



**BB ASSET
MANAGEMENT**

Busque mais para
os seus investimentos

BBFO11



Relatório Gerencial
BB Fundo de Fundos Imobiliário

Junho/2024

INFORMAÇÕES GERAIS

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBFO11	R\$321.212.965,35	6.650	4.003.900
Rendimento por cota	Dividend Yield	Negociações	Volume
R\$0,64	0,9%	5.659	R\$10.292.018,89
	Rendimentos Recebidos	Ganho de Capital	Despesas
	R\$2.742.732,36	R\$0,00	-R\$180.236,36
		Resultado a Distribuir*	% a Distribuir*
		R\$2.562.496,00	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 emplacou várias altas sucessivas nos últimos dias do mês, apesar de pouco relevantes em ordem de grandeza, para fechar com expansão de 1,5%. Apesar de junho ter sido um mês melhor, a queda acumulada no semestre/ano é relevante, 7,66%. O IMAT foi o único índice setorial que performou acima do índice, impulsionado pelas ações de mineradoras e siderúrgicas, que se beneficiaram do aumento da alíquota de importação para alguns tipos de aços importados chineses, os quais concorriam diretamente com similares nacionais.

Ainda não é possível dizer se poderemos ter, em julho, um mês similar ao anterior, já que, atualmente, o ambiente interno segue difícil, com discursos antagônicos entre o Executivo e o Bacen. Aliado a isso, temos questões externas também pesando, como eleições no México, na França e a perda de força recente de Biden em debate eleitoral com Trump.

A depreciação do real no período foi significativa, montando em 6,3%. Alguns economistas já começam a projetar um impacto no IPCA em torno de 20 bps, caso o dólar continue em patamar elevado ou se apreciando, frente ao real. O fluxo estrangeiro ficou negativo em, aproximadamente, R\$ 4,7 bilhões em junho, acumulando no ano queda superior a R\$ 40 bilhões. O diferencial de taxas de juros se estreitou com as quedas recentes na Selic, ainda sem o FED mexer em sua taxa de juros.

O IFIX encerrou o mês com queda de 1,04%, em um semestre que apresentou muitas oscilações, especialmente no segundo trimestre, levando o índice a apresentar uma valorização de apenas 1,08% neste período. Até março, foram cinco meses seguidos de alta, renovando máximas históricas, pois havia uma grande confiança em novos cortes na SELIC, além da expectativa existente nas alterações das regras de emissão de CRAs e CRIs, que deixaria os FIs mais atrativos. Entretanto, a inflação resiliente e as dúvidas existentes sobre o quadro fiscal doméstico resultaram em um maior conservadorismo por parte do BACEN, que acarretou em uma pausa nos cortes. No que se refere ao desempenho dos ativos, as maiores performances foram observadas em BARI11 (5,58%), SNFF11 (3,58%) e VGIR11 (3,40%), ao passo que as maiores baixas foram em DEVA11 (-15,91%), TORD11 (-12,12%) e SARE11 (-12,02%).

Neste mês, o BBFO11 zerou a exposição em VGIP11, redistribuindo este percentual entre outros fundos de papel. Este movimento foi realizado com fins táticos, com o objetivo de embolsar os ganhos adquiridos com a valorização das cotas. Além deste, encerramos a posição em outros dois fundos: RZTR11 e VILG11, além de reduzimos o peso de PVBI11 no portfólio, por entendermos que houve uma piora nas perspectivas para estes ativos no curto prazo.

No setor de fundos de CRIs, aumentamos nossa exposição novamente para acima de 40% da carteira, devido à alteração das perspectivas macroeconômicas já citadas. As informações dos relatórios mensais com base no mês de abril apontam que o BBFO11 obteve a seguinte distribuição: 74,24% em IPCA, com uma taxa média +8,70%; 24,42% em CDI, com taxa média +3,01% e 1,26% de exposição a outros índices. Observando a rentabilidade dos ativos, os destaques positivos foram RBRR11 (2,61%), KNCR11 (2,44%) e CACR11 (2,09%) enquanto VILG11 (-5,07%), XPLG11 (-4,03%) e VISC11 (-3,78%) contribuíram negativamente para a performance do portfólio.

Por fim, o rendimento declarado do Fundo apurado em maio e distribuído em 14/06/2024, foi de R\$ 0,67 por cota e correspondeu a 0,82% 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

Setor	Alocação %	FII	Alocação %	Gestor	Prêmio (Preço/Cota Patrimonial)
Títulos Privados	42,37%	CACR11	2,60%	Cartesia Capital	106,20%
		CPTS11	4,81%	Capitânia Investimentos	93,98%
		CVBI11	2,71%	VBI Real Estate	100,70%
		HGCR11	4,21%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	105,88%
		KNCR11	6,14%	Kinea Investimentos	104,54%
		KNHY11	4,74%	Kinea Investimentos	105,81%
		KNIP11	7,59%	Kinea Investimentos	102,45%
		MCCI11	3,33%	Mauá Capital	99,09%
		RBRR11	2,97%	RBR Asset Management	98,06%
		RECR11	3,27%	BRL Trust Investimentos	96,40%
Shoppings Centers	20,23%	HGBS11	4,28%	Hedge Investments	95,38%
		HSML11	3,66%	Hemisfério Sul Investimentos	101,82%
		MALL11	2,61%	Genial Banco	93,31%
		VISC11	3,81%	Vinci Partners	93,05%
		XPML11	5,87%	XP Asset Management	102,98%
Lajes Corporativas	1,40%	PVBI11	1,40%	VBI Real Estate	94,59%
Incorporações	4,19%	TGAR11	4,19%	TG Core Asset	106,85%
Híbrido	8,97%	HGRU11	3,66%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	102,99%
		KNRI11	5,31%	Kinea Investimentos	100,72%
Galpões e Logísticos	22,84%	BTLG11	3,61%	BTG Pactual Gestora de Recursos	101,52%
		GARE11	2,35%	Guardian Gestora	96,65%
		HGLG11	5,53%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	103,77%
		LVBI11	3,85%	VBI Real Estate	101,26%
		TRXF11	2,71%	TRX	103,32%
		XPLG11	4,79%	XP Asset Management	94,14%

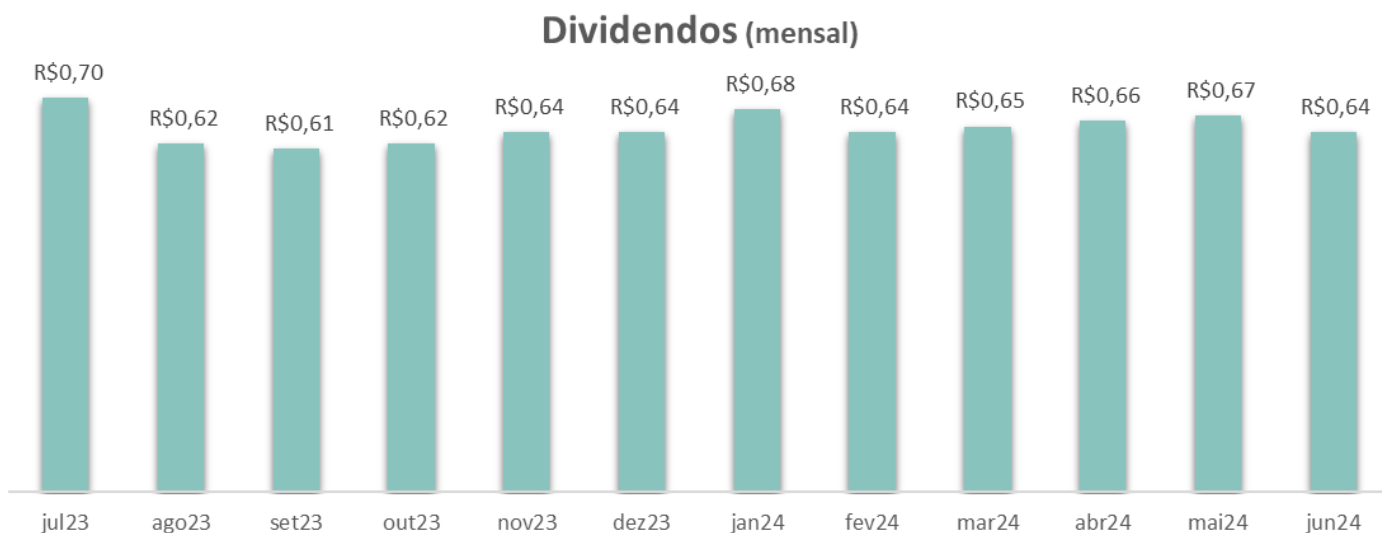
Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 8,74% no mês de junho, 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 8,13%.



Dividendos

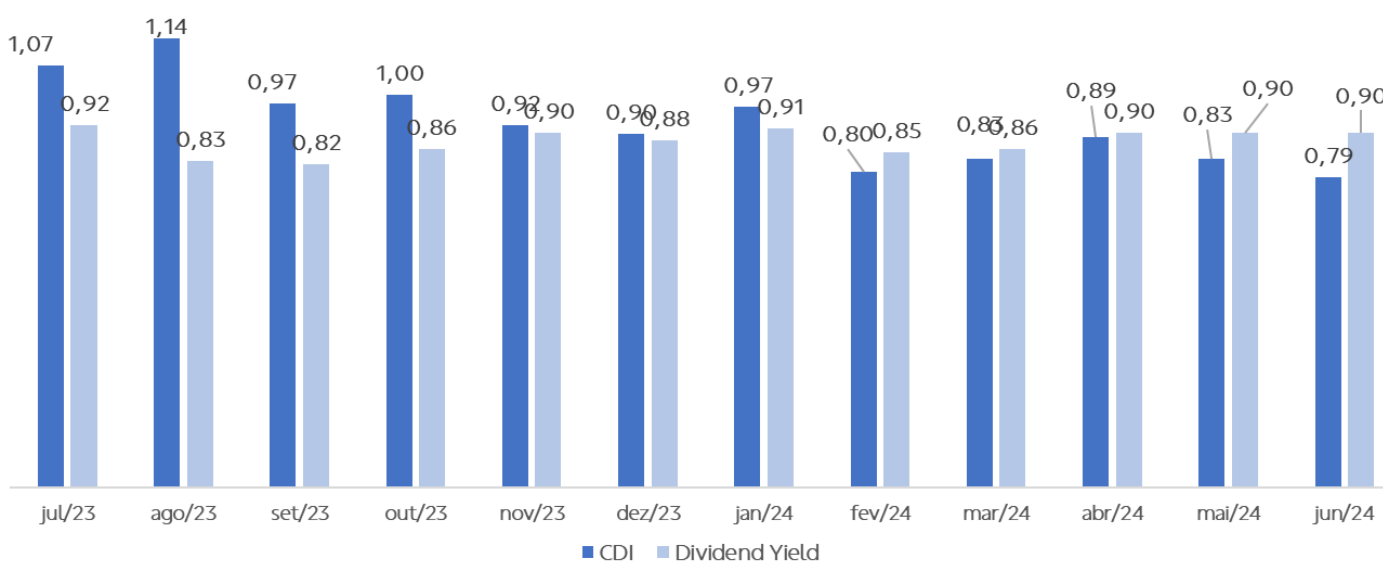
Nos últimos 12 meses, os dividendos distribuídos pelo fundo somam R\$7,77/cota, o que equivale a um *dividend yield* de 9,69% a.a.



Fonte: BB Asset

Dividend Yield (DY)

No mês de junho 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)	jan2024	fev2024	mar2024	abr2024	mai2024	jun2024
Receitas	2,91	2,75	2,78	2,85	2,93	2,74
Despesas	-0,14	-0,18	-0,15	-0,18	-0,21	-0,18
Taxa de Administração	-0,08	-0,10	-0,08	-0,09	-0,10	-0,09
Outras Despesas	-0,07	-0,09	-0,07	-0,09	-0,11	-0,09
Outras Receitas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Líquido	2,76	2,56	2,63	2,67	2,72	2,56
Distribuição	2,72	2,56	2,60	2,64	2,68	2,56
Resultado por cota (R\$)	0,69	0,64	0,66	0,67	0,68	0,64
Distribuição por cota (R\$)	0,68	0,64	0,65	0,66	0,67	0,64

COMENTÁRIOS DO CONSULTOR ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

EUA – Cenário Macro

Em junho, o cenário foi agitado tanto internacionalmente quanto domesticamente. No exterior, vimos decisões de vários bancos centrais e novos dados da economia dos Estados Unidos. No Brasil, a volatilidade aumentou devido ao risco fiscal elevado, declarações de membros do governo sobre a revisão de gastos e a deterioração da agenda de arrecadação.

Nos Estados Unidos, os dados do varejo ficaram abaixo do esperado e os PMIs do setor manufatureiro, que são índices de confiança do setor, desaceleraram em maio. Da mesma forma, o Índice de Sentimento do Consumidor, coletado pela Universidade de Michigan, caiu em julho pelo terceiro mês consecutivo, refletindo pessimismo em relação à inflação e à deterioração da renda.

Esses dados mostram que a economia norte-americana está desacelerando e a nossa expectativa é que esse movimento continue diante da taxa de juros elevada, que tem impactado, por exemplo, o mercado de crédito, setor imobiliário e os investimentos.

A boa notícia para as famílias norte-americanas, mas não tanto para o banco central, o Fed, é que o mercado de trabalho continua resiliente. Em maio, a abertura de vagas de trabalho superou as expectativas, com os salários crescendo acima da inflação.

Em relação aos preços, eles ainda estão acima do desejado, mas os últimos dados foram positivos. Em maio, tanto a inflação do consumidor quanto a do produtor ficaram abaixo do esperado, trazendo alívio ao mercado – não apenas o índice cheio, mas diversas outras métricas também como os núcleos.

O PCE, índice de preços preferido pelo banco central norte-americano, veio abaixo das expectativas, indicando uma possível tendência de queda dos preços. Entretanto, a desaceleração da economia e da inflação ainda não são suficientes para o Comitê de Política Monetária dos EUA, o FOMC, iniciar o afrouxamento monetário.

No meio de junho, a autoridade monetária manteve a taxa de juros entre 5,25% a.a. e 5,50% a.a. Em nossa opinião, a decisão foi acertada, e o Comitê manteve uma postura cautelosa. Em paralelo, os membros divulgaram novas projeções para a economia norte-americana. Diante da piora das projeções para a inflação, devido às surpresas no primeiro trimestre, os membros veem a necessidade de manter os juros mais altos por um período maior para garantir a convergência da inflação à meta.

O presidente do Fed, Jerome Powell, ressaltou que não há compromisso com cortes específicos e que os membros não preveem novas altas nos juros no cenário base. Ele novamente indicou que as decisões futuras dependerão dos dados econômicos.

Nossa estimativa é que o início do ciclo de cortes se inicie em dezembro de 2024, em 25 bps (0,25 p.p.), dependendo da evolução do cenário inflacionário e do mercado de trabalho.

Brasil – Cenário Macro

No cenário doméstico, diversos fatores impactaram a movimentação do dólar, das curvas e da bolsa, mas a elevação do risco fiscal foi o mais relevante.

O governo sofreu derrotas no Congresso em relação à Medida Provisória do PIS/Cofins, além de outras pautas habituais. Além disso, as declarações de Haddad sobre não ter um “plano B” para evitar a perda de arrecadação pioraram a percepção do mercado sobre o quadro fiscal.

Paralelamente, começaram a surgir rumores em Brasília de que Haddad estaria enfrentando novo desgaste interno e externo, além de falta de apoio do presidente e exaustão da agenda arrecadatória, gerando novas incertezas no mercado.

O maior problema, que não está recebendo a devida atenção, é a falta de diretrizes para a revisão de despesas ou mudanças nas vinculações da previdência, pisos de educação e saúde. Estruturalmente, se esses pontos fossem abordados, o risco país poderia diminuir.

A soma de todos esses ruídos, junto com as declarações do atual presidente sobre o crescimento da dívida e sua baixa adesão ao corte de gastos, estressa os mercados.

Podemos observar essa dinâmica na taxa de câmbio real-dólar. No início do mês, a cotação estava em torno de R\$ 5,23. Após essas questões domésticas, o dólar subiu mais de 30 centavos, terminando o mês na região dos R\$ 5,50. Em nossa visão, questões domésticas impactaram mais a movimentação do dólar do que o cenário internacional, especialmente após a mudança das metas fiscais.

Por fim, o último grande acontecimento no Brasil foi a decisão do Banco Central (BC) em manter a taxa de juros em 10,50% a.a., em uma votação unânime. Esse consenso foi importante para manter a credibilidade técnica dos membros e da política monetária ante a diversas pressões de integrantes do governo para a queda da Selic.

A autoridade monetária manteve a cautela diante de uma leve piora qualitativa da inflação, elevação do risco fiscal, ampliação da desancoragem das expectativas e surpresas na atividade econômica.

Entre os motivos que explicam essa desancoragem são as dúvidas em relação à política fiscal brasileira, a credibilidade do Banco Central e especulações com o compromisso da autoridade monetária em atingir a meta de inflação.

Como não há gatilhos domésticos no curto prazo que deem segurança para a autoridade monetária continuar cortando juros, a nossa expectativa é de que a taxa Selic se mantenha em 10,5% a.a. até o final de 2024.

Para 2025, ainda há muitas incertezas em relação à: i) convergência da inflação para meta – pela nossa projeção ela continuará rodando em torno de 4,0%; ii) resiliência do mercado de trabalho brasileiro; iii) perspectivas de um juro neutro maior; iv) a manutenção da política fiscal expansionista pelo atual governo; e v) dúvidas em relação ao próximo presidente do BC.

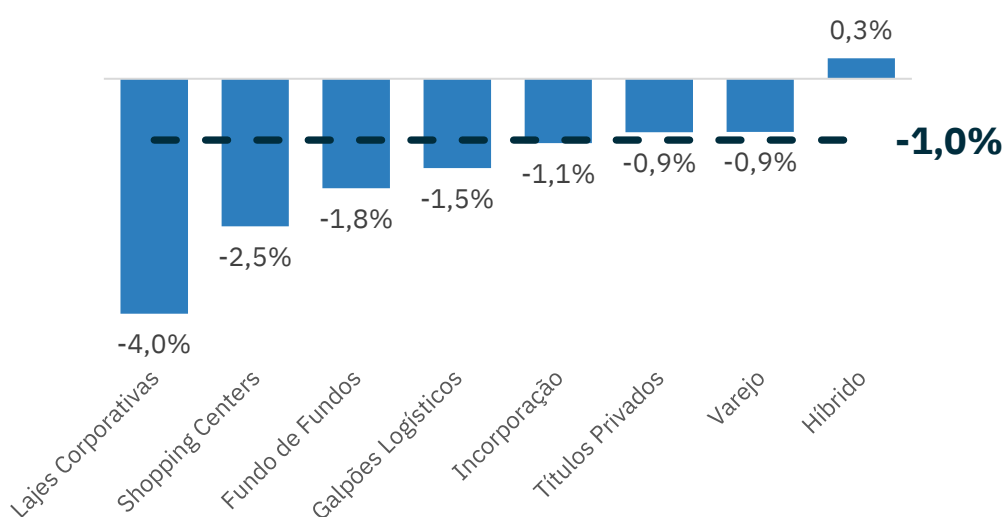
IFIX

Após um início favorável de ano, os ativos de risco nacionais enfrentaram desafios nos últimos meses, com o IFIX registrando queda de 1,04% e o Ibovespa subindo 1,48% em junho. No primeiro semestre, o IFIX teve um aumento de 1,08%, enquanto o Ibovespa acumulou uma queda de 7,66%. Destaca-se a grande movimentação de emissões no início do ano, principalmente em fundos imobiliários, com recordes históricos de captação.

Por outra perspectiva, podemos observar que o reflexo da queda do IFIX teve influência também pela alta dos juros futuros e inflação implícita. O IFIX encerrou o semestre com apenas os fundos de papel apresentando rentabilidade positiva, enquanto os fundos de escritório foram os com piores performance, o que é esperado em um momento de maior estresse de mercado, uma vez que a NTN-B está pagando uma das maiores rentabilidades dos últimos anos, com títulos negociando próximo de IPCA+6,5% a.a. e o ciclo de corte de juros foi encerrado de maneira antecipada.

A queda do IFIX no mês de junho foi majoritariamente representada pelos segmentos de tijolo, como lajes corporativas e shoppings, enquanto os fundos de papel foram um dos poucos a apresentar rentabilidade relativamente melhor do que o IFIX no mês. Outros segmentos que apresentaram variação relativa melhor que o índice foram o de Varejo e os híbridos, que foram os únicos a registrar ganhos em junho.

Variação setorial em junho de 2024 (IFIX)



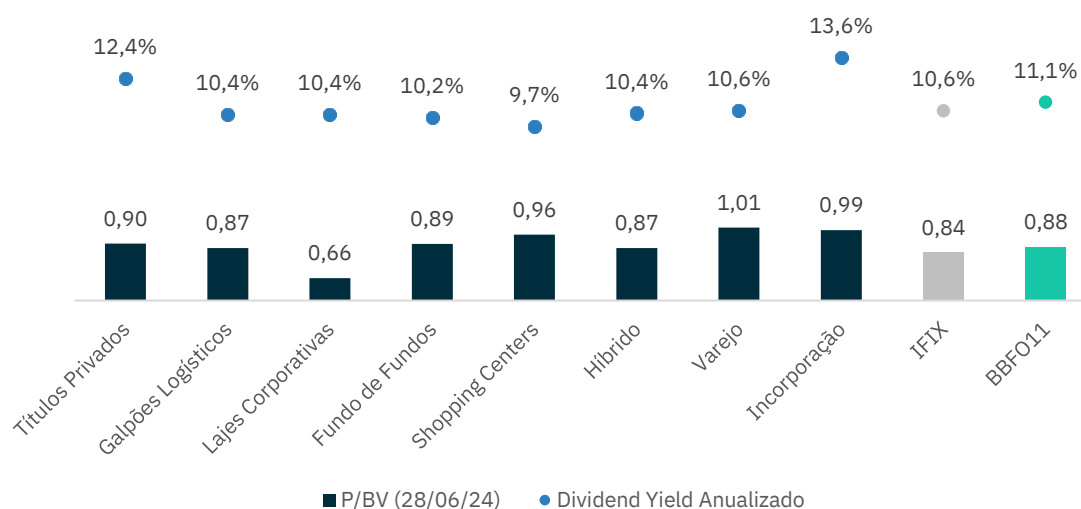
Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial

Com a mudança de cenário da taxa de juros, os fundos de tijolo perdem a atratividade enquanto os fundos de papel voltam a ficar atrativos. Essa dinâmica e diversificação setorial deixa o IFIX resiliente frente aos cenários, principalmente em momentos de mudança de cenário como o atual. Considerando isso, a Selic mantida deve ser mantida em 10,5% ao ano até meados de 2025, o que deve fazer com que a perspectiva de ganho de capital seja significativamente reduzida e os fundos de tijolo sejam relativamente menos atrativos. Acreditamos também que os fundos de crédito podem ter uma oportunidade de ganho de capital com a aquisição de CRI neste momento e posterior venda com o possível fechamento de curva de juros, sendo uma classe de ativos bastante interessante, visto o carregamento e potencial ganho de capital.

O IFIX segue negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial. Com a estabilidade do índice em junho, negociando a um múltiplo de 0,84x e um dividend yield anualizado de 10,6%. O segmento de ativos financeiros apresenta oportunidade de ganho frente ao valor patrimonial, uma que está negociando a 0,9x seu valor patrimonial e com um dividend yield de 12,4%.

BBFO11. O BBFO11 encerrou maio negociando a 0,8x seu valor patrimonial, que representa um desconto de 12% frente a cota patrimonial, desconto esse levemente acima da média do segmento de Fundos de Fundos, que apresentam relação P/VPA de 0,89x. O dividend yield dos últimos 12 meses do BBFO11 continua acima da média do segmento (11,1% vs 10,2% 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.

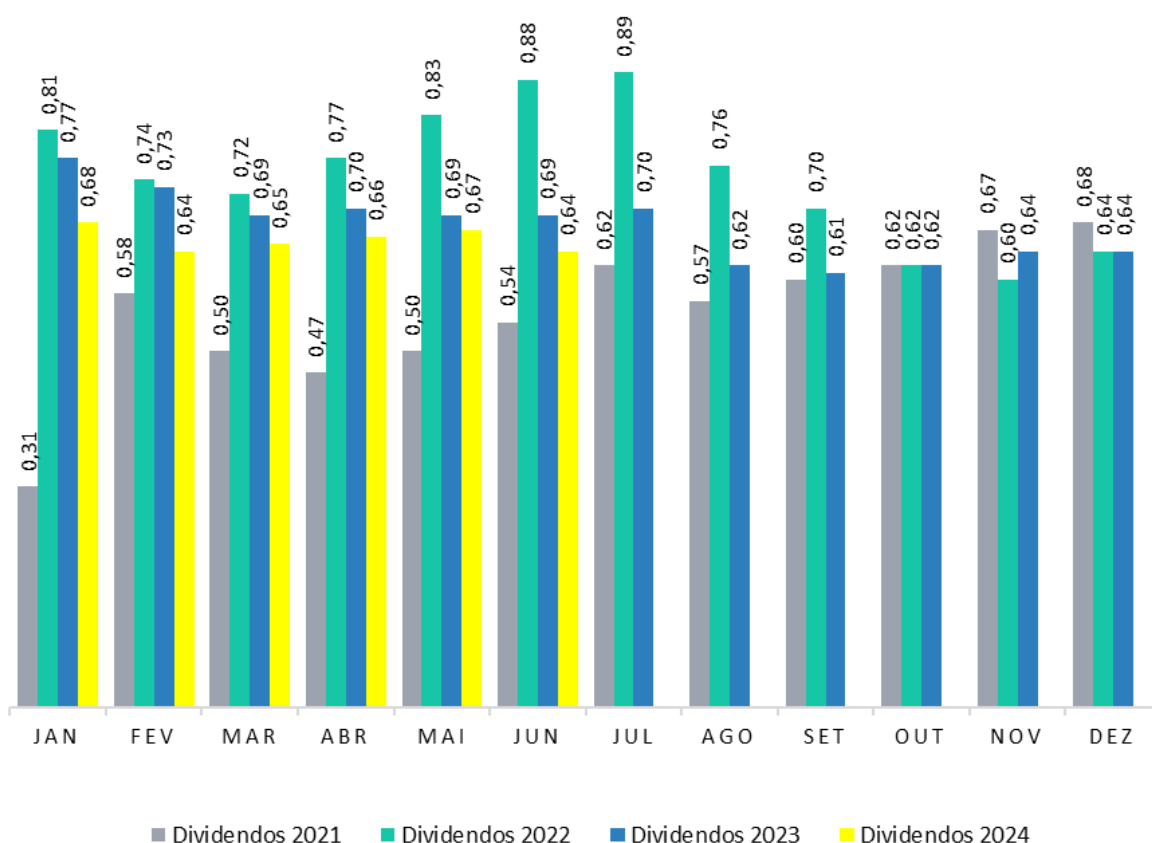
P/BV x Dividend yield por segmento



Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial

Dividendos

A distribuição de dividendos do BBFO11 referente ao mês de junho de 2024 foi de R\$ 0,64/cota. 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.



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 DESTES MATERIAIS 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

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