



**BB ASSET
MANAGEMENT**

Busque mais para
os seus investimentos

BBFO11



Relatório Gerencial
BB Fundo de Fundos Imobiliário

Novembro/2024

INFORMAÇÕES GERAIS

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBFO11	R\$291.568.249,71	6.782	4.003.900
Rendimento por cota	Dividend Yield	Negociações	Volume
R\$0,62	0,98%	10.716	R\$5.559.649,16
	Rendimentos Recebidos	Ganho de Capital	Despesas
	R\$2.662.520,95	R\$0,00	-R\$165.853,15
		Resultado a Distribuir*	% a Distribuir*
		R\$2.496.667,80	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 mercado de ações brasileiro enfrentou um mês desafiador em novembro de 2024, com o Ibovespa encerrando o mês com uma queda de 3,1%. Uma conjunção de fatores negativos para a bolsa em novembro fez o índice apresentar o segundo pior desempenho mensal de 2024. A expectativa de um pacote fiscal que pudesse estabilizar o mercado não se concretizou, o que gerou decepção entre os investidores.

No cenário global, as ações nos Estados Unidos tiveram um desempenho positivo, com o mercado subindo 5,7% em USD. A eleição de Donald Trump e a expectativa de cortes de impostos e desregulamentação impulsionaram o sentimento dos investidores. A economia dos EUA mostrou sinais de fortalecimento, com previsões de crescimento do PIB para 2024. No entanto, o mercado de trabalho foi impactado por furacões e greves. Na Europa, os mercados terminaram o mês em baixa, com preocupações sobre tarifas de importação dos EUA afetando os exportadores europeus. O índice MSCI ACWI teve um ganho de 3,63% em termos de USD, impulsionado principalmente pelo mercado dos EUA.

Nesse contexto, entre os principais índices da B3, o Índice Imobiliário (IMOB) caiu 10,50%, o Índice Financeiro (IFNC) teve queda de 7,81%, e o Índice de Materiais Básicos (IMAT) teve performance de 2,09%. Os destaques positivos das empresas do Ibovespa em novembro foram EMBR3, MRFG3 e BRAV3, empresas que se beneficiam com a alta do dólar. As ações que mais depreciaram foram MRVE3, HAPV3 e LREN3, refletindo as dificuldades enfrentadas pelas perspectivas de juros mais altos.

Influenciado mais uma vez pelo quadro fiscal do país, que mantém uma expectativa de inflação alta e Selic elevada, o IFIX encerrou novembro com desvalorização de 2,11%, sendo o terceiro mês consecutivo de queda. No que se refere ao desempenho dos ativos, as maiores performances foram observadas em BTRA11 (13,46%), VIUR11 (5,04%) e ARRI11 (3,86%), ao passo que as maiores baixas foram em HGPO11 (-14,19%), PATL11 (-11,45%) e URPR11 (-10,31%).

Continuamos o movimento iniciado em outubro de mudanças na carteira BBFO11, no entendimento que vimos surgir novas oportunidades de compras no mercado e de realização de lucros dos ativos atuais. Assim, zeramos a posição de CPTS11 e RBRR11, que estavam com pouco mais de 1,5% do PL cada e em contrapartida, aumentamos o peso de CLIN11 e VCJR11, de 2% para acima de 3%. Além disso, aumentamos em + 1% a participação de KNCR11 e diminuimos GARE11, de quase 3% para menos de 1,5%. Por fim, incluímos dois novos ativos, que ao nosso ver, estão com bons pagamentos de dividendos a um valor bastante atrativo: MANA11 e TVRI11, ambos com um peso pequeno, em torno de 0,5% do PL.

No que se refere à participação nos setores, aumentamos a exposição em fundos de CRI, de 43% para mais de 45% da carteira. Segundo informações dos relatórios mensais com base no mês de outubro, o BBFO11 obteve a seguinte distribuição: 76,84% em IPCA, com uma taxa média +9,81%; 21,88% em CDI, com taxa média +2,97% e 1,28% de exposição a outros índices. Observando a rentabilidade dos ativos, os destaques positivos foram TRXF11 (2,76%), KNCR11 (0,59%) e RECR11 (0,28%) enquanto VISC11 (-6,82%), CLIN11 (-4,66%) e LVBI11 (-4,54%) contribuíram negativamente para a performance do portfólio.

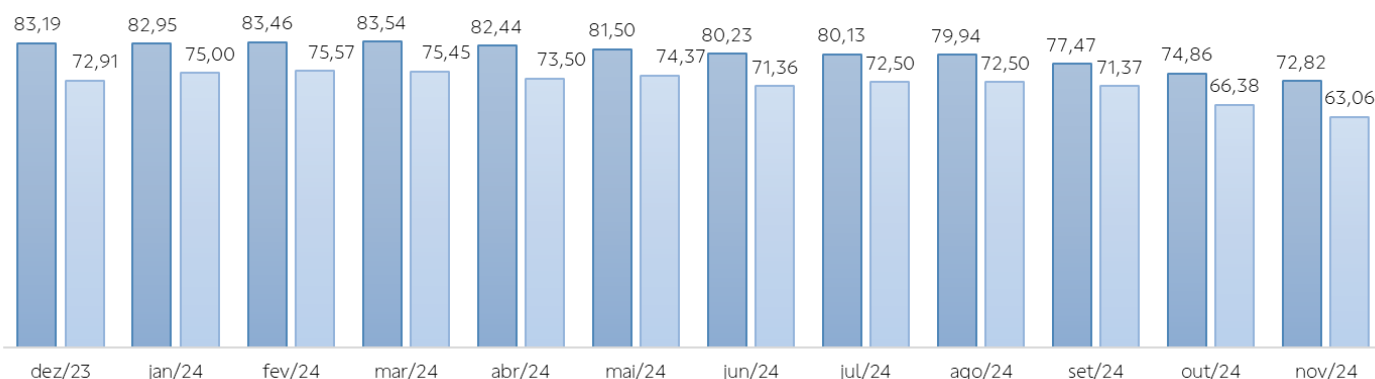
Por fim, o rendimento declarado do Fundo apurado em novembro e distribuído em 13/12/2024, foi de R\$ 0,62 por cota e correspondeu a 0,85% da cota patrimonial. Os dividendos pagos se estabilizaram nos últimos meses ao redor de 0,80%. A última vez que houve um pagamento abaixo de 0,75% da cota patrimonial 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	45,00%	CACR11	2,65%	Cartesia Capital	99,78%
		CLIN11	3,60%	Clave Capital	91,57%
		CVBI11	2,84%	VBI Real Estate	93,77%
		CYCR11	0,44%	Cy.Capital	91,91%
		HGCR11	4,36%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	99,53%
		KNCR11	7,66%	Kinea Investimentos	103,54%
		KNHY11	5,15%	Kinea Investimentos	103,23%
		KNIP11	7,82%	Kinea Investimentos	97,46%
		MCCI11	3,81%	Mauá Capital	89,98%
		RECR11	3,29%	BRL Trust Investimentos	83,85%
		VCJR11	3,38%	Vectis Gestão de Recursos	86,83%
Shoppings Centers	18,20%	HGBS11	3,36%	Hedge Investments	86,60%
		HSML11	3,32%	Hemisfério Sul Investimentos	77,45%
		MALL11	2,54%	Genial Banco	82,05%
		VISC11	3,39%	Vinci Partners	77,41%
		XPML11	5,60%	XP Asset Management	86,48%
Lajes Corporativas		TVRI11	0,49%	Tivio Capital	89,62%
Incorporações	3,71%	TGAR11	3,71%	TG Core Asset	88,80%
Híbrido	8,15%	HGRU11	3,28%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	93,68%
		KNRI11	4,87%	Kinea Investimentos	82,05%
Galpões e Logísticos	24,44%	BTLG11	4,98%	BTG Pactual Gestora de Recursos	92,10%
		GARE11	1,45%	Guardian Gestora	100,16%
		HGLG11	5,89%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	97,75%
		LVBI11	3,70%	VBI Real Estate	78,85%
		TRXF11	3,48%	TRX	99,20%
		XPLG11	4,94%	XP Asset Management	84,32%

Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 11,33% no mês de novembro, 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 18,86%



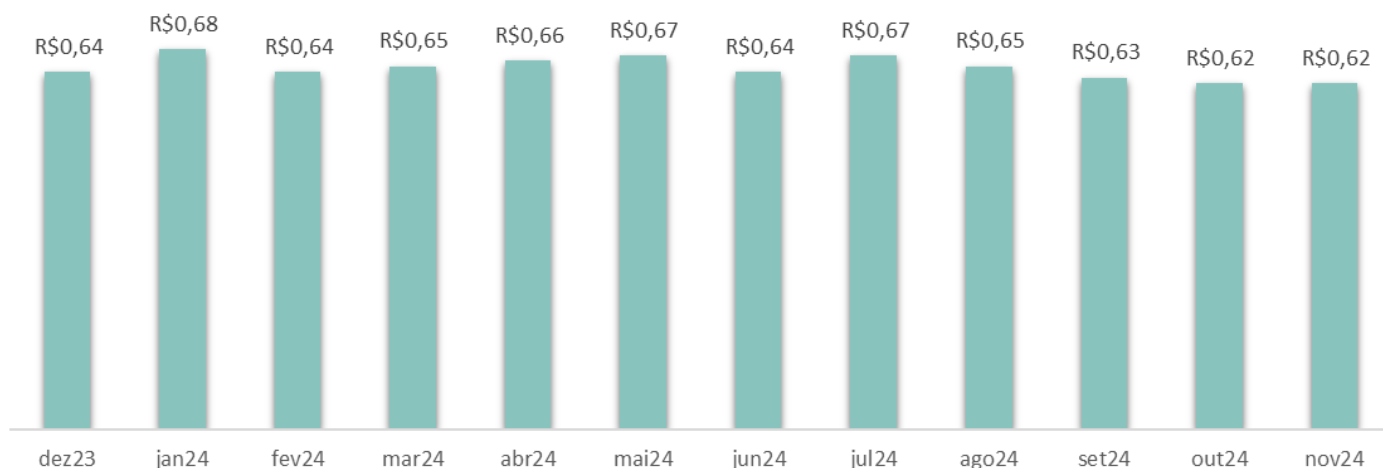
Fonte: BB Asset

■ Cota Patrimonial ■ Cota Mercado

Dividendos

Nos últimos 12 meses, os dividendos distribuídos pelo fundo somam R\$7,77/cota, o que equivale a um dividend yield de 10,67% a.a.

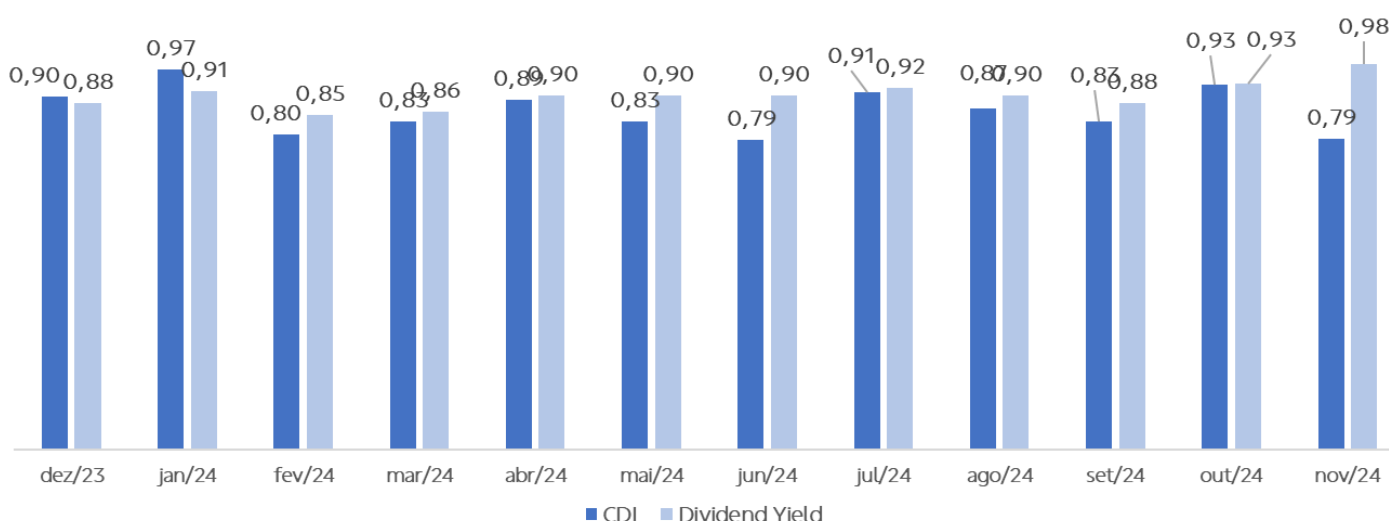
Dividendos (mensal)



Fonte: BB Asset

Dividend Yield (DY)

No mês de novembro o dividend yield do fundo foi de 0,98% a.m. Anualizando este número temos um dividend yield de 12,42% 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)	mai2024	jun2024	jul2024	ago2024	set2024	out2024	nov2024
Receitas	2,93	2,74	2,84	2,77	2,70	2,76	2,66
Despesas	-0,21	-0,18	-0,16	-0,17	-0,16	-0,16	-0,17
Taxa de Administração	-0,10	-0,09	-0,08	-0,10	-0,09	-0,09	-0,09
Outras Despesas	-0,11	-0,09	-0,08	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08
Outras Receitas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Resultado Líquido	2,72	2,56	2,68	2,60	2,54	2,60	2,50
Distribuição	2,68	2,56	2,68	2,60	2,52	2,48	2,48
Resultado por cota (R\$)	0,68	0,64	0,67	0,65	0,63	0,65	0,62
Distribuição por cota (R\$)	0,67	0,64	0,67	0,65	0,63	0,62	0,62

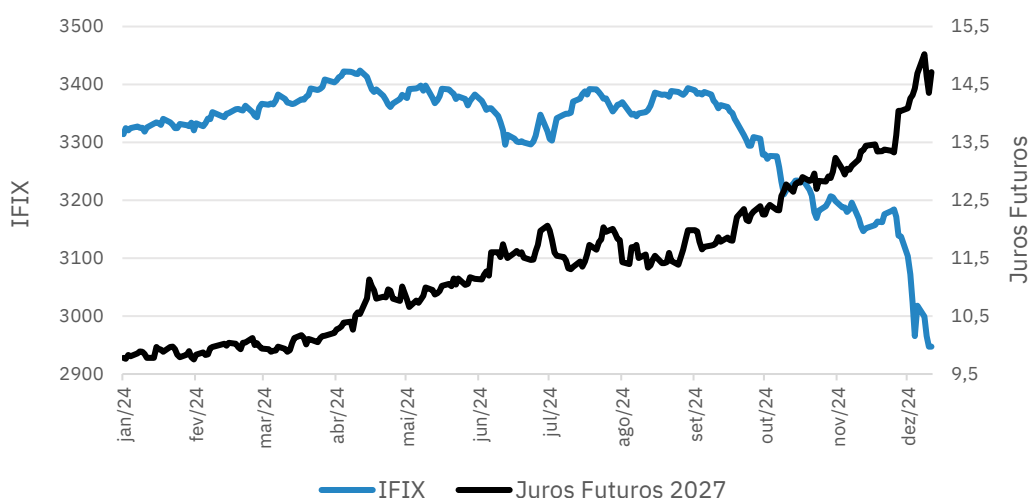
COMENTÁRIOS DO CONSULTOR

ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

A queda do IFIX ao longo do período está diretamente ligada à alta nos juros futuros, que refletem expectativas de inflação, política monetária e risco fiscal. À medida que os juros futuros sobem, o custo de oportunidade dos investimentos aumenta, reduzindo a atratividade dos FIs. Essa dinâmica é intensificada porque a precificação dos fundos imobiliários (ativos de renda variável) considera o fluxo de rendimentos futuros descontado a taxas mais altas, o que diminui seu valor presente.

No entanto, a correlação negativa entre o IFIX e os juros futuros não é imediata ou perfeitamente linear. Além dos movimentos na curva de juros, outros fatores influenciam o desempenho dos FIs, como alterações nos dividendos, características dos ativos subjacentes e o fluxo de capital no mercado. Isso explica por que, em determinados momentos, o IFIX não acompanha integralmente os movimentos dos juros futuros, mostrando alguma resiliência ou impacto diluído.

Figura 1 - IFIX vs Juros Futuros



Os FIs devem continuar caindo com a alta da Selic?

A alta da Selic de 11,25% para 12,25% não deve impactar significativamente os FIs, uma vez que esses ativos são mais sensíveis aos juros futuros do que à taxa básica, como pudemos observar nos 2 pregões subsequentes ao anúncio da alta. Os juros futuros já precificavam patamares elevados, próximos a 15%, refletindo expectativas de longo prazo sobre inflação, política monetária e risco fiscal. Assim, o movimento da Selic estava amplamente antecipado pelo mercado e já incorporado nos preços dos ativos.

Figura 1 Fonte: Economática, Eleven Financial Research

Na última reunião do Copom, o IFIX não apresentou oscilações relevantes, reforçando que o aumento da Selic já havia sido precificado. O impacto nos FIs ocorre principalmente quando os juros futuros são reajustados de forma inesperada, alterando o custo de oportunidade e as taxas de desconto usadas para avaliar os fluxos futuros. Com a curva futura estabilizada, o efeito de novos aumentos da Selic tende a ser marginal sobre o índice.

IFIX – Novembro

O IFIX registrou queda de -2,11% em novembro, ampliando o desempenho negativo do ano para -5,26%. A desvalorização foi impulsionada pelo agravamento das preocupações fiscais, como o cumprimento do arcabouço fiscal, controle de gastos e redução do endividamento público, o que provocou uma disparada nos juros futuros, que superaram os 14%, e levou o dólar a ser cotado a R\$ 6. Esses fatores resultaram em um movimento de forte venda nos fundos imobiliários, frustrando expectativas de um rally de fim de ano, consolidando um fluxo vendedor na classe de ativos.

O cenário macroeconômico adverso reduziu a atratividade dos FIs, especialmente em comparação com títulos públicos que oferecem IPCA +7% em 10 anos e outros produtos de renda fixa com alta rentabilidade e menor risco.

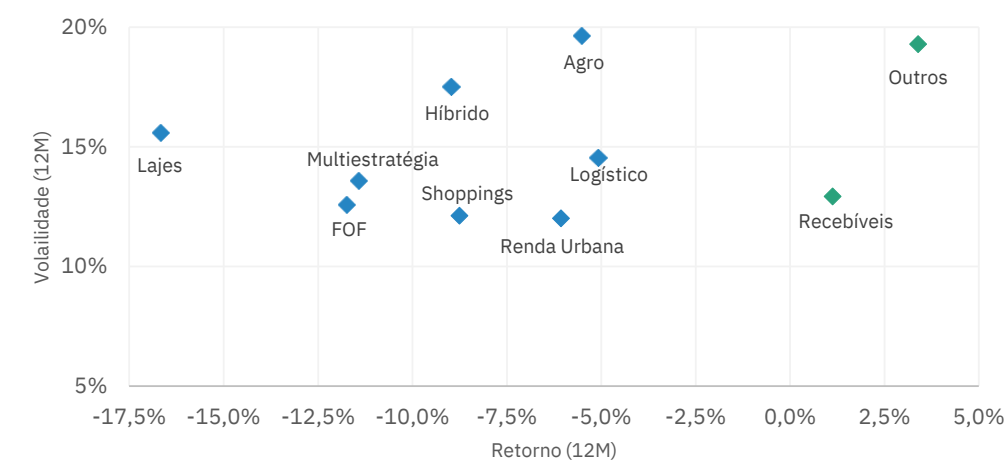
A abertura da curva de juros futuros foi um dos principais fatores para o desempenho negativo do IFIX. Os juros saltaram de 9,70% para 14,30% no período, um aumento de 47,5%, intensificando o efeito negativo nos fundos imobiliários, dada a correlação negativa entre ambos. Em contraste, no ano passado, o IFIX subiu 15,50%, enquanto os juros futuros recuaram de 12,92% para 9,72%, reforçando essa relação inversa em ciclos econômicos.

Embora o governo sinalize medidas de austeridade fiscal para controlar despesas e reduzir a dívida pública as ações práticas não tem conversado com o discurso, o cenário macroeconômico ainda traz desafios para os FIs. Melhorias operacionais em fundos de tijolo, como aumento de receita com locações e redução de endividamento, têm gerado resultados positivos no nível micro, mas a deterioração macroeconômica ofusca essas conquistas.

Para que os FIs voltem a apresentar valorização consistente, será necessária uma melhora no ambiente macroeconômico, com controle fiscal e queda nos juros futuros. Assim, o micro positivo poderá se alinhar ao macro, destravando o potencial de valorização dessa classe de ativos.

Figura 2 – Risco e Retorno

Recebíveis apresenta o melhor retorno com o menor risco



Fonte: Economatica, Eleven Financial Research (12/12/2024)

No horizonte de 12 meses, os fundos de recebíveis se destacam como a melhor opção, combinando o menor risco (volatilidade baixa) e retorno positivo. Por outro lado, Lajes e multiestratégia apresentam os piores desempenhos, com alta volatilidade e retornos negativos significativos, indicando maior risco e pior performance.

Fundos renda urbana, shoppings e logísticos apresentam desempenho intermediário, com retornos negativos, mas níveis de risco relativamente controlados. Já o setor agro combina alta volatilidade com retornos negativos expressivos, configurando um perfil de alto risco sem compensação no retorno

BBFO11 e Indústria

Figura 3 – Tabela de Dados de Mercado – FOFs

BBFO11 – de forma constante acima da média

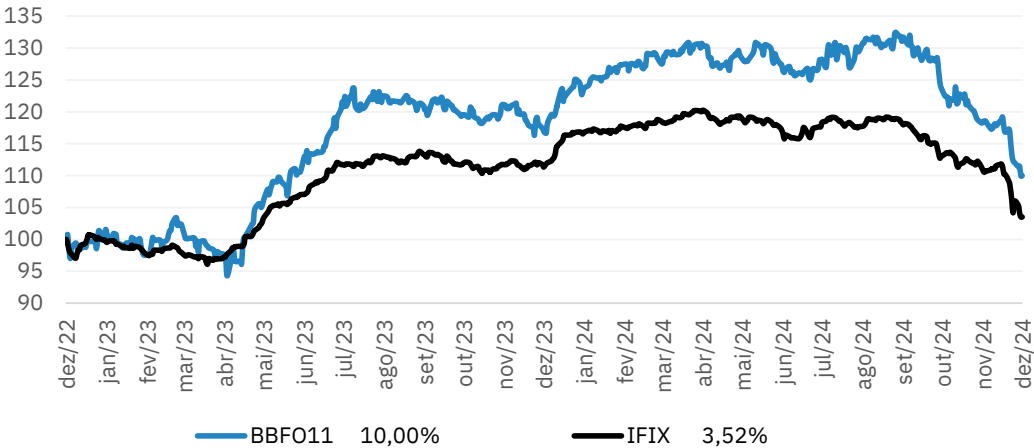
	Retorno			Volatilidade	Dividendo		
	Mês	Ano	12 M		Mês	Ano	12 M
Fundo 1	-6,87%	-17,16%	-14,07%	14,89%	1,08%	13,31%	13,31%
Fundo 2	-2,71%	-13,96%	-9,92%	12,27%	0,55%	11,92%	11,92%
Fundo 3	-7,23%	-15,01%	-12,18%	11,93%	1,10%	13,60%	13,60%
BBFO11	-5,83%	-10,10%	-5,98%	11,03%	1,05%	13,21%	13,21%
Fundo 4	-6,92%	-20,14%	-18,65%	15,55%	1,07%	13,54%	13,54%
Fundo 5	-7,32%	-25,57%	-18,81%	10,66%	1,04%	13,80%	13,80%
Fundo 6	-3,69%	-11,73%	-5,28%	12,52%	0,98%	12,68%	12,68%
Fundo 7	-7,48%	-18,14%	-12,88%	14,80%	1,08%	12,90%	12,90%
Fundo 8	-9,97%	-18,93%	-11,44%	17,04%	0,90%	12,62%	12,62%
Fundo 9	-11,08%	-18,19%	-14,24%	16,68%	1,13%	13,55%	13,55%
Fundo 10	-3,82%	-2,06%	2,02%	13,85%	0,86%	12,63%	14,35%
Fundo 11	-9,80%	-21,99%	-16,68%	12,22%	1,21%	15,00%	15,00%
Média	-6,89%	-16,08%	-11,51%	13,62%	1,00%	13,23%	13,37%

Fonte: Economática, Eleven Financial Research, 12/12/2024

Nos últimos 12 meses, o fundo BBFO11, apresentou retorno semelhante ao do IFIX, mesmo num cenário adverso com aumento de taxa de juros numa janela curta, ativos high beta conseguem se manter acima do IFIX. A média dos FOFs tem caído de maneira acentuada, em especial nos dois últimos meses apresentando retorno negativo de 15,9% no ano.

Figura 5 – Retorno 24 meses BBFO11 vs IFIX

BBFO11 supera com folga o benchmark numa janela de juros elevado

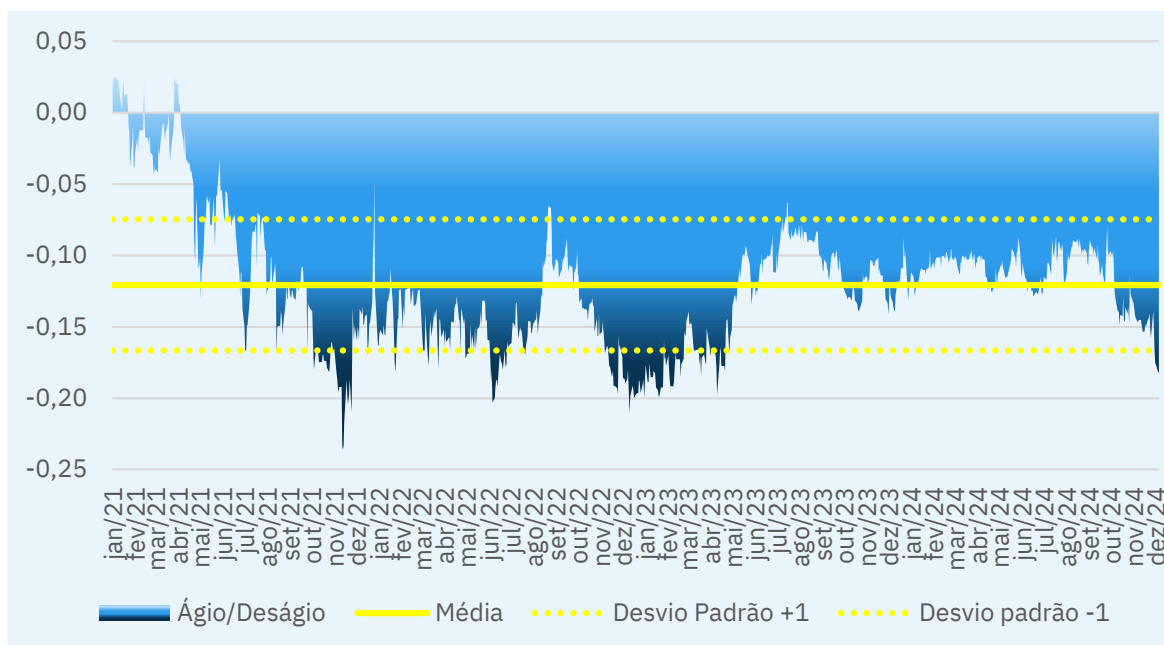


Fonte: Economática, Eleven Financial Research, (12/12/2024)

Na janela móvel de 24 meses que atualizamos a cada dois meses neste relatório, observamos que o BBFO11 continua superando o IFIX, tendo apresentado retorno de 280% do benchmark. Ressaltamos ainda que neste período a Selic estava sempre acima de 10% o que torna o cenário mais desafiador para alcançar o retorno superior ao benchmark ainda mais complexo para um FOF.

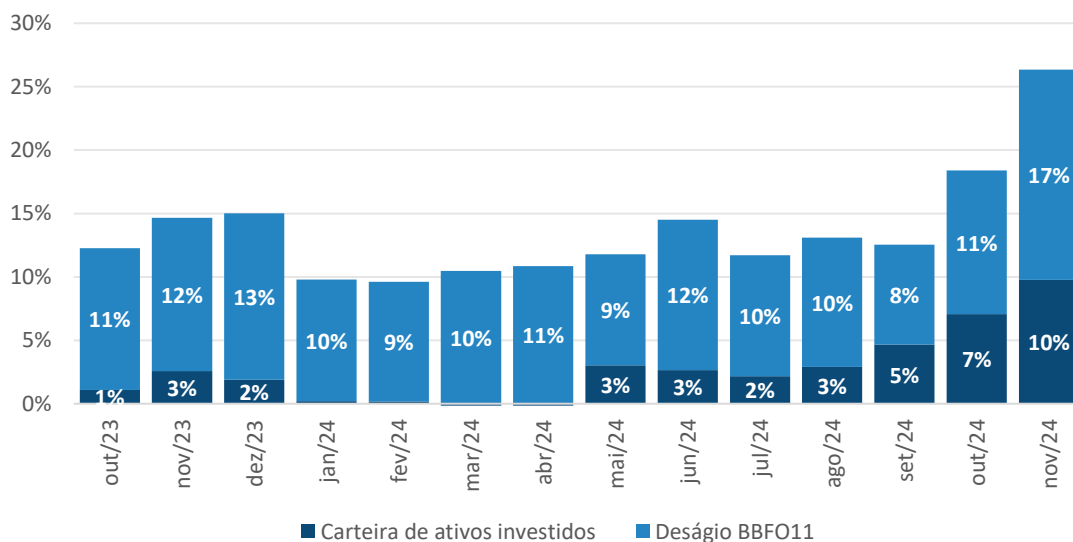
Figura 6 – Ágio e Deságio do BBFO11

Próximo das mínimas



Fonte: Economática, Eleven Financial Research, (12/12/2024)

Analisando o ágio e deságio do fundo em relação à média histórica bem como o desvio padrão, o fundo negocia abaixo de 1 desvio, como poucas vezes negociou na história do fundo. Ressaltando a boa oportunidade do momento.

Figura 7 – Duplo desconto BBFO11 (LTM)
Maior duplo desconto dos últimos 12 meses


Fonte: Eleven Financial Research

Dada a maior oferta de fundos imobiliários de recebíveis indexados ao IPCA+ em comparação aos fundos atrelados ao CDI, e considerando a alta demanda por fundos em CDI, que estão negociando próximos ao valor de face (1 de P/VP), surge uma oportunidade interessante. Atualmente, os fundos indexados ao IPCA+ estão sendo negociados com um desconto que pode chegar a 10%, mesmo em carteiras de alta qualidade. Esse cenário permite ao investidor, aproveitando o desconto, alcançar taxas atrativas como IPCA +10%.

Neste mês apresentamos pela primeira vez o duplo desconto que o FOF possui, em relação aos últimos 12 meses, notamos que estamos no maior patamar de desconto que o fundo já teve. Dado a carteira high grade que detemos e o baixo número de fundos, vemos que o FII sempre teve um baixo desconto em relação aos pares, porém um duplo desconto que efetivamente convergiu para o valor justo quando o mercado apresentou alta como observamos no fechamento de janeiro e fevereiro deste ano.

Observamos que historicamente a carteira de fundos investidos, sempre foi enxuta, apresentando no máximo 29 FIIs. Considerando a carteira de novembro temos 26 fundos, porém apenas 2 estão acima do valor patrimonial. Também não possuímos fundos de lajes corporativas que apresentam elevado desconto e aumentando o patamar de duplo desconto. Por fim importante dizer que o BBFO11 foi um dos poucos fundos senão o único cuja carteira de fundos investidos voltou ao valor patrimonial nos últimos 12 meses como ocorreu nos primeiros meses deste ano.

Mês	Fundos P/VP ≥ 1	Fundos investidos	Percentual de Fundos acima ou no VP
out/23	14	28	50%
nov/23	11	29	38%
dez/23	12	29	41%
jan/24	14	29	48%
fev/24	12	29	41%
mar/24	14	29	48%
abr/24	13	29	45%
mai/24	13	28	46%
jun/24	7	25	28%
jul/24	9	24	38%
ago/24	7	24	29%
set/24	6	24	25%
out/24	3	26	12%
nov/24	2	26	8%

Tabela 1 Fonte: Economática, 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

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