



**BB ASSET
MANAGEMENT**

Busque mais para
os seus investimentos

BBFO11



Relatório Gerencial
BB Fundo de Fundos Imobiliário

Jul/2024

INFORMAÇÕES GERAIS

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBFO11	R\$ 320.843.986,77	6.767	4.003.900
Rendimento por cota	Dividend Yield	Negociações	Volume
R\$ 0,67	0,92%	4.460	R\$9.059.539,08
	Rendimentos Recebidos	Ganho de Capital	Despesas
	R\$ 2.839.559,12	R\$ 0,00	R\$-153.545,59
		Resultado a Distribuir*	% a Distribuir*
		R\$ 2.682.613,00	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 índice Ibovespa fechou o mês de julho com alta de 3,02% com desempenho satisfatório comparativamente às demais bolsas globais. A dinâmica do mercado de ações no Brasil descolou do mau humor vindo do exterior, mostrando uma recuperação importante nos preços dos ativos no começo do mês, com as curvas de juros fechando e trazendo alívio para os papéis do índice. Na primeira quinzena, o Ibovespa subiu 11 pregões seguidos, o que ajudou a garantir o desempenho mensal positivo. Contudo, os ruídos advindos da situação fiscal com a sobrevivência do arcabouço fiscal tomaram força arrefecendo os ganhos na bolsa ao final do mês. No câmbio, o real registrou perdas de 1,16% no mês acompanhando o cenário de dólar mais forte globalmente e de incertezas sobre a sustentabilidade da dívida pública brasileira. O fluxo estrangeiro registrou entrada positiva no mês, mas ainda negativo no ano.

Diante desses eventos, a curva de juros cedeu em praticamente todos os vértices, impulsionando, principalmente, os fundos de tijolo e refletindo em +0,52% de ganhos do IFIX em julho, acumulando +1,61% em 2024. No que se refere ao desempenho dos ativos, as maiores performances foram observadas em XPPR11 (11,2%), RBRL11 (8,2%) e VSLH11 (6,6%), ao passo que as maiores baixas foram em VINO11 (-11,2%), RCRB11 (-5,7%) e KFOF11 (-4,4%).

Neste mês, o BBFO11 zerou a exposição no setor de lajes corporativas, ao finalizar o processo de venda de PBVI11, redistribuindo este percentual entre fundos de papel e galpões logísticos. Este movimento foi realizado com fins estratégicos, com perspectiva ainda nebulosa para escritórios e o melhor momento nos demais setores.

Nos fundos de CRIs, nossa exposição passou para acima de 43% da carteira em julho. As informações dos relatórios mensais com base no mês de maio apontam que o BBFO11 obteve a seguinte distribuição: 77,31% em IPCA, com uma taxa média +9,14%; 21,27% em CDI, com taxa média +2,96% e 1,42% de exposição a outros índices. Observando a rentabilidade dos ativos, os destaques positivos foram XPLG11 (4,85%), LVBI11 (4,12%) e MCCI11 (3,27%) enquanto KNRI11 (-2,49%), VISC11 (-2,25%) e HGLG11 (-0,49%) contribuíram negativamente para a performance do portfólio.

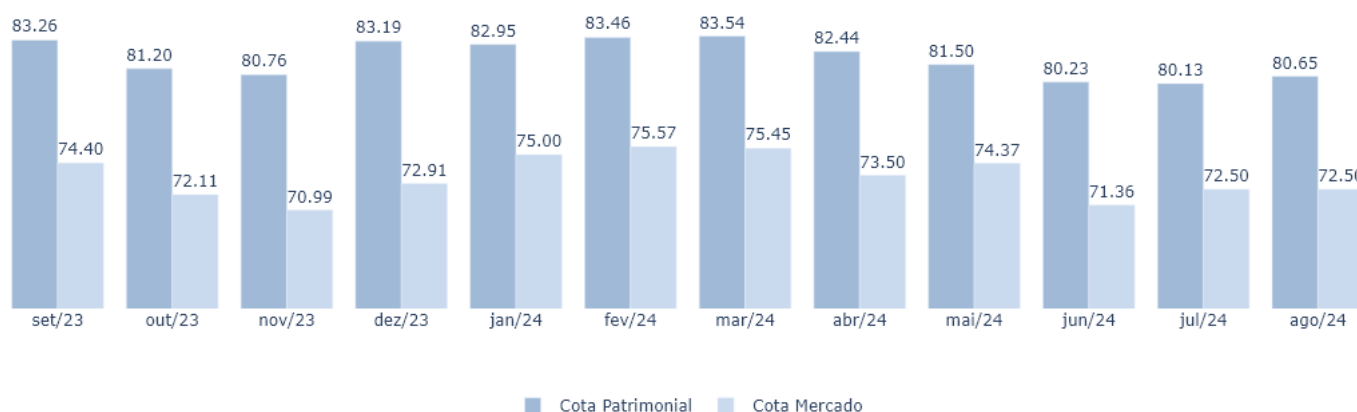
Por fim, o rendimento declarado do Fundo apurado em julho e distribuído em 14/08/2024, foi de R\$ 0,67 por cota e correspondeu a 0,84% da cota patrimonial. Os dividendos pagos se estabilizaram nos últimos meses ao redor de 0,80%. A última vez que houve um pagamento abaixo de 0,75% da cota patrimonial se deu no mês de setembro de 2023, mostrando previsibilidade e estabilidade na estratégia adotada.

FIs Investidos

Setor	Alocação %	FII	Alocação %	Gestor	Prêmio (Preço/Cota Patrimonial)
CRI	35.27%	KNCR11	10.19%	KINEA INVESTIMENTOS LTDA.	104.50%
		CPTS11	3.63%	CAPITÂNIA INVEST S/A	92.71%
		CVBI11	1.43%	VBI REAL ESTATE GESTÃO DE CARTEIRAS SA	99.27%
		RECR11	3.13%	BRL TRUST DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS S.A.	91.20%
		MCCI11	2.19%	MAUÁ CAPITAL REAL ESTATE LTDA	98.45%
		RBRR11	1.88%	RBR GESTÃO DE RECURSOS LTDA	95.55%
		HGCR11	2.23%	PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA.	103.79%
		KNIP11	10.59%	KINEA INVESTIMENTOS LTDA.	99.50%
Diversificado	16.41%	BTLG11	6.04%	BTG PACTUAL GESTORA DE RECURSOS LTDA	96.28%
		TGAR11	3.93%	TG CORE ASSET LTDA	104.90%
		GARE11	1.58%	GUARDIAN GESTORA LTDA.	97.81%
		KNHY11	4.15%	KINEA INVESTIMENTOS LTDA.	105.06%
		CACR11	0.71%	CARTESIA INVESTIMENTOS E GESTÃO DE RECURSOS LTDA	106.48%
Educacional, Varejo	3.26%	HGRU11	3.26%	PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA.	101.55%
Escritório Comercial, Logística	6.05%	KNRI11	6.05%	KINEA INVESTIMENTOS LTDA.	95.63%
Industrial, Logística	7.52%	HGLG11	7.52%	PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA.	101.55%
Logística	9.82%	TRXF11	2.97%	TRX GESTORA DE RECURSOS LTDA	100.98%
		LVBI11	2.58%	VBI REAL ESTATE GESTÃO DE CARTEIRAS SA	92.45%
		XPLG11	4.27%	XP GESTÃO DE RECURSOS LTDA	92.01%
Shopping Center	21.67%	VISC11	4.51%	VINCI REAL ESTATE GESTORA DE RECURSOS LTDA	88.87%
		HGBS11	3.79%	HEDGE INVESTMENTS REAL ESTATE GESTÃO DE RECURSOS LTDA.	95.00%
		MALL11	2.01%	GENIAL GESTÃO LTDA.	93.29%
		HSML11	2.80%	HSI GESTORA DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	89.51%
		XPML11	8.56%	XP VISTA ASSET MANAGEMENT LTDA.	100.69%

Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

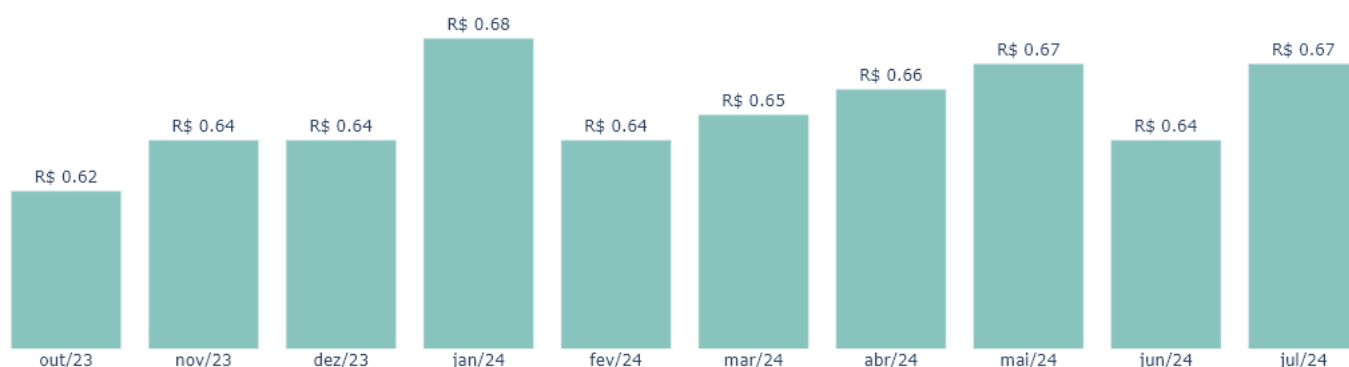
O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 9,53% no mês de dezembro, contribuindo para a margem de atratividade de negociação do fundo no mercado e para o nível de dividend yield distribuído aos investidores. Adicionalmente, considerando o "duplo desconto", temos uma margem de atratividade de 10,36%.



Fonte: BB Asset

Dividendos

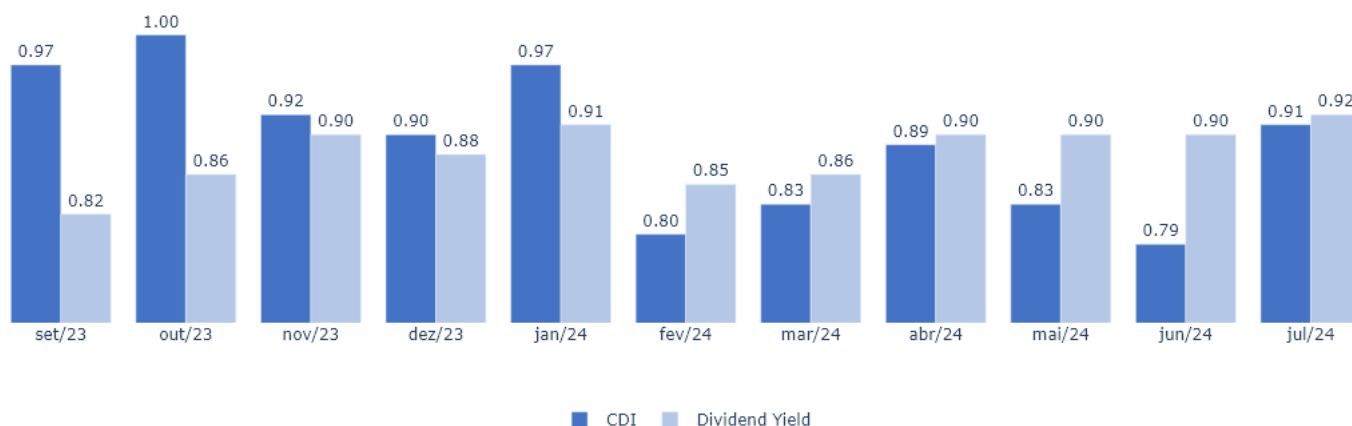
Nos últimos 12 meses, os dividendos distribuídos pelo fundo somam R\$ 4,61/cota, o que equivale a um dividend yield de 9,66% a.a.



Fonte: BB Asset

Dividend Yield (DY)

O dividend yield do fundo foi de 0,92% a.m. Anualizando este número temos um dividend yield de 11,67% 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 Resultados

DRE (R\$ Milhões)	fev2024	mar2024	abr2024	mai2024	jun2024	jul2024
Receitas	2,75	2,78	2,85	2,93	2,74	2,84
Despesas	-0,18	-0,15	-0,18	-0,21	-0,18	-0,16
Taxa de Administração	-0,10	-0,08	-0,09	-0,10	-0,09	-0,08
Outras Despesas	-0,09	-0,07	-0,09	-0,11	-0,09	-0,08
Outras Receitas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Líquido	2,56	2,63	2,67	2,72	2,56	2,68
Distribuição	2,56	2,60	2,64	2,68	2,56	2,68
Resultado por cota (R\$)	0,64	0,66	0,67	0,68	0,64	0,67
Distribuição por cota (R\$)	0,64	0,65	0,66	0,67	0,64	0,67

Comentários do Consultor Imobiliário

EUA - Cenário Macro

Em julho, os mercados foram agitados por eventos políticos e econômicos, como a desistência do presidente Joe Biden da corrida presidencial e o discurso mais dovish do presidente do Fed, Jerome Powell, após a última reunião do Comitê de Política Monetária (FOMC). No Brasil, observamos uma deterioração de variáveis macroeconômicas que exigem cautela por parte do Banco Central.

Os últimos dados da economia dos EUA mostram uma desaceleração na atividade, no mercado de trabalho e na inflação. A produção industrial enfrenta dificuldades para ganhar impulso. Na semana passada, foram divulgados dois índices PMI, do S&P Global e do ISM, que indicaram contração do setor em julho. O varejo e os serviços também estão perdendo dinamismo devido ao alto custo dos empréstimos, à queda da confiança das famílias e à desaceleração do consumo.

A economia dos EUA não deve entrar em recessão, mas deve realizar um pouso suave. A atividade é sustentada principalmente por um mercado de trabalho resiliente, embora este comece a mostrar sinais iniciais de moderação. A criação de novos postos de trabalho está arrefecendo e a taxa de desemprego está subindo, embora ainda permaneça baixa.

Em relação à inflação, que esteve acima do esperado nos primeiros três meses do ano, gerando preocupação, os preços começaram a ceder no segundo trimestre. Não só os índices cheios, mas a composição veio benigna – as médias móveis de três meses anualizada e ajustada sazonalmente, núcleos, serviços, entre outros.

O FOMC destacou no comunicado que houve algum novo progresso em direção à meta de longo prazo de 2,0%. No entanto, os preços ainda permanecem um pouco elevados.

Essa conjuntura econômica é positiva para o Fed, que reconheceu isso na última reunião. Após a decisão, Powell indicou que o afrouxamento monetário está próximo. Ele mencionou que os membros do Comitê discutiram a possibilidade de um corte na reunião desta semana, mas a maioria votou por não realizar alterações. Além disso, ele destacou que os riscos altistas para a inflação diminuiram.

Powell não especificou o momento exato para o afrouxamento monetário, pois ainda é necessário aguardar as próximas divulgações de inflação, atividade econômica e mercado de trabalho. A análise dependerá não apenas de dados específicos, mas da evolução geral do cenário.

Nossa perspectiva é que, se os dados continuarem nessa trajetória positiva, o ciclo de cortes de juros pode começar na reunião de setembro, antecipando em relação a nossa expectativa de quarto trimestre.

Revisaremos nosso cenário para a política monetária dos EUA e em breve comunicaremos as novas projeções.

Essa sinalização positiva da autoridade monetária trouxe alívio aos mercados. Na quarta-feira passada, após a decisão, o S&P 500 e o NASDAQ subiram 1,58% e 2,64%, respectivamente.

Em relação ao início de julho, a curva de juros futura fechou, como mostrado na figura abaixo. A taxa de juros de 10 anos, um dos principais títulos de referência, caiu de 4,48% a.a. para 4,06% a.a., uma redução de 42 pontos-base.

Brasil - Cenário Macro

No cenário doméstico, diversos fatores influenciaram a movimentação do dólar, da curva de juros e dos índices. No mês passado, o dólar sofreu desvalorização, enquanto o Ibovespa e o IFIX registraram altas de 3,02% e 0,52%, respectivamente.

O principal motivo para a melhora no desempenho do mercado acionário brasileiro foi a divulgação de dados positivos para o Fed, como discutido anteriormente. A expectativa de um corte de juros nos EUA trouxe de

volta o capital estrangeiro para a nossa bolsa. Em julho, houve uma entrada de R\$ 7,2 bilhões, marcando a primeira alta após seis meses consecutivos de fluxo negativo.

Outro ponto positivo é que a atividade econômica brasileira está caminhando para um crescimento acima de 2,0%. Esse avanço é impulsionado por um mercado de trabalho aquecido, o aumento dos rendimentos dos trabalhadores e da massa salarial, além das melhores condições de acesso ao crédito.

Em relação à questão fiscal, o cenário permanece o mesmo. As receitas cresceram 9% em termos reais no acumulado do ano até junho, influenciadas pelas medidas adotadas pelo governo. No entanto, as despesas estão avançando a um ritmo maior, com um aumento de 10,5% na mesma base de comparação.

Em julho, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, anunciou uma contenção de R\$ 15 bilhões no Orçamento para garantir o cumprimento do arcabouço fiscal. Esse movimento possibilita o cumprimento da meta, mas agora no inferior da banda – um déficit de 0,25% do PIB, equivalente a R\$ 28,8 bilhões.

A notícia foi bem recebida pelo mercado, que esperava um corte menor. A equipe econômica continua perseguindo o objetivo, mas serão necessários novos bloqueios neste ano, possivelmente em setembro e/ou novembro.

O risco fiscal persiste, e a falta de uma agenda de revisão de gastos, somada ao crescimento das despesas obrigatórias e à elevação da dívida, impede uma redução do prêmio de risco dos ativos brasileiros.

Isso é um dos fatores que mantém a nossa taxa de câmbio real-dólar acima de R\$ 5,50. Recentemente, outros fatores pressionaram a cotação: i) a elevação da taxa de juros no Japão levou à valorização do iene, enfraquecendo as moedas de países emergentes; ii) o aumento do risco geopolítico e a possível expansão do conflito entre Israel e Hamas para outros países do Oriente Médio; iii) dados negativos da indústria chinesa, que reforçam a desaceleração da economia e corroboram a perspectiva de menor demanda por commodities, impactando negativamente países exportadores como o Brasil; e iv) uma sinalização aquém do esperado pelo Copom, que será comentada a seguir.

Em 2024, a moeda brasileira continua apresentando um dos piores desempenhos em relação aos seus pares. Por fim, na passagem de julho para agosto, o Copom, manteve a taxa de juros em 10,5% a.a., em linha com as nossas expectativas.

A novidade no balanço de riscos do Copom foi a inclusão de preocupações adicionais sobre fatores altistas, que podem agravar o cenário. No comunicado, a autoridade monetária acrescentou a desancoragem das expectativas de inflação e os efeitos inflacionários de políticas econômicas externas e internas, como uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada. Além disso, destacou novamente a resiliência da inflação de serviços.

Neste último ponto, dada a força do mercado de trabalho, a nossa perspectiva é que haja pouco espaço para que os preços de serviços desacelerem de forma relevante até o final do ano.

O problema é que esses riscos já estão se materializando. As expectativas de inflação estão acelerando, especialmente para 2025. A inflação de serviços permanece acima do desejado, como evidenciado pelo último IPCA-15. O câmbio continua acima de R\$ 5,60. E, o risco fiscal persiste, pressionando as variáveis mencionadas anteriormente.

Portanto, em nossa visão, o comunicado precisava adotar um tom mais rígido, considerando a deterioração do cenário nos últimos 45 dias.

Caso haja uma piora dos fundamentos, o Copom terá que adotar uma postura mais hawkish para não perder a credibilidade. Isso não se traduzirá em novas altas da Selic, porém, deverá ligar um sinal amarelo para o banco central (BC).

IFIX

Iniciamos o segundo semestre de maneira positiva, com alta no mês de julho de 0,52%, impactado especialmente pelo bom desempenho dos fundos de logística, como LVBI11, BRCO11 e VILG11. O segundo setor que mais contribuiu para a boa performance do mês foi o segmento de recebíveis, que se destacou como o segmento mais estável e com maior previsibilidade de rendimentos dentro do IFIX.

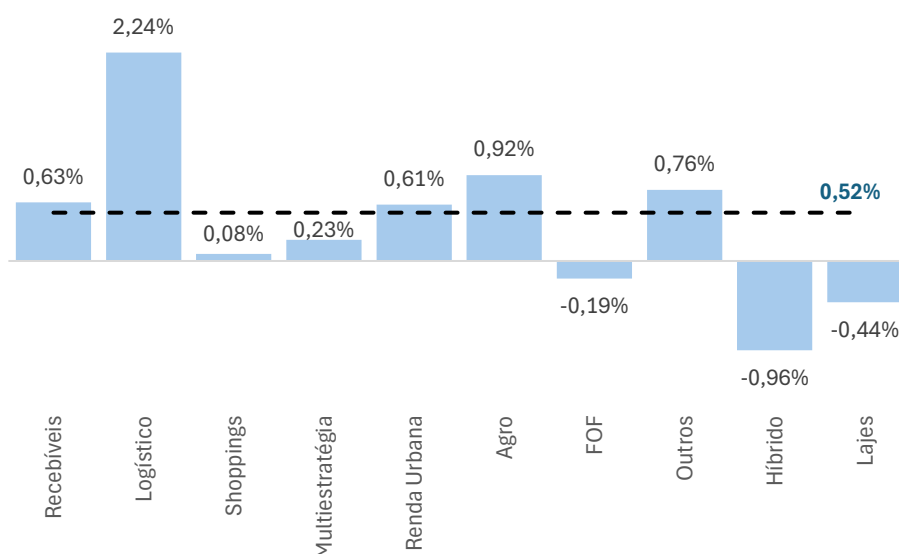
Realizando um breve comentário sobre o retorno do primeiro semestre, que foi positivo e trouxe tranquilidade para a maioria dos investidores de FIs, especialmente dado o cenário turbulento que atravessamos. O índice apresentou retorno de 1,08%, enquanto na primeira quinzena de abril apresentou uma máxima de retorno anual de 3,31%.

Com o fechamento da curva de juros, tivemos uma melhor performance dos ativos de risco no mês de julho, como o IFIX, que se valorizou 0,52%. No acumulado do ano, a alta é de 1,42%, e seguimos com expectativas favoráveis para o restante de 2024, embora o cenário seja menos atrativo do que era em dezembro de 2023.

Os fundos imobiliários continuam aproveitando a janela de emissões, que estão sendo destinadas a fundos de recebíveis ou fundos de tijolo com elevado dividendo, seja por operações de seller finance ou por rendimentos não recorrentes ligados à venda de ativos. Acreditamos que os veículos isentos, bem como os títulos isentos, seguirão atrativos para os investidores nos próximos anos, especialmente por conta da mudança tributária nos fundos de investimentos exclusivos.

Apesar das expectativas positivas, uma alocação mais conservadora, evitando fundos de tijolo alavancados e com vacância, e focando em boa governança corporativa, proporciona maior tranquilidade.

Variação setorial em junho de 2024 (IFIX)



Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial

Com a mudança nas expectativas de taxa de juros, onde agora se espera uma alta, enquanto o consenso é de manutenção, devemos ter uma alocação mais defensiva, de modo que os fundos de tijolo fiquem menos atrativos em comparação aos fundos de dívida. A alocação passa a ser voltada para a redução do beta da carteira, maior previsibilidade de rendimentos e uma abordagem mais defensiva.

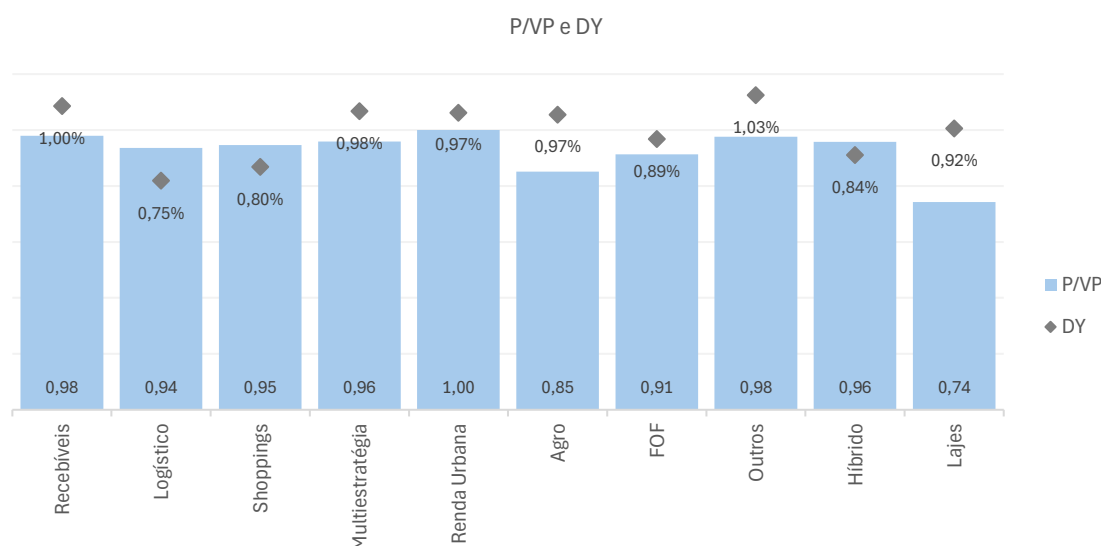
No entanto, é importante entender que o mercado de Fundos Imobiliários é composto majoritariamente por investidores pessoa física, que representam a maior parte do fluxo e da custódia, e que dificilmente precificam corretamente esses movimentos de curva. Logo, temos uma venda de fundos cujo fundamento não se justifica, ou ainda nos deparamos com ativos negociados a valores implícitos de metro quadrado e potencial geração de fluxo de caixa extremamente atrativos.

Ou seja, estamos diante de oportunidades de alocação a valuations atrativos, com margem de segurança e crescimento de fluxo de caixa, em fundos com pouca ou nenhuma alavancagem, ativos bem localizados, bons locatários e gestão que apresenta boa governança corporativa. Ficaremos atentos a essas oportunidades no mercado secundário, buscando arbitragem.

O IFIX segue negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial. Com a estabilidade do índice em junho, negociando a um múltiplo de 0,94x e um dividend yield anualizado de 10,92%. O segmento de ativos financeiros apresenta oportunidade de ganho frente ao valor patrimonial, uma que que está negociando a 0,98x seu valor patrimonial e com um dividend yield de 12%.

BBFO11. O BBFO11 encerrou julho negociando a 0,90x seu valor patrimonial, que representa um desconto de 10% frente a cota patrimonial, desconto esse levemente acima da média do segmento de Fundos de Fundos, que apresentam relação P/VPA de 0,91x. O *dividend yield* dos últimos 12 meses do BBFO11 continua acima da média do segmento (10,72% vs 10,68% 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

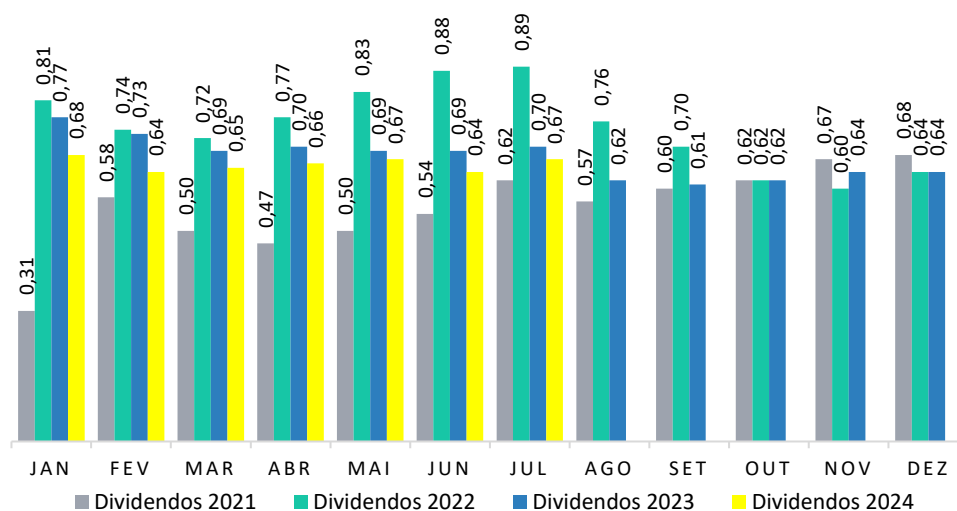


Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial

Dividendos

A distribuição de dividendos do BBFO11 referente ao mês de julho de 2024 foi de R\$ 0,67/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.

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 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