



**BB ASSET  
MANAGEMENT**

Busque mais para  
os seus investimentos

**BBFO11**



Relatório Gerencial  
**BB Fundo de Fundos Imobiliário**

Março/2025

## INFORMAÇÕES GERAIS

|                        |                          |                         |                     |
|------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------|
| Ticker                 | Patrimônio Líquido       | Nº de Cotistas          | Quantidade de Cotas |
| <b>BBFO11</b>          | R\$295.109.143,55        | 6.852                   | 4.003.900           |
| Rendimento por cota    | Dividend Yield           | Negociações             | Volume              |
| R\$0,69                | 1,11%                    | 7.699                   | R\$6.493.745,77     |
|                        | Rendimentos Recebidos    | Ganho de Capital        | Despesas            |
|                        | R\$2.906.152,40          | R\$0,00                 | -R\$162.866,22      |
|                        |                          | Resultado a Distribuir* | % a Distribuir*     |
|                        |                          | R\$2.682.613,00         | 97,79%              |
| 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

No mês de março, o cenário macroeconômico internacional continuou a ser marcado por incertezas significativas, especialmente devido às políticas tarifárias adotadas pelos Estados Unidos e às dinâmicas econômicas na China. Nos EUA, a imposição de novas tarifas pelo governo Trump gerou um ambiente de cautela entre consumidores e empresários, refletindo-se em uma postura de espera nos mercados. Embora alguns indicadores de atividade tenham mostrado sinais de estabilização ou leve recuperação, ainda não há evidências claras de uma retomada sustentada do crescimento. Na China, os indicadores apontam para um início de 2025 mais positivo do que o esperado, no entanto, o setor imobiliário ainda mostra sinais de fraqueza, apesar de uma recuperação nos indicadores de demanda. O S&P 500 enfrentou volatilidade, refletindo as incertezas globais e as políticas comerciais dos EUA, encerrando o mês com uma queda de 5,75%.

No cenário doméstico, o Brasil teve como principal acontecimento no último mês a elevação da taxa de juros em 1 ponto percentual, atingindo 14,25%. O mercado mostrou uma expressiva retomada, com o Ibovespa subindo 6,08% no mês, apresentando uma performance positiva relevante em relação ao S&P 500. Destacamos a performance do índice de consumo, ICON, que subiu 12,27% em março, impulsionado por ativos como JBSS3 e MGLU3. No mês, a entrada líquida de capital estrangeiro foi de R\$ 5,2 bilhões até o dia 27, marcando o quarto mês consecutivo de fluxo positivo. Desde dezembro do ano passado, o fluxo acumulado atinge R\$ 12,7 bilhões.

O IFIX encerrou o período com valorização de 6,14%, aos 3.313 pontos. Esse foi o segundo mês consecutivo de alta, compensando toda a desvalorização apresentada entre os meses de outubro a janeiro, quando o mercado ainda possuía uma grande incerteza sobre o limite da alta da taxa de juros no Brasil e até onde o impacto de medidas fiscais adotadas pelo governo, como a reforma da renda, poderia ser inflacionária, desequilibrando, assim, as contas públicas. No que se refere ao desempenho dos ativos, as maiores performances foram observadas em SARE11 (21,11%), VGRI11 (18,09%) e BTRA11 (17,91%), ao passo que as maiores baixas foram em HTMX11 (-4,20%), ARRI11 (-2,71%) e HCTR11 (-2,17%).

Continuamos o movimento de mudanças na carteira BBFO11, no entendimento que vimos surgir novas oportunidades no mercado. Assim, diminuimos a exposição ao setor de logística, vislumbrando a estabilidade para o setor, com poucas oportunidades de ganhos no curto prazo. Reduzimos o peso de XPLG11 de 4% para menos de 3%, HGLG11 de 4% para quase 0% e BTLG11 de 4% para 2,5%, aproximadamente. Para contrabalancear, voltamos com VILG11 após 9 meses fora do papel, com peso de 1%. Também diminuimos a exposição ao setor de shoppings, com XPML11 caindo de 5,5% para menos de 4,5%, VISC11 de 3,5% para 2,5% e MALL11 de 2% para 0,5%. Os fundos híbridos também tiveram exposição reduzida, com venda de KNRI11 (5% para menos de 1,5%), HGRU11 (3% para menos de 2%) e TRXF11 (3,5% para menos de 2%). Do lado das compras, incluímos no portfólio um novo ativo: JSAF11, por enxergarmos boas perspectivas e pagamentos de bons dividendos. O peso ficou pouco acima de 1%. Além disso, aumentamos a posição em: CVBI11 (de 3,5% para acima de 5%), CYCR11 (de 2% para quase 3%), RBRY11 (de 0,5% para mais de 3%), AFHI (de 0,5% para acima de 1%), MANA11 (de 2% para 3%), TVRI11 (de 2% para 3%) e KNHF11 (de 0,5% para 3%). Para finalizar, informamos o retorno do fundo ao setor de lajes corporativas, com a inclusão de 3 FIIS: PVBI11, que retorna após 8 meses fora do portfólio, com mais de 2%, HGRE11 e RCRB11, com mais de 1% em ambos.

Com isso, a exposição ao setor de logística ficou em 10% (anteriormente era 20%) e shoppings caiu de 17,5% para menos de 14%. Aumentamos a exposição em fundos de CRI para acima de 50% da carteira e ficamos com 5% no setor de lajes corporativas. Segundo informações dos relatórios mensais com base no mês de fevereiro, o BBFO11 obteve a seguinte distribuição nos fundos de CRI: 74,83% em IPCA, com uma taxa média +9,68%; 24,18% em CDI, com taxa média +2,75% e 0,98% de exposição a outros índices. Observando a rentabilidade dos ativos, os destaques positivos foram: TGAR11 (15,04%), RCRB11 (13,00%) e JSAF11 (10,40%), enquanto CVBI11 (-1,35%) e TRXF11 (-0,79%) contribuíram negativamente para a performance do portfólio.

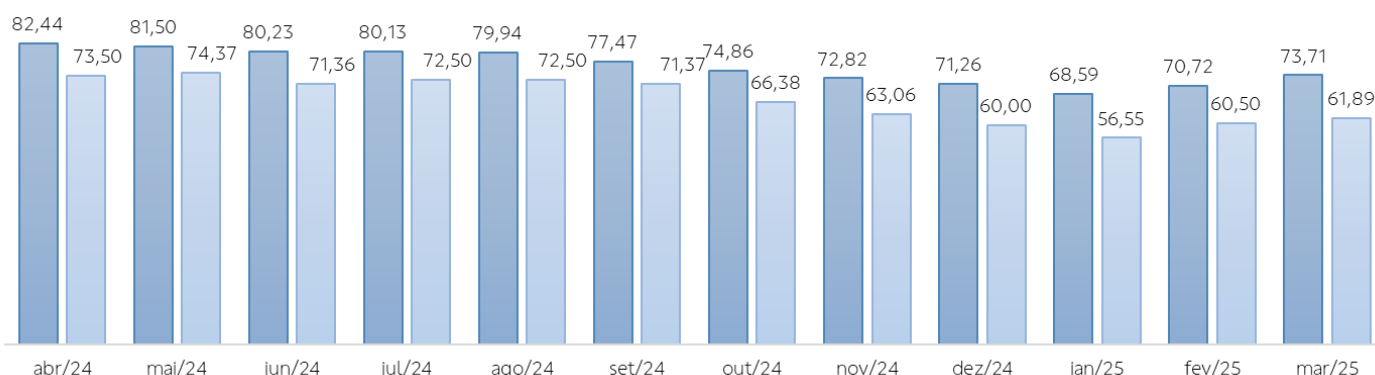
Por fim, o rendimento declarado do fundo apurado em março e distribuído em 14/04/2025, foi de R\$ 0,69 por cota e correspondeu a 0,94% da cota patrimonial. Os dividendos pagos nos últimos períodos permanecem em nível elevado, mesmo com a recente valorização do PL. É o quarto mês consecutivo que o fundo distribui acima de 0,90% da cota patrimonial, mostrando previsibilidade e estabilidade na estratégia adotada.

## FII's Investidos

| Setor                | Alocação % | FII    | Alocação % | Gestor                                 | Prêmio<br>(Preço/Cota<br>Patrimonial) |
|----------------------|------------|--------|------------|----------------------------------------|---------------------------------------|
| Títulos Privados     | 55,50%     | AFHI11 | 1,23%      | AF INVEST REAL ESTATE                  | 100,01%                               |
|                      |            | CLIN11 | 3,61%      | Clave Capital                          | 91,70%                                |
|                      |            | CVBI11 | 5,06%      | VBI Real Estate                        | 92,17%                                |
|                      |            | CYCR11 | 2,93%      | Cy.Capital                             | 92,71%                                |
|                      |            | HGCR11 | 4,94%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 99,85%                                |
|                      |            | KNCR11 | 6,92%      | Kinea Investimentos                    | 102,95%                               |
|                      |            | KNHY11 | 5,18%      | Kinea Investimentos                    | 104,67%                               |
|                      |            | KNIP11 | 7,62%      | Kinea Investimentos                    | 100,84%                               |
|                      |            | MANA11 | 2,96%      | MANATÍ CAPITAL MANAGEMENT              | 92,41%                                |
|                      |            | MCCI11 | 4,95%      | Mauá Capital                           | 90,59%                                |
|                      |            | RBRY11 | 3,12%      | RBR Asset Management                   | 98,22%                                |
|                      |            | RECR11 | 3,50%      | BRL Trust Investimentos                | 92,85%                                |
|                      |            | VCJR11 | 3,47%      | Vectis Gestão de Recursos              | 91,17%                                |
| Shoppings Centers    | 13,68%     | HGBS11 | 3,36%      | Hedge Investments                      | 90,89%                                |
|                      |            | HSML11 | 3,21%      | Hemisfério Sul Investimentos           | 76,95%                                |
|                      |            | MALL11 | 0,45%      | Genial Banco                           | 82,72%                                |
|                      |            | VISC11 | 2,50%      | Vinci Partners                         | 82,99%                                |
|                      |            | XPML11 | 4,16%      | XP Asset Management                    | 87,23%                                |
| Lajes Corporativas   | 8,06%      | HGRE11 | 1,32%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 72,15%                                |
|                      |            | PVBI11 | 2,31%      | VBI Real Estate                        | 75,08%                                |
|                      |            | RCRB11 | 1,43%      | Rio Bravo                              | 64,79%                                |
|                      |            | TVRI11 | 3,00%      | Tivio Capital                          | 89,25%                                |
| Incorporações        | 3,44%      | TGAR11 | 3,44%      | TG Core Asset                          | 81,10%                                |
| Híbrido              | 7,21%      | HGRU11 | 1,60%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 94,19%                                |
|                      |            | JSAF11 | 1,32%      | Safrá Asset                            | 88,46%                                |
|                      |            | KNHF11 | 2,99%      | Kinea Investimentos                    | 91,40%                                |
|                      |            | KNRI11 | 1,30%      | Kinea Investimentos                    | 84,17%                                |
| Galpões e Logísticos | 12,11%     | BTLG11 | 2,45%      | BTG Pactual Gestora de Recursos        | 93,76%                                |
|                      |            | HGLG11 | 0,29%      | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora | 93,88%                                |
|                      |            | LVBI11 | 3,90%      | VBI Real Estate                        | 83,66%                                |
|                      |            | TRXF11 | 1,61%      | TRX                                    | 99,51%                                |
|                      |            | VILG11 | 1,00%      | Vinci Partners                         | 73,86%                                |
|                      |            | XPLG11 | 2,85%      | XP Asset Management                    | 91,60%                                |

## Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

O descasamento em relação à cota patrimonial foi de 14,45% no mês de março, 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 21,56%.



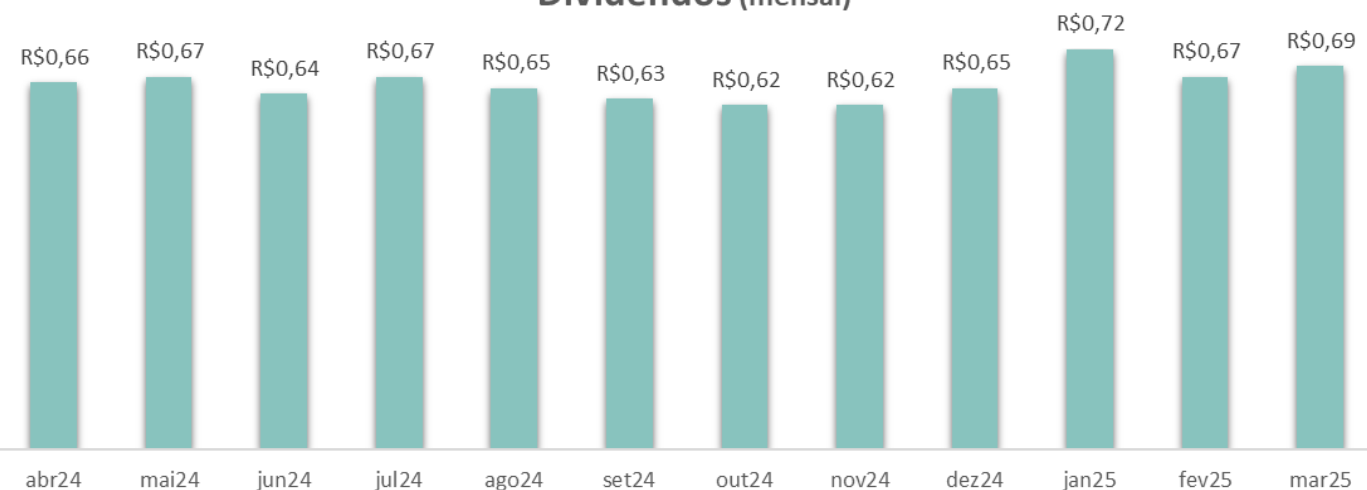
Fonte: BB Asset

■ Cota Patrimonial ■ Cota Mercado

### Dividendos

Nos últimos 12 meses, os dividendos distribuídos pelo fundo somam R\$7,89/cota, o que equivale a um dividend yield de 10,7% a.a.

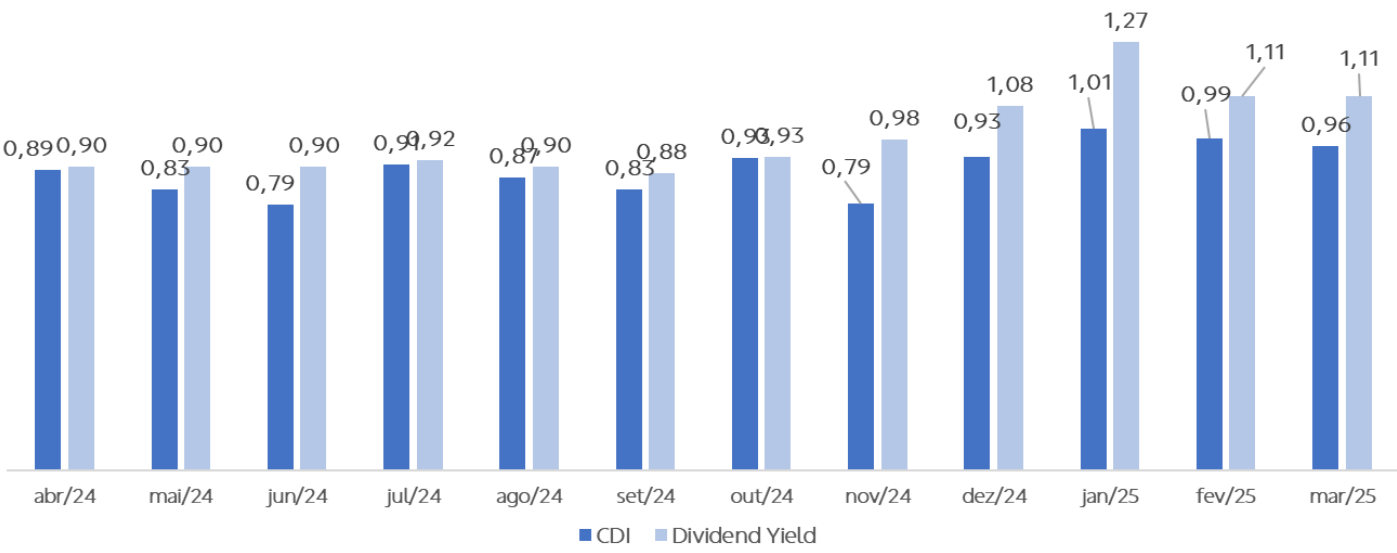
#### Dividendos (mensal)



Fonte: BB Asset

# Dividend Yield (DY)

No mês de março o dividend yield do fundo foi de 1,11% a.m. Anualizando este número temos um dividend yield de 14,16% 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)           | out2024 | nov2024 | dez2024 | jan2025 | fev2025 | mar2025 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Receitas                    | 2,76    | 2,66    | 2,77    | 3,05    | 2,84    | 2,91    |
| Despesas                    | -0,16   | -0,17   | -0,14   | -0,14   | -0,16   | -0,16   |
| Taxa de Administração       | -0,09   | -0,09   | -0,07   | -0,07   | -0,08   | -0,07   |
| Outras Despesas             | -0,07   | -0,08   | -0,07   | -0,07   | -0,09   | -0,10   |
| Outras Receitas             | 0,00    | 1,00    | 1,00    | 2,00    | 0,00    | 0,00    |
| Resultado Líquido           | 2,60    | 2,50    | 2,64    | 2,92    | 2,68    | 2,74    |
| Distribuição                | 2,48    | 2,48    | 2,60    | 2,88    | 2,76    | 2,76    |
| Resultado por cota (R\$)    | 0,65    | 0,62    | 0,66    | 0,73    | 0,67    | 0,69    |
| Distribuição por cota (R\$) | 0,62    | 0,62    | 0,65    | 0,72    | 0,69    | 0,69    |

## COMENTÁRIOS DO CONSULTOR

### ELEVEN FINANCIAL RESEARCH

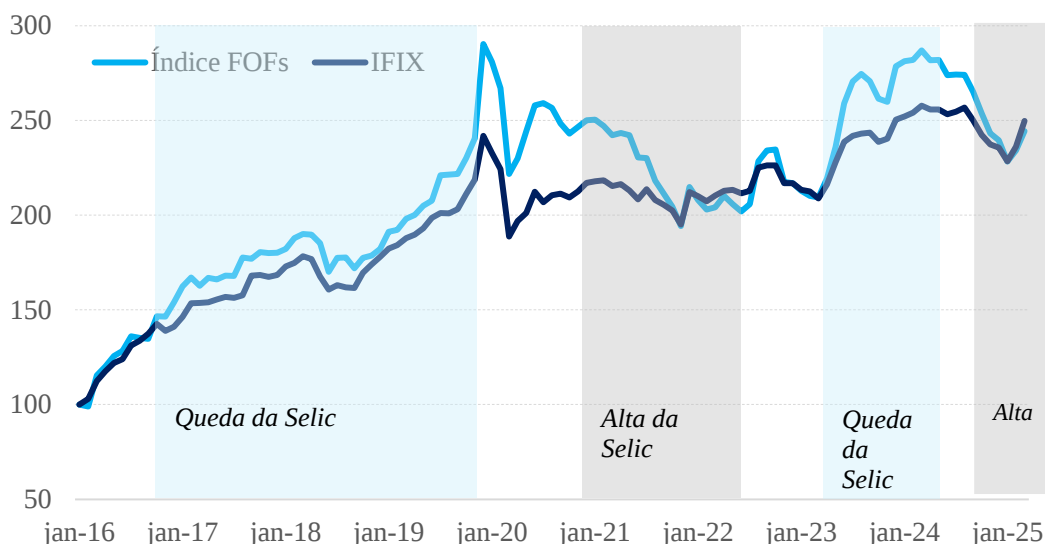
#### A hora dos fundos de fundos

Os fundos de fundos estão negociando com desconto elevado. Historicamente isso ocorreu em momentos de juros altos e baixo interesse em fundos imobiliários. Com o fim do ciclo de alta da Selic se aproximando, acreditamos que o interesse em fundos imobiliários deve voltar a crescer, fazendo com que esse desconto dos FoFs diminua.

Como pode ser visto abaixo, os fundos de fundos (FoFs) tiveram desempenho em linha com o IFIX historicamente. Contudo, há uma clara diferença entre períodos de queda da Selic e períodos de alta da Selic. Nos períodos de alta da Selic, os fundos de fundos costumam ter desempenho abaixo do IFIX. Já em períodos de queda da Selic, os FoFs costumam ter desempenho acima do IFIX.

#### FoFs historicamente tiveram bom desempenho quando a Selic está caindo

##### IFIX e FoFs desde 2016



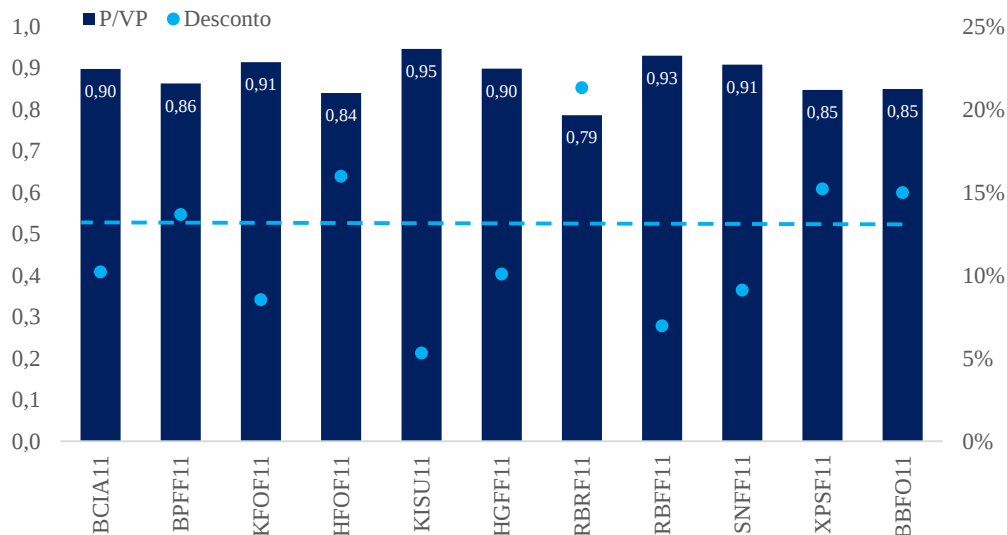
Fonte: Econômica e Eleven

Neste último ciclo de alta da Selic, a situação não foi diferente. Os fundos de fundos tiveram desempenho abaixo do IFIX desde que a Selic começou a subir em 09/2024. Em nossa visão, com o fim do ciclo de alta da Selic se aproximando, acreditamos que o momento é favorável para investimentos nos fundos de fundos.

Além do fim do ciclo de alta da Selic, outro fator que pesa a favor do FoFs é o desconto elevado. O desconto historicamente aumentou em momentos de alta da Selic e neste ciclo não foi diferente. Essa é uma condição importante para acreditar na recuperação dos FoFs no futuro. Como pode ser visto abaixo, todos os fundos de fundos estão negociando abaixo do valor patrimonial. Atualmente, o desconto médio dos FoFs é de 12%.

## FoFs estão negociando com desconto de 12% atualmente

P/VP e desconto dos fundos de fundos (FoFs) imobiliários

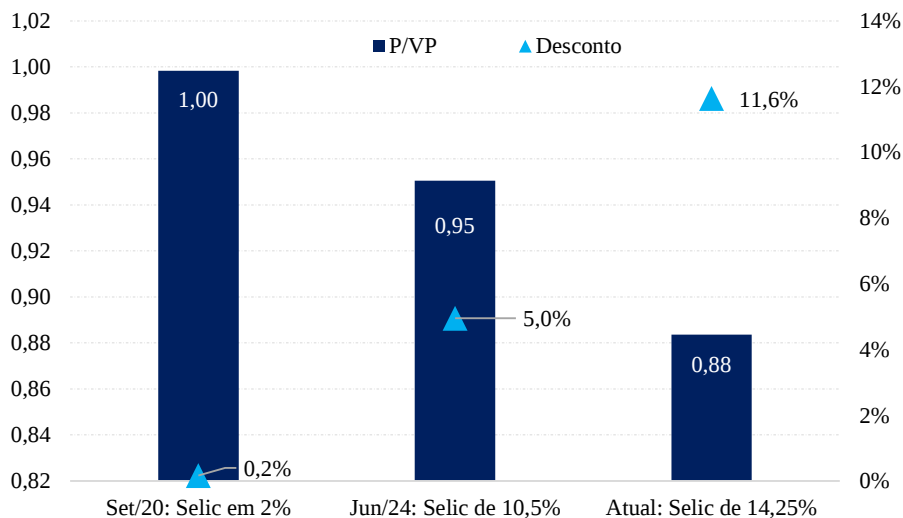


Fonte: Economática e Eleven

Apenas para ilustrar que nem sempre os FoFs negociaram com descontos elevados, calculamos o desconto dos fundos de fundos em alguns outros momentos. Por exemplo, em set/2020, quando a taxa Selic chegou em 2%, os fundos de fundos negociavam muito próximo do valor patrimonial como pode ser visto abaixo. Em jun/24, quando o BC realizou o último corte da Selic no ciclo anterior (Selic em 10,5%), o desconto médio dos FoFs era bem mais baixo que atualmente: apenas 5% abaixo do valor patrimonial.

### Alta da Selic prejudicou FoFs

P/VP e desconto dos fundos de fundos (FoFs) imobiliários em momentos diferentes

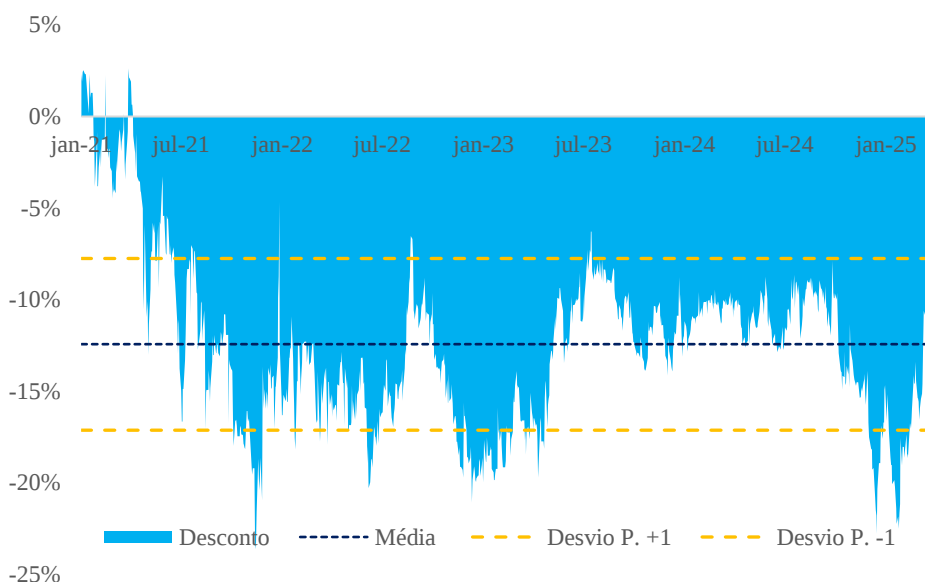


Fonte: Economática e Eleven

## Ágio e deságio e duplo desconto

Analisando o ágio e deságio do fundo em relação à média histórica bem como o desvio padrão, o fundo negocia abaixo da média, ressaltando a boa oportunidade do momento.

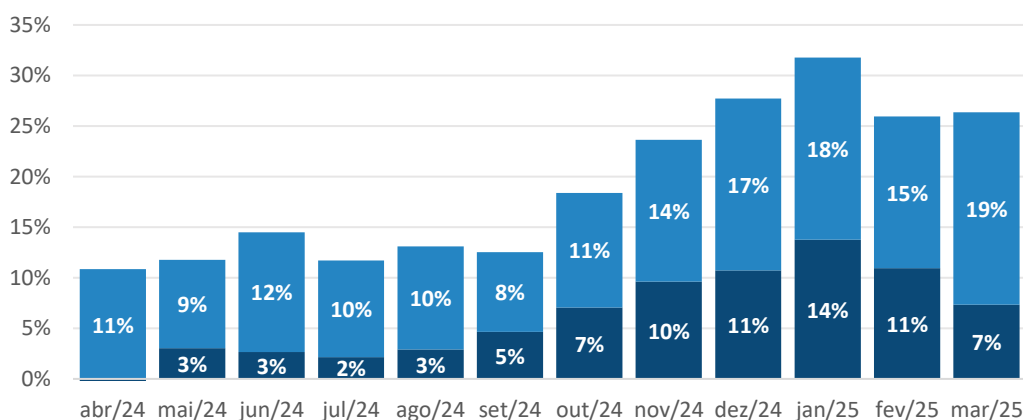
**Fundo atualmente negocia com desconto de quase 20%**



Fonte: Economatica, Eleven Financial Research

O duplo desconto que o FOF possui, em relação aos últimos 12 meses, é um dos maiores do período analisado. 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. Devido à alocação maior em fundos de papel high grade, o desconto da carteira investida atualmente é baixo. Contudo, como já destacamos anteriormente, o desconto dos FoFs está elevado, incluindo o desconto do BBFO como pode ser visto abaixo.

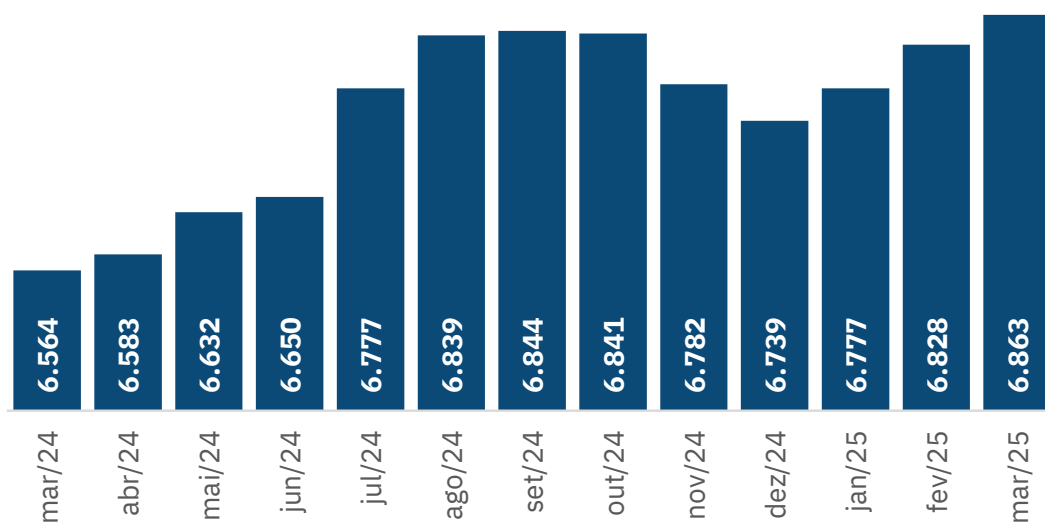
### Duplo Desconto



Fonte: Eleven Financial Research

■ Desconto Carteira Investida ■ Desconto FOF

### Base de cotistas



Fonte: Administrador, Eleven Financial Research

Fonte: 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)