



**BB ASSET  
MANAGEMENT**

Busque mais para  
os seus investimentos

**BBFO11**



Relatório Gerencial  
BB Fundo de Fundos Imobiliário

Abril/2024

## INFORMAÇÕES GERAIS

|                        |                          |                         |                     |
|------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------|
| Ticker                 | Patrimônio Líquido       | Nº de Cotistas          | Quantidade de Cotas |
| <b>BBFO11</b>          | R\$330.086.748,83        | 6.583                   | 4.003.900           |
| Rendimento por cota    | Dividend Yield           | Negociações             | Volume              |
| R\$0,66                | 0,9%                     | 4.690                   | R\$14.179.584,91    |
|                        | Rendimentos Recebidos    | Ganho de Capital        | Despesas            |
|                        | R\$2.851.303,52          | R\$0,00                 | -R\$180.301,83      |
|                        |                          | Resultado a Distribuir* | % a Distribuir*     |
|                        |                          | R\$2.671.001,69         | 100,00%             |
| CNPJ                   | Data de Início           | Taxa de Administração   | Taxa de Performance |
| 37.180.091/0001-02     | 28/12/2020               | 0,50% aa                | Não há              |
| Administrador e Gestor | Consultor                | Custodiante             | Auditor             |
| BB Asset Management    | 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 Ibovespa fechou com queda de 1,7%, tendo o IMOB mostrado a pior performance entre os índices setoriais. Quedas praticamente generalizadas e de grande monta, das empresas de construção civil e shopping centers, motivadas por um discurso enigmático do Presidente do Banco Central que traçou possíveis 4 cenários para taxas de juros adiante, deixando mais incertezas do que certezas sobre qual será o possível movimento do COPOM, na próxima reunião. Após o discurso, o mercado passou a apreçar menos cortes na taxa de juros doméstica, o que trouxe um mau humor para a Bolsa Brasileira.

E desta vez nem o IFIX conseguiu se salvar. Após 5 meses consecutivos de alta, desvalorizou 0,77% no mês, mas mantém um rendimento positivo de 2,12% no ano. Além disso, nos últimos 13 meses, o índice apresentou 11 com valorização, com apenas o último mês, além de outubro de 2023 tendo fechado em campo negativo, mostrando o bom momento e a resiliência do setor. Para se ter uma ideia, no mesmo período, o Ibovespa obteve 8 meses com alta e 5 meses com queda, sendo duas destas acima de 4%. No que se refere ao desempenho dos ativos, as maiores performances foram observadas em DEVA11 (14,61%), GGRC11 (6,32%) e RBRP11 (4,54%), ao passo que as maiores baixas foram em RECT11 (-11,59%), PATL11 (-9,42%) e XPPR11 (-8,71%).

Neste mês, o BBFO11 interrompeu a estratégia de redução na posição em KNCR11, devido à possibilidade das quedas futuras da taxa SELIC não serem da magnitude do que se pensava anteriormente e, conseqüentemente, o impacto dos dividendos dos fundos de papel atrelados ao CDI não ser tão alto. O ativo, permanece sendo uma das maiores posições da carteira, com peso acima dos 5%.

Ainda no setor de fundos de CRIs, atualizamos as informações dos relatórios mensais com base no mês de fevereiro e o BBFO11 obteve a seguinte distribuição: 68,57% em IPCA, com uma taxa média +8,50%; 30,36% em CDI, com taxa média +2,99% e 1,07% de exposição a outros índices. Observando a rentabilidade dos ativos, os destaques positivos foram CACR11 (3,59%), KNCR11 (2,48%) e KNHY11 (1,27%) enquanto XPLG11 (-4,33%), BTLG11 (-3,65%) e MALL11 (-2,91%) contribuíram negativamente para a performance do portfólio.

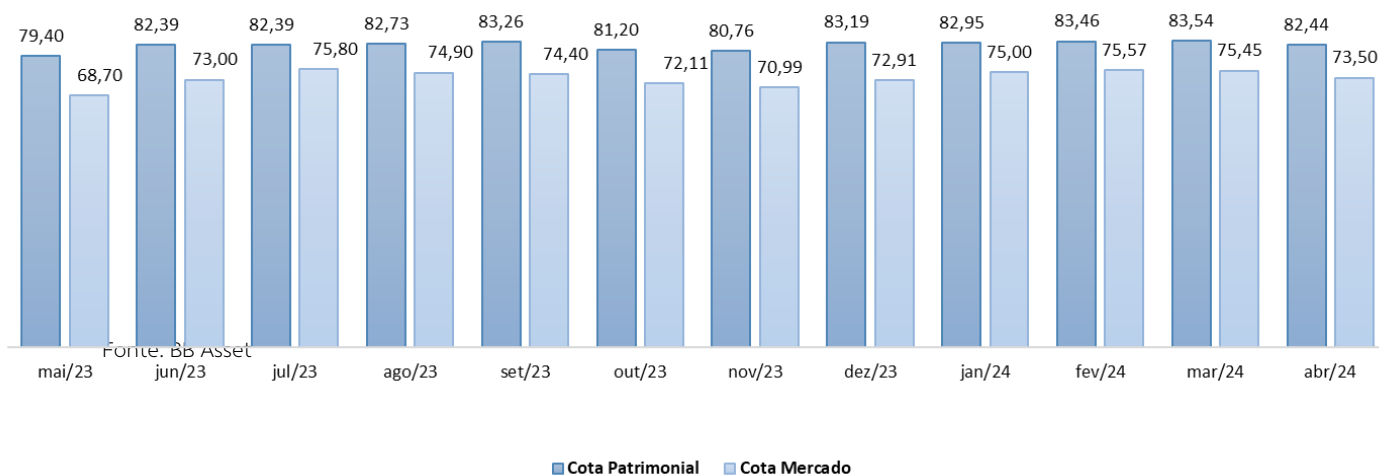
Por fim, o rendimento declarado do Fundo apurado em março e distribuído em 12/04/2024, foi de R\$ 0,65 por cota e correspondeu a 0,78% da cota patrimonial. Os dividendos pagos se estabilizaram nos últimos meses ao redor de 0,80%. A última vez que houve um pagamento abaixo de 0,75% da cota patrimonial se deu no mês de setembro de 2023, mostrando previsibilidade e estabilidade na estratégia adotada.

## FII's Investidos

| Sector               | Alocação % | FII    | Alocação % | Gestor                                 | Prêmio<br>(Preço/Cota<br>Patrimonial) |
|----------------------|------------|--------|------------|----------------------------------------|---------------------------------------|
| Títulos Privados     | 37,82%     | CACR11 | 1,42%      | Cartesia Capital                       | 94,32%                                |
|                      |            | CPTS11 | 4,00%      | Capitânia Investimentos                | 106,32%                               |
|                      |            | CVBI11 | 2,06%      | VBI Real Estate                        | 10,38%                                |
|                      |            | HGCR11 | 3,27%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 94,24%                                |
|                      |            | KNCR11 | 5,74%      | Kinea Investimentos                    | 10,57%                                |
|                      |            | KNHY11 | 4,12%      | Kinea Investimentos                    | 103,15%                               |
|                      |            | KNIP11 | 7,71%      | Kinea Investimentos                    | 101,45%                               |
|                      |            | MCCI11 | 2,08%      | Mauá Capital                           | 96,75%                                |
|                      |            | RBRR11 | 2,61%      | RBR Asset Management                   | 107,34%                               |
|                      |            | RECR11 | 1,94%      | BRL Trust Investimentos                | 103,30%                               |
|                      |            | VGIP11 | 2,03%      | Valora Investimentos                   | 99,33%                                |
|                      |            | VGIR11 | 0,86%      | Valora Investimentos                   | 94,13%                                |
| Shoppings Centers    | 17,36%     | HGBS11 | 4,33%      | Hedge Investments                      | 103,87%                               |
|                      |            | HSML11 | 2,04%      | Hemisfério Sul Investimentos           | 101,80%                               |
|                      |            | MALL11 | 2,43%      | Genial Banco                           | 97,66%                                |
|                      |            | VISC11 | 3,59%      | Vinci Partners                         | 95,98%                                |
|                      |            | XPML11 | 4,96%      | XP Asset Management                    | 103,72%                               |
| Lajes Corporativas   | 3,39%      | PVBI11 | 3,39%      | VBI Real Estate                        | 98,75%                                |
| Incorporações        | 3,85%      | TGAR11 | 3,85%      | TG Core Asset                          | 99,09%                                |
| Híbrido              | 11,30%     | HGRU11 | 3,47%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 96,59%                                |
|                      |            | KNRI11 | 5,16%      | Kinea Investimentos                    | 10,44%                                |
|                      |            | RZTR11 | 2,67%      | Riza Asset Management                  | 101,71%                               |
| Galpões e Logísticos | 26,28%     | BTLG11 | 3,28%      | BTG Pactual Gestora de Recursos        | 101,52%                               |
|                      |            | GARE11 | 1,62%      | Guardian Gestora                       | 105,85%                               |
|                      |            | HGLG11 | 5,43%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 95,97%                                |
|                      |            | LVBI11 | 4,32%      | VBI Real Estate                        | 98,32%                                |
|                      |            | TRXF11 | 2,39%      | TRX                                    | 101,02%                               |
|                      |            | VILG11 | 3,83%      | Vinci Partners                         | 76,17%                                |
|                      |            | XPLG11 | 5,41%      | XP Asset Management                    | 93,17%                                |

## Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

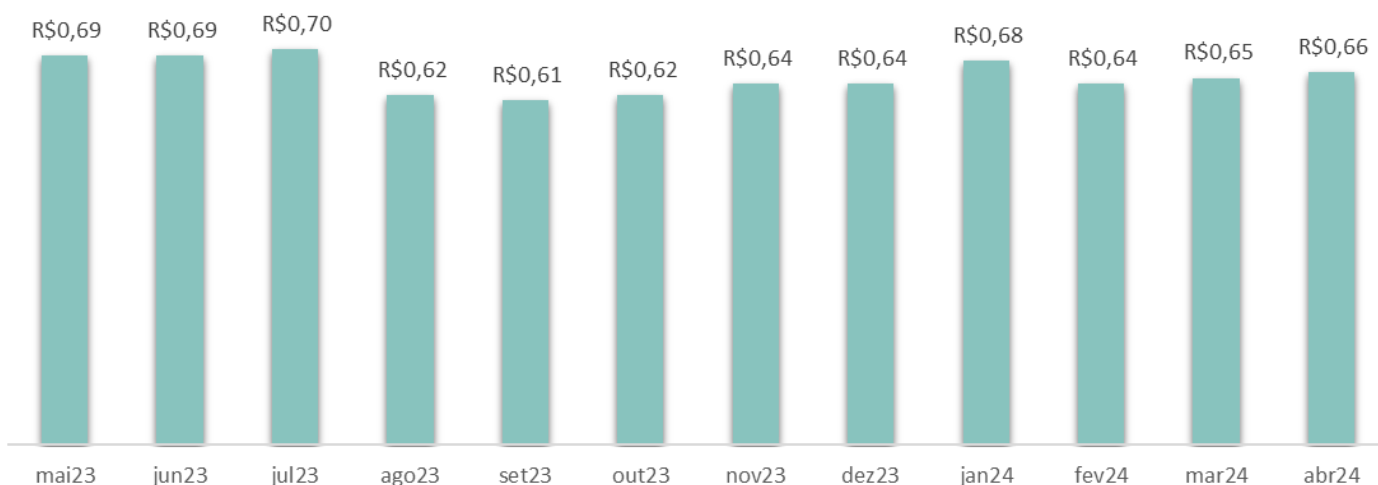
O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 10,85% no mês de abril, contribuindo para a margem de atratividade de negociação do fundo no mercado e para o nível de dividend yield distribuído aos investidores. Adicionalmente, considerando o "duplo desconto", temos uma margem de atratividade de 22,1%.



### Dividendos

Nos últimos 12 meses, os dividendos distribuídos pelo fundo somam R\$7,84/cota, o que equivale a um dividend yield de 9,51% a.a.

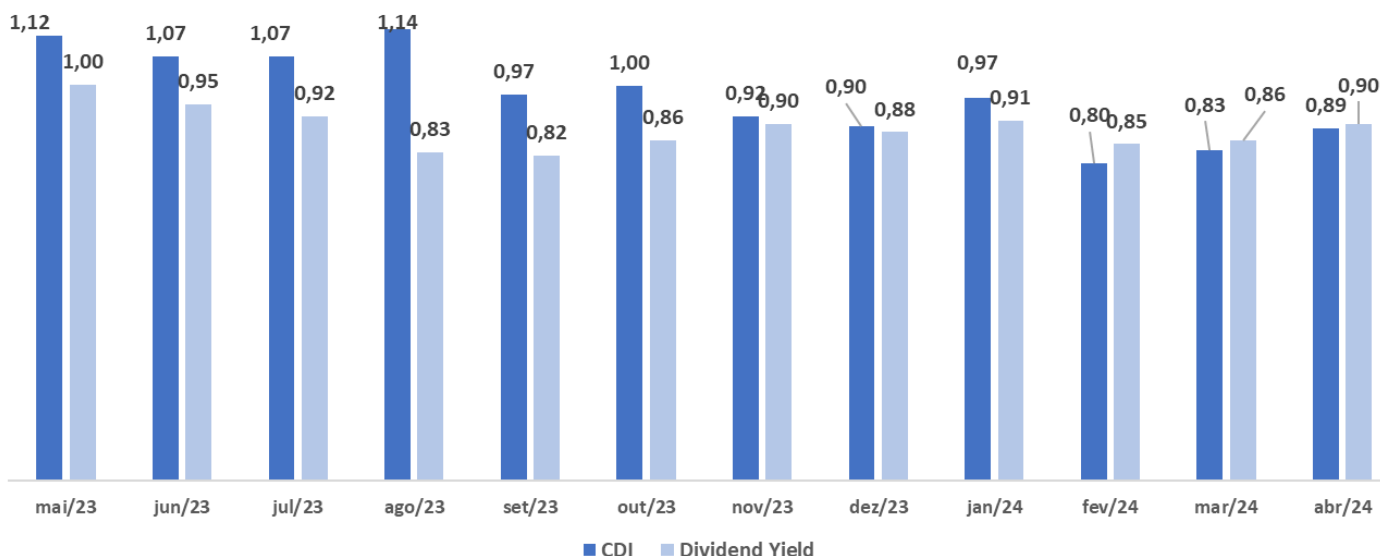
#### Dividendos (mensal)



Fonte: BB Asset

## Dividend Yield (DY)

No mês de abril o dividend yield do fundo foi de 0,9% a.m. Anualizando este número temos um dividend yield de 11,35% a.a., comparando com o preço de fechamento do mês.



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

Fonte: BB Asset, Banco do Brasil e Eleven Financial Research

## Demonstrativo de Resultado

| DRE (R\$ Milhões)           | nov2023 | dez2023 | jan2024 | fev2024 | mar2024 | abr2024 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Receitas                    | 2,75    | 2,73    | 2,91    | 2,75    | 2,78    | 2,85    |
| Despesas                    | -0,16   | -0,17   | -0,14   | -0,18   | -0,15   | -0,18   |
| Taxa de Administração       | -0,09   | -0,09   | -0,08   | -0,10   | -0,08   | -0,09   |
| Outras Despesas             | -0,07   | -0,08   | -0,07   | -0,09   | -0,07   | -0,09   |
| Outras Receitas             | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    |
| Resultado Líquido           | 2,59    | 2,56    | 2,76    | 2,56    | 2,63    | 2,67    |
| Distribuição                | 2,56    | 2,56    | 2,72    | 2,56    | 2,60    | 2,64    |
| Resultado por cota (R\$)    | 0,65    | 0,64    | 0,69    | 0,64    | 0,66    | 0,67    |
| Distribuição por cota (R\$) | 0,64    | 0,64    | 0,68    | 0,64    | 0,65    | 0,66    |

## COMENTÁRIOS DO CONSULTOR

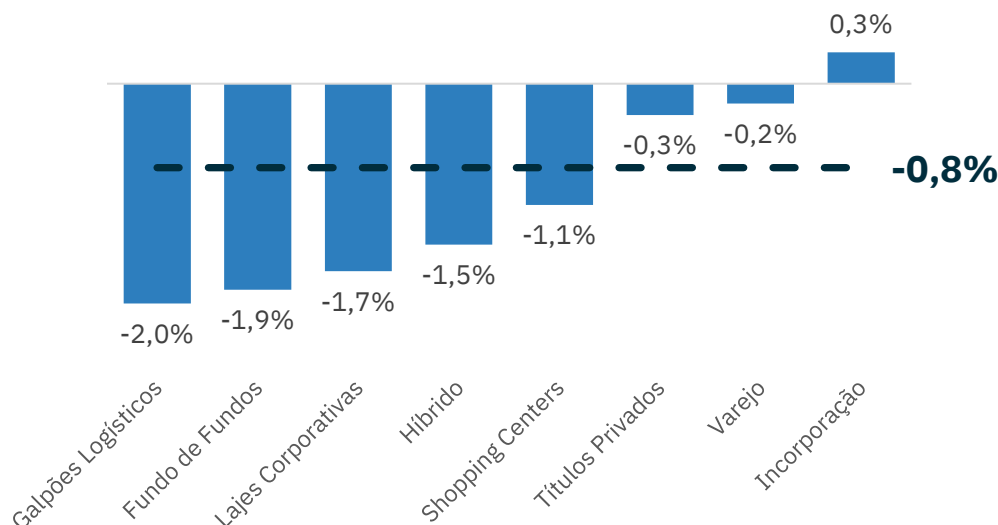
### ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

A volatilidade continuou forte em abril, com o índice renovando as máximas históricas nos primeiros dias do mês e revertendo a tendência fechando em queda, a primeira retração mensal de 2024. Abril foi marcado pela imposição do cenário macroeconômico, que se sobrepôs aos fundamentos dos ativos provocando uma queda generalizada dentre os períodos. Enquanto nos EUA a curva de juros futura também abril, em função de um crescimento abaixo do esperado do PIB e a inflação ainda resiliente, no Brasil, o problema fiscal continua como principal tema na pauta do mercado.

Nos Estados Unidos, o mercado continua postergando a expectativa de início do ciclo de corte dos juros. Em dezembro, 70% dos entes do mercado esperavam uma queda já na reunião de março, o que não aconteceu. Essa estimativa passou para maio, depois junho, agora setembro e já tem alguns poucos falando em nenhum corte em 2024. Esse tom de pessimismo nos EUA foi em parte amenizado pela temporada de resultados, que vem apresentando boa performance por lá. Porém, a manutenção dos juros em um patamar elevado por mais tempo, deverá se refletir nos balanços das empresas nos próximos trimestres. Já no Brasil, a questão fiscal voltou com força aos holofotes do mercado. A revisão da meta de déficit zero que estava prevista para 2024, passou para 2025, com superávit apenas em 2026. Com isso, a curva de juros futura também passou por uma abertura forte aqui no Brasil, aumentando a aversão ao risco.

Não à toa, os ativos de melhor performance em abril foram o dólar e o ouro. Ativos de proteção em momentos de maior incerteza. A catástrofe climática ocorrida no início de maio, também trará impacto relevante no PIB, principalmente no agronegócio, mas ainda é cedo para mensurar o tamanho do impacto. Estamos monitorando e conversando com as gestoras para entender o impacto da catástrofe nos fundos imobiliários. Com o cenário cada vez mais complexo, o COPOM surpreendeu com queda de apenas 25 bps, em uma decisão dividida e que levou a Selic para 10,5%.

**Variação setorial em abril de 2024 (IFIX)**



Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial

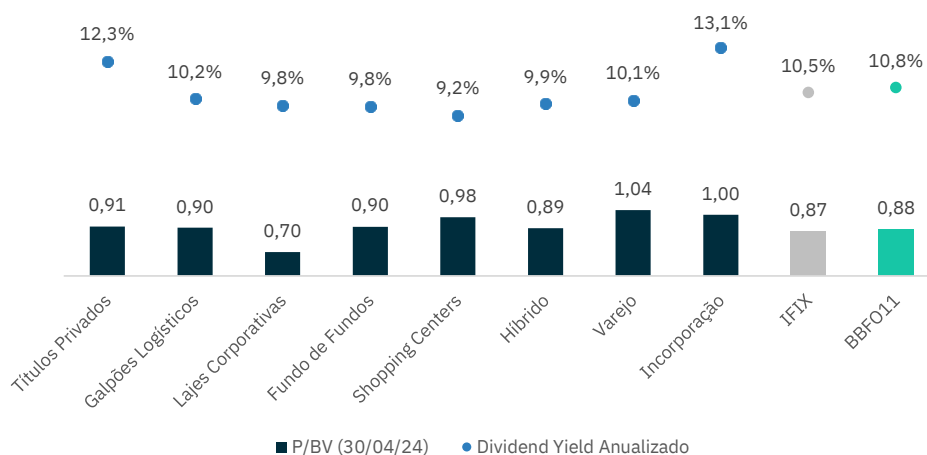
Em abril, o IFIX registrou recuo de 0,8%, em mês de maior volatilidade e com as atenções voltadas para os direcionamentos dos cortes de juros. O setor de incorporação segue como destaque, sendo o único a apresentar valorização positiva. Com a abertura da curva de juros, o setor de títulos privados registrou melhor performance relativa ao IFIX. Se no mês passado alguns fundos high-grade foram destaque, em abril, a valorização do segmento foi generalizada. Do lado negativo, o segmento de galpões logísticos registrou pior performance com a notícia de que alguns grandes varejistas estariam devolvendo seus CDs diante do menor crescimento da economia. Esse segmento poderá passar por uma transformação nos próximos anos em função da reforma tributária. Hoje, o crescimento do segmento é ditado por isenções fiscais, principalmente em Extrema (MG) que cresceu consideravelmente nos últimos anos fruto dos benefícios. Nessa região, a vacância sempre foi próxima de zero, e hoje, com o excesso de oferta, está em 6,4% segundo a consultoria Buildings.

Mantemos a perspectiva positiva para os fundos imobiliários em função do ciclo de corte de juros, que deverá atrair recursos para ativos de maior risco, mesmo que a taxa terminal fique em patamar acima do inicialmente esperado. O mercado de fundos imobiliários, devido às suas características de menor volatilidade, pagamento mensal de dividendos e, principalmente, isenção de imposto, é uma porta de entrada interessante para esse universo de renda variável. Não obstante, ressaltamos que apesar do valor atual do IFIX, o índice segue negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial, deveremos continuar a ver os fundos realizando reavaliações patrimoniais cada vez mais substanciais uma vez que a taxa de desconto do fluxo de caixa dos ativos deverá cair.

Com a queda em abril, o IFIX aumentou um pouco o patamar de desconto em relação à cota patrimonial, encerrando o mês com múltiplo P/VPA de 0,87x ante 0,89x e 0,88x em março/24. Apenas o segmento de Varejo está negociando, na média, acima do valor patrimonial.

BBFO11. O BBFO11 encerrou abril negociando a 0,88x seu valor patrimonial, que representa um desconto de 12% frente a cota patrimonial, desconto esse levemente maior que a média do segmento de Fundos de Fundos, que apresentam relação P/VPA média de 0,90x. O dividend yield dos últimos 12 meses do BBFO11 segue acima da média do segmento (10,8% vs 9,8% do segmento de Fundos de Fundos). Para os próximos meses, acreditamos na retomada da tendência de alta do IFIX, ainda que em uma velocidade menor do que o esperado inicialmente.

P/BV x Dividend Yield por segmento

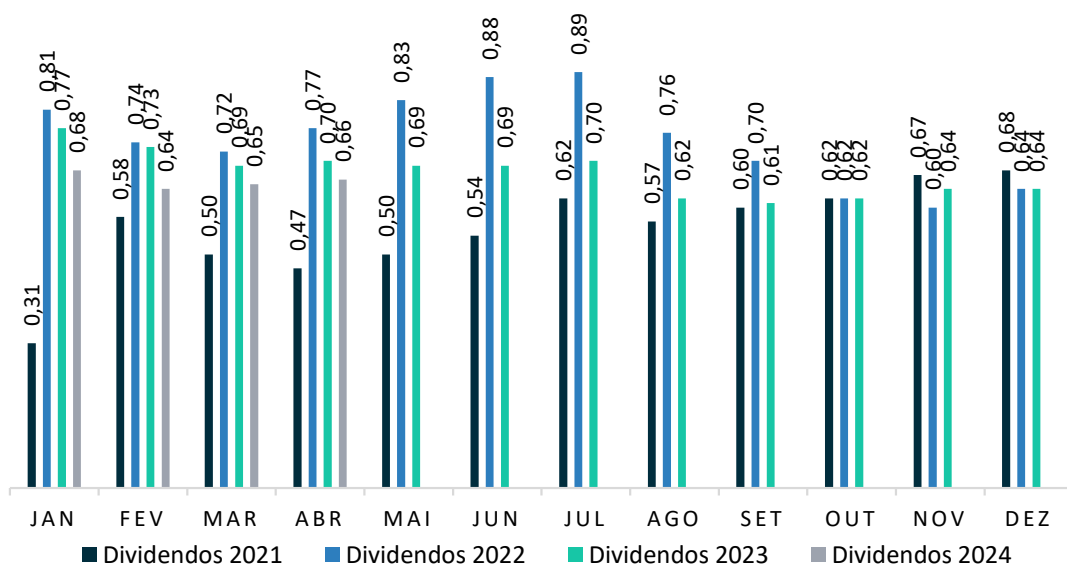


Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial

## Dividendos

A distribuição de dividendos do BBFO11 referente ao mês de abril de 2024 foi de R\$ 0,66/cota, um aumento em relação aos R\$ 0,65/cota distribuídos em março, porém, abaixo dos R\$ 0,70/cota pagos em abril/23. Continuamos mapeando o mercado em busca de oportunidades em ativos de qualidade, que apresentam desconto em relação ao seu valor patrimonial e um dividendo atrativo. Ainda, alguns fundos que estão no portfólio estão em processo de oferta subsequente, visando captar novos recursos para aumentar e diversificar seus ativos e/ou reduzir alavancagem, o que vemos como positivo. Por outro lado, a cota desses fundos fica limitada ao preço da oferta durante o período de reserva, impactando a rentabilidade no curto prazo.

### Dividendos do BBFO11



Fonte: Banco do Brasil e Eleven Financial Research

# 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](http://www.bbasset.com.br)

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