



Relatório Gerencial

BB Fundo de Fundos Imobiliário
BBFO11



Referente a março - 2022



BB Fundo de Fundos Imobiliário – BBFO11

COMENTÁRIO DO GESTOR

O IFIX registrou valorização de 1,42% em março, encerrando o período em 2.780 pontos. O comportamento do referencial não escapou da dinâmica global verificada sobre os ativos de risco nas últimas semanas, quando o conflito bélico entre a Rússia e a Ucrânia, e seus desdobramentos, foram os principais elementos explicativos da evolução dos mercados.

Neste sentido, a primeira quinzena do mês foi marcada por uma crescente incerteza com cenário macro internacional, estimulada por uma série de sanções financeiras e comerciais sobre a Rússia, elevando, adicionalmente, os receios dos investidores com as condições de oferta das commodities e com a instabilidade das cadeias globais de suprimentos, fatores que retiram dinamismo da atividade e impõem custos mais altos para as empresas.

Já a segunda metade de março verificou uma forte descompressão dos riscos, movimento que pode ter sido associado a uma expectativa de acordo Rússia/Ucrânia. Internamente, o Copom elevou a taxa básica de juros em 1,00 pp, para 11,75% aa e sinalizou que o ciclo de alta está próximo do fim. Adicionalmente, houve uma expressiva alta das expectativas de inflação em função da deterioração do ambiente macro global.

Dentro do referencial, os ganhos foram disseminados entre os principais setores monitorados. Em termos relativos, os segmentos de Shoppings e de Ativos Financeiros exibiram os melhores resultados, enquanto os grupos de FoF's registrou desempenho mais fraco. Individualmente, as maiores altas foram observadas em HGBS11 (8,44%), RZAK11 (7,23%), XPLG11 (6,95%) e em RBVA11 (6,94%), ao passo que maiores baixas foram anotadas em BLMG11 (-9,74%), VIFI11 (-9,31%), JSRE11 (-4,57%) e em MORE11 (-4,55%).

No fundo, os destaques positivos foram HGBS11, XPLG11, HSML11 e XPML11, ao mesmo tempo em que HCTR11, HGRE11, VILG11 e HGLG11, anotaram as maiores quedas. Com o aumento da incerteza gerado pelo conflito entre Rússia e Ucrânia e continuidade das revisões de inflação, continuamos com a visão mais positiva para os Ativos Financeiros quando comparamos no relativo aos demais segmentos.

Por fim, o rendimento declarado do Fundo, apurado em fevereiro e distribuído em 15/03, foi de R\$ 0,74 por cota e correspondeu a 0,87% da cota patrimonial.

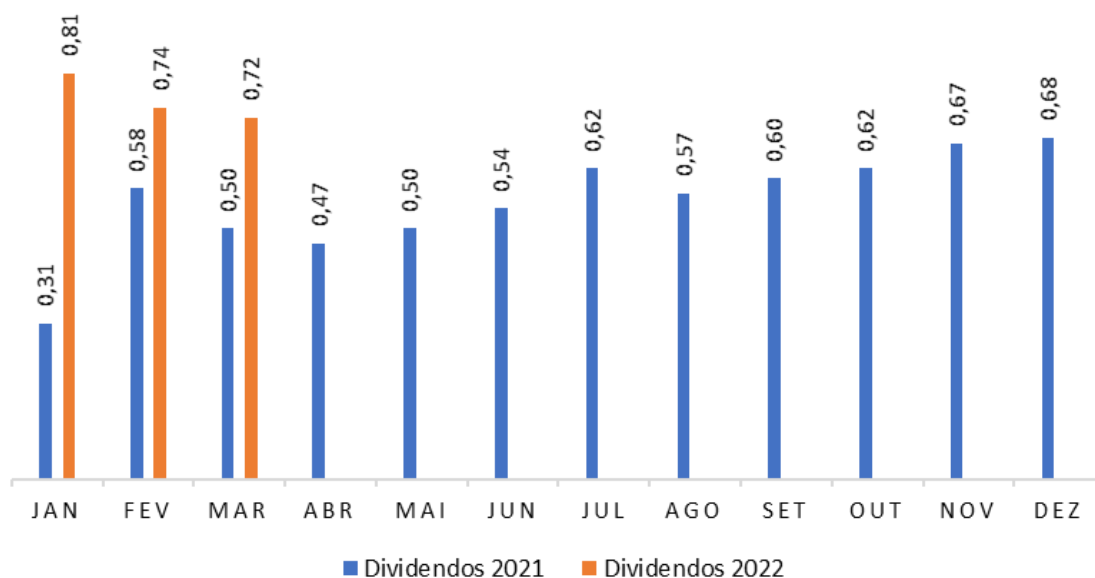
PRINCIPAIS ATIVOS DA CARTEIRA

Ativo	Gestor	Setor	Alocação %
KNIP11	Kinea Investimentos Ltda.	Títulos Privados	7,99%
KNCR11	Kinea Investimentos Ltda.	Títulos Privados	7,03%
HGLG11	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.	Galpões Logísticos	5,30%
XPLG11	Xp Gestão de Recursos Ltda	Galpões Logísticos	5,00%
IRDM11	Iridium Gestão de Recursos Ltda.	Títulos Privados	4,82%
MXRF11	Xp Vista Asset Managment Ltda.	Híbrido	3,81%
VILG11	Vinci Real Estate Gestora de Recursos Ltda	Galpões Logísticos	3,58%
CPTS11	Capitânia Invest S/A	Títulos Privados	3,48%
RECR11	Brl Trust Distribuidora de Titulos e Valores Mobiliarios S.A.	Títulos Privados	3,42%
HCTR11	Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda.	Títulos Privados	3,41%
BTLG11	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A Dtm	Galpões Logísticos	3,19%
XPML11	Xp Vista Asset Managment Ltda.	Shopping Centers	3,18%
BRCR11	BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda	Lajes Corporativas	3,14%
HGCR11	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.	Títulos Privados	3,10%
VRTA11	Far Fator Administração de Recursos Ltda	Títulos Privados	3,07%
LVBI11	Vbi Real Estate Gestão de Carteiras Ltda.	Galpões Logísticos	2,73%
KNRI11	Kinea Investimentos Ltda.	Híbrido	2,61%
DEVA11	Devant Asset Investimentos Ltda	Títulos Privados	2,51%
MCCI11	Mauá Capital Real Estate Ltda	Títulos Privados	2,50%
CVBI11	Vbi Real Estate Gestão de Carteiras Ltda.	Títulos Privados	2,44%
VGIP11	Valora Gestão de Investimentos Ltda.	Títulos Privados	2,43%
GGRC11	Zagros Capital Gestao de Recursos Ltda	Galpões Logísticos	2,42%
KNHY11	Kinea Investimentos Ltda.	Títulos Privados	2,41%
HGRE11	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.	Lajes Corporativas	2,41%
MALL11	Genial Gestão Ltda.	Shopping Centers	2,35%
HSML11	Hsi - Hemisfério Sul Investimentos Ltda	Shopping Centers	2,34%
HGBS11	Hedge Investments Real Estate Gestão de Recursos Ltda.	Shopping Centers	2,32%
VISC11	Vinci Real Estate Gestora de Recursos Ltda	Shopping Centers	2,26%
RBRF11	Rbr Gestão de Recursos Ltda	Híbrido	2,21%
TGAR11	Tg Core Asset Ltda	Incorporação	2,21%

Base: 31/03/2022

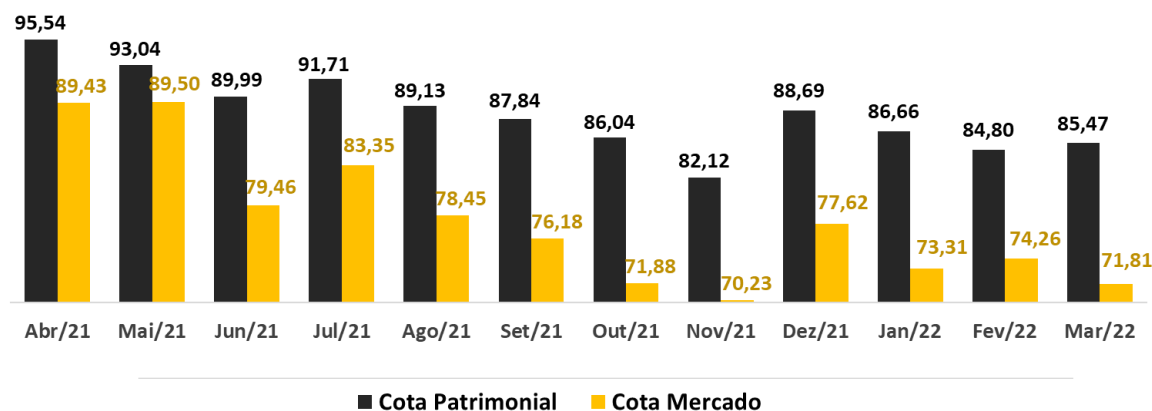
DIVIDENDOS

No mês de março de 2022, a distribuição de dividendos do BBFO11 foi de R\$ 0,72/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.



EVOLUÇÃO DA COTA PATRIMONIAL VERSUS COTA DE MERCADO

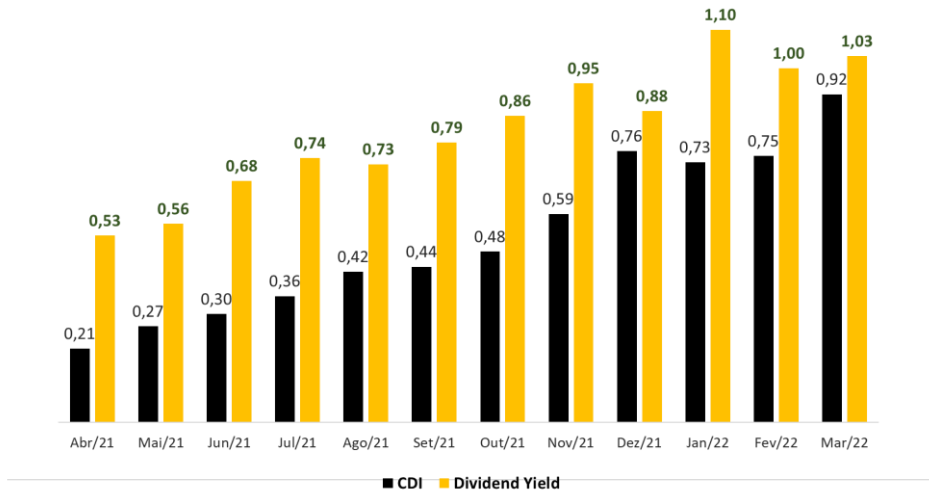
O descasamento de valor entre a cota de negociação no mercado e o valor da cota patrimonial encerrou o mês com cerca de 19,02% de deságio em relação ao valor da cota patrimonial. Este movimento mantém uma margem de atratividade do valor de negociação do fundo no mercado, em relação ao preço patrimonial da cota, além de beneficiar o nível de dividend yield distribuído aos investidores.



Valores em R\$. Fonte: Banco do Brasil e B3

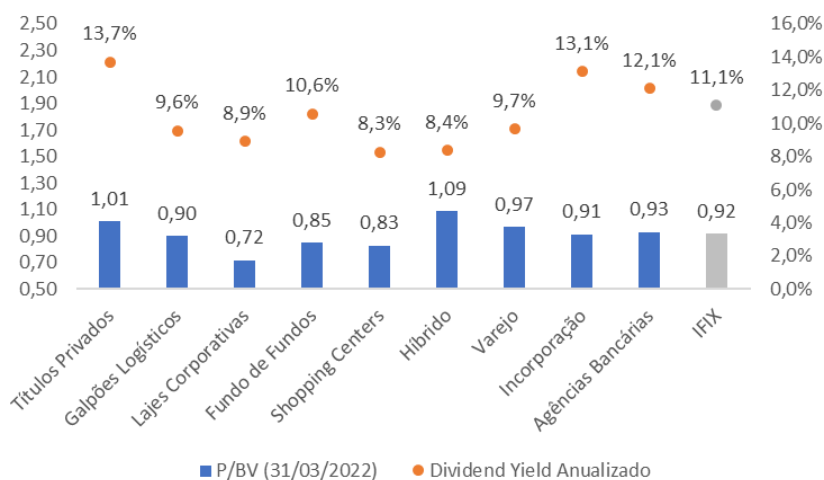
DIVIDEND YIELD (DY)

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 12,6% a.a.



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

P/BV X DIVIDEND YIELD POR SEGMENTO



Fonte: Econômica e Eleven Financial

COMENTÁRIO DO CONSULTOR – ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

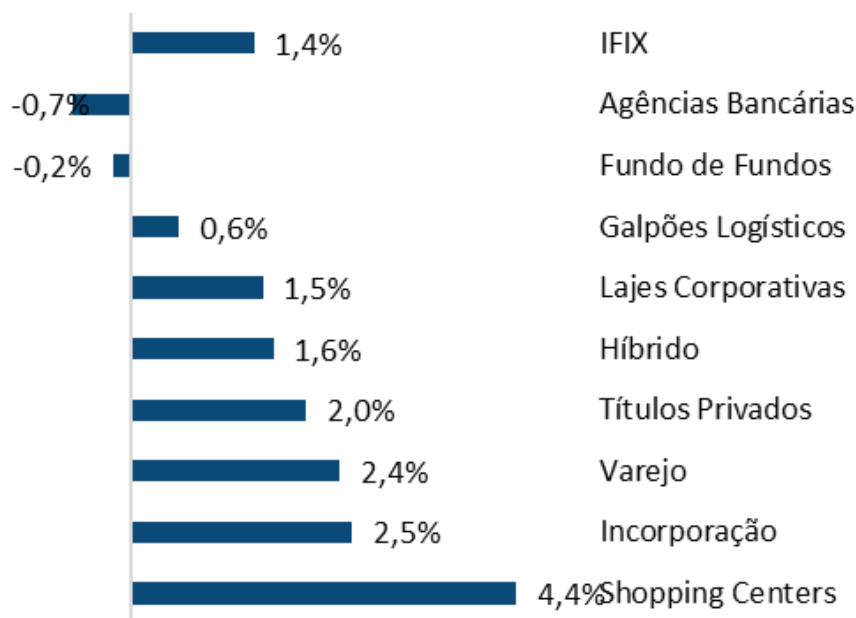
Em março, mesmo diante do conflito entre Rússia e Ucrânia que se estende por mais de um mês aumentando o risco inflacionário e atividade econômica mercado global, os fundos imobiliários apresentaram um momento uma performance positiva, assim como outros ativos brasileiros, como o Ibovespa e o real frente ao dólar. Desde o início do conflito, diversas sanções econômicas contra a Rússia foram impostas com o objetivo de tentar encurtar o período de conflito e reduzir os impactos na inflação e economia, porém até o momento não surtiu efeito e o Brasil tem relativamente se beneficiado por ser um grande exportador de commodities para o mundo.

No nosso cenário base, alteramos a projeção do IPCA para 2022 de 6,0% para 7,0%, dado o movimento dos preços das commodities, mantendo a expectativa de crescimento do PIB em 0,5%. Com a taxa Selic em 11,75% ao ano, acreditamos ser possível encerrar o ciclo de alta em 13% mantendo neste patamar até o final de 2022, o que deve fazer com que o mercado de fundos imobiliários voltados para títulos privados continue se beneficiando e distribuindo dividendos robustos no curto prazo. Entretanto, realizamos um estudo recente com base na estimativa de retorno dos fundos imobiliários de títulos privados em comparação com o nível de risco médio dos portfólios e percebemos que a média de dividend yield projetado é de 13,6%. Dessa forma, entendemos que o spread de potencial retorno dos fundos de diferentes riscos é baixo e mantemos a nossa sugestão de estratégia voltada para fundos high grade e bem diversificados.

Dessa forma, o IFIX atingiu uma valorização de 1,42% no mês de março, encerrando o mês em 2.780 pontos, enquanto o Ibovespa apresentou uma valorização de 6,1% e o dólar apresentou uma desvalorização de 8,2%. Acreditamos que o principal índice mantém um desconto significativo frente ao valor patrimonial, principalmente pelo fato de fundos imobiliários dos segmentos de lajes corporativas, shopping centers e fundos de fundos negociar com mais de 15% de desconto e representarem 10%, 7% e 7,7% respectivamente do IFIX.

Os fundos de títulos privados, que representam 42% do IFIX estão negociados em média a 1x o valor patrimonial e devem se manter estáveis dada a perspectiva positiva para os dividendos no curto prazo, com a Selic elevada e inflação com tendência de alta. Em termos comparativos a carteira do BBFO11 apresentou uma variação positiva de 1,94%, principalmente pela maior exposição aos fundos de títulos privados, menor exposição ao setor de lajes corporativas e stock picking de cada segmento.

VARIAÇÃO SETORIAL EM MARÇO DE 2022 (IFIX)



No mês de março, as principais altas do fundo BBFO11 foram: HGBS11 (+8,4%), BTLG11 (+7,5%), XPLG11 (+6,9%), HSML11 (+6,3%) e XPML11 (+5,7%). Dentre os fundos com pior performance e contribuição negativa destacamos: HCTR11 (-3,2%), HGRE11 (-2,3%), VILG11 (-2,1%), HGLG11 (-1,4%) e DEVA11 (-1,2%).

Na ponta positiva, fundos imobiliários do segmento de shopping centers e galpões logísticos foram os destaques devido a recuperação das vendas e dividendos ainda refletindo crescimento frente ao período pré pandemia e o segmento de galpões logístico que tem conseguido repassar a inflação em seus contratos o que também deve aumentar o dividendo nos próximos meses.

O segmento de ativos financeiros deve continuar mantendo uma performance relativamente estável visto o avanço da inflação e juros, que deve refletir em maiores dividendos no curto prazo. Do lado negativo, o HGRE11 com uma recuperação do segmento de edifícios comerciais ainda continua sendo pressionado pela sua alta taxa de vacância. Do lado de VILG11 e HGLG11, entendemos que a queda no mês de março se apresenta como uma oportunidade, visto que o segmento continua bastante resiliente e não vemos riscos elevados para o portfólio destes dois fundos.

EXPECTATIVAS SETORIAIS

Acreditamos que o cenário macroeconômico deva continuar impactando o mercado de fundos imobiliários no ano de 2022, com uma política monetária mais austera por parte do Banco Central para ancorar as expectativas de inflação, caminhando para aumentos na taxa Selic até 13% a.a. de acordo com as nossas estimativas. 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).

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 de 2022, gerando um maior conforto e percepção de segurança aos investidores. Com a subida da Selic esperada para este ano, vemos fundos de CRI, com posição de CDI se beneficiando e manteremos uma alocação acima do benchmark (IFIX) neste segmento de FII, com alocação próxima de 48% do portfólio vs IFIX com 42%.

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. Com isso, empresas como a Magazine Luiza, Via, Mercado Livre, Sequoia logística, entre outras tem feito investimentos e demandado dos desenvolvedores novos galpões, o que trouxe resiliência para o setor com redução da taxa de vacância.

Híbridos: com foco em diversificação de portfólio, os fundos com estratégia híbrida e boa gestão devem apresentar resiliência em seu patrimônio líquido, com renda recorrente de ativos de diferentes segmentos.

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. Esperando uma retomada da economia no médio prazo, visto que entendemos que a economia não deve ter crescimento relevante em 2022 na comparação com 2021 dada a inflação e alta taxa de desemprego. Assim, a redução da exposição ao setor é pontual e de curto prazo para obter melhores retornos e protegendo o patrimônio do fundo ao longo deste primeiro semestre.

Lajes Corporativas: esperamos que o segmento retome a atividade apenas com um cenário mais claro de volta ao escritório e trabalho presencial, com a redução do contágio da nova variante da covid e contenção do avanço da influenza. 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, o que justifica a posição do BBFO11, com uma posição em fundos imobiliários expostos apenas em lajes corporativas menor do que o IFIX.

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.

PROCESSO DE GESTÃO DO FUNDO

A carteira do BBFO11 é desenvolvida pelas áreas de gestão e análise quantitativa da BBDTVM, 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\$ 346.963.853,00	4.170	4.003.900

Liquidez*	
Número de Transações	Volume
2.124	R\$ 4.651.621,40

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO PERÍODO

Rubricas	Março/21
Rendimentos de Fundos	3.051.963,08
Ganho de Capital	22.275,84
Total Receitas	3.074.238,92
Taxas de Adm, Gestão, Escrituração e Consultoria	129.930,34
Impostos	5.011,96
Outras Despesas	3.508,52
Total Despesas	138.450,82
Resultado Líquido	2.907.515,07
Resultado Distribuído	2.882.808,00
Percentual Distribuído	99,15%

Valores em R\$. Fonte: Banco do Brasil. *Base: 31/03/2022

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