vendas e fluxos de pessoas, à medida que as medidas restritivas sejam flexibilizadas e a vacinação avance. Assim, mantemos uma exposição acima do benchmark, acreditando que os preços dos fundos deste 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 aos escritórios e trabalho presencial, com a vacinação já bem avançada. Para isso, a nossa expectativa é que o setor estabilize e reduza as taxas de vacância, com aumento da procura por escritórios a partir de 2022, justificando o posicionamento do BBFO11 com uma alocação em lajes corporativas menor que a observada no 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 atualmente com 51,2% de suas locações 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 aproximadamente R\$ 2,0 bilhões de patrimônio líquido, sendo considerado em 2020 o fundo mais líquido de toda a indústria de FIs. Apesar do fundo atuar no segmento de CRI, cerca de 30% do patrimônio está alocado no segmento de FIs, o que proporciona aos cotistas retornos atrativos decorrentes 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 para 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 de 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% alocados nas regiões sudeste, sul e 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 comercial, priorizando imóveis que não atuem no segmento de lajes corporativas, shopping centers ou da área de logística. Atualmente seu portfólio conta com 81 contratos de locação, bem diversificado regionalmente e 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](https://www.linkedin.com/showcase/bbdsvm)