



**Fundo de Investimento  
Imobiliário FII BTG Pactual  
Fundo de Fundos  
(BCFF11)**

**Relatório Mensal**  
Março 2020



# BTG Pactual Fundo de Fundos Imobiliários

## Pagamento de proventos

Data base: 07/04/2020 (5º Dia útil)

Data de pagamento: 15/04/2020 (10º Dia útil)

Rendimento: R\$ 0.40

Mês de referência: Março/2020

O fundo deverá distribuir aos seus cotistas no mínimo 95% do resultado auferido, apurado segundo regime de caixa. Esse resultado é distribuído aos cotistas mensalmente até o 10º dia útil do mês subsequente ao recebimento da receita, conforme previsto no regulamento do Fundo.

## Objetivo do Fundo

O FII BTG Pactual Fundo de Fundos Imobiliários tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário, bem como Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”), Letras Hipotecárias (“LH”) e Letras de Crédito Imobiliário (“LCI”).



## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Código de Negociação:** BCFF11

**Início do Fundo:** 07/01/2010

**Gestora:** BTG Pactual Gestora de Recursos LTDA.

**Administrador:** BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

**Periodicidade dos Rendimentos:** Mensal

**Prazo de Duração:** Indeterminado

**Quantidade de Emissões:** 9

**Taxa de Gestão:** 1.10% a.a. sobre o patrimônio líquido

**Taxa de Administração:** 0.15% a.a. sobre o valor total de ativos

**Cotas:** 20,562,973

# Mensagem aos Investidores

## Destaques:

Em março/20, o BCFF distribuiu R\$ 0.40/cota, o que representa um dividend yield de 6,1%, com base na cota de fechamento do mês e um rendimento de 185% do CDI<sup>1</sup> para o período.

## Mercado:

O mês de foi marcado por uma grande volatilidade em todos os mercados, com um forte movimento de aversão ao risco por conta das quedas no preço do petróleo no mercado internacional e das medidas de isolamento promovida pelos governos mundiais e no Brasil, com o objetivo de conter a pandemia do Covid-19 (Coronavírus).

Reagindo a esses grandes impactos, estamos observando um forte movimento de injeção de liquidez dos Bancos Centrais, incluindo no mercado brasileiro, estimamos que a pandemia terá um impacto significativamente negativo na economia real em 2020 e, possivelmente, nos primeiros meses de 2021. Deste modo, esperamos para este ano uma forte contração econômica e uma redução dos dividendos dos Fundos investidos no curto prazo, seguido por uma normalização logo no médio prazo. Adicionalmente, as taxas de juros de longo prazo subiram bastante, o que também contribuiu negativamente para a queda preço dos FIIs, tendo o IFIX caído 16% ao longo do mês, o que representa o pior mês desde a criação do índice.

Neste contexto, acreditamos que a incerteza reduz o horizonte de investimentos dos investidores ao máximo, no qual vemos como uma oportunidade única para a compra de FIIs descontados ao valor patrimonial e para desenvolver uma estratégia de ganho de capital no longo prazo, mesmo que implique a queda do rendimento no curto prazo.

Apesar do cenário desse último mês, os mercados tendem a estabilizar à medida que for observada a desaceleração na taxa de crescimento nos novos casos da Covid-19.

Valor de  
Mercado

**1,608.4**

(R\$ milhões)

Valor de  
Mercado

**78.2**

(R\$ /cota)

Valor  
Patrimonial

**80.5**

(R\$ /cota)

Rendimento

**0.40**

(R\$ /cota)  
no mês

*Dividend  
yield*

**6.1%**

(a.a.)

Retorno de

**10.1%**

Em 12 meses

Investidores<sup>2</sup>

**174,807**

Volume  
negociado

**135.6**

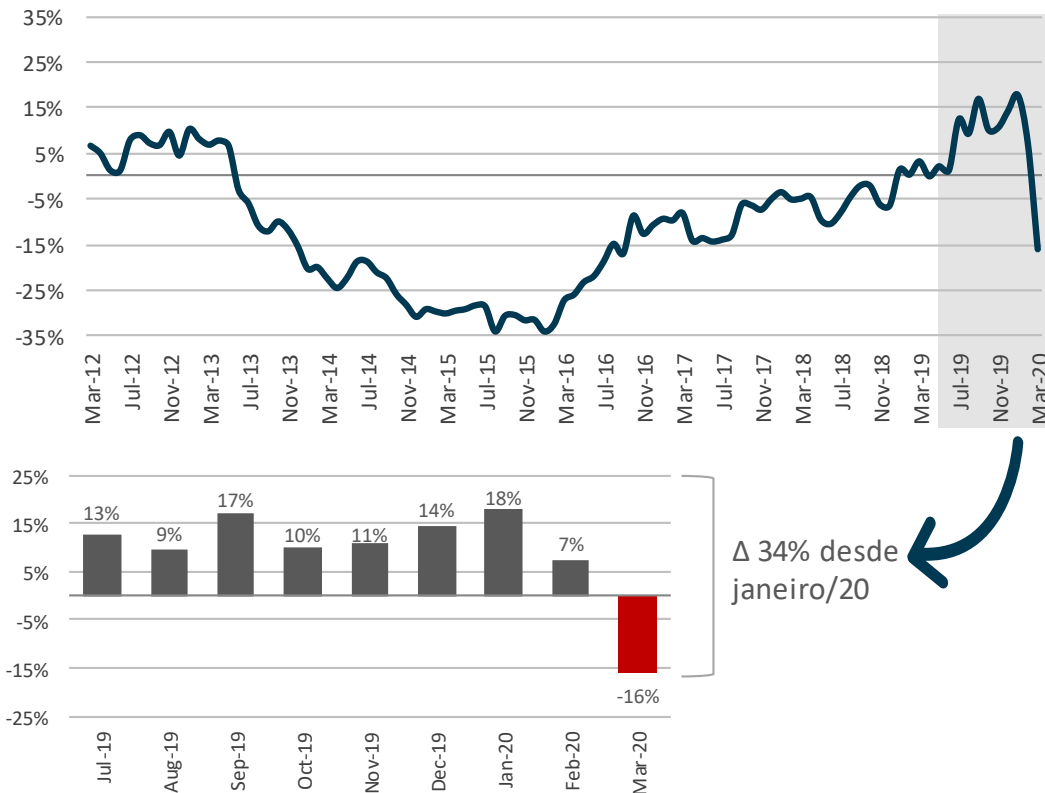
(R\$ milhões)  
no mês

# FIIs  
carteira

**61**

### Desconto ao Patrimônio

Em janeiro desse ano, tínhamos um cenário em que os FIIs negociavam com ágio de 18% em média face ao valor patrimonial. Hoje, o mercado tem negociado com um desconto médio de 16%, surgindo oportunidades de compra de portfólios de elevada qualidade e muito difíceis de serem replicados com até 30% de desconto em relação ao valor patrimonial e com até 40% face às transações recentes em imóveis similares.



### Mercado imobiliário

#### Pipeline de novas entregas

Apesar de não existir pressão de oferta imobiliária para o curto e médio prazo, alguns players imobiliários estão iniciando projetos dado o reduzido estoque existente e os baixos níveis de vacância projetados. Com a piora do cenário imobiliário, deve ocorrer a postergação de grande parte dos projetos, pois ao contrário do que aconteceu no ciclo anterior, o risco de desenvolvimento e de locação não se justificam neste momento e ainda não há tempo de suspender os projetos.

#### Valores de locação

Importante destacar que os maiores contratos locação atualmente vigentes foram celebrados nos últimos 3 a 5 anos, em um momento de recessão econômica no qual as taxas de vacância estavam perto do seu máximo histórico, ou seja, em condições muito favoráveis para os inquilinos. Deste modo, os atuais contratos de locação estão em patamares de preços baixos, o que nos leva a acreditar que não devemos ter queda dos aluguéis nos fundos no médio/longo prazo, algo que hoje já é precificado em alguns FIIs. Na verdade, acreditamos numa prorrogação no ciclo de valorização das locações nos próximos trimestres, apesar do aumento da inadimplência no curto prazo, este último sem afetar os valores face de locação vigente.

#### Custo de reposição (preço/m²)

Os FIIs atingiram preço por m² muito defensivo, em muitos casos perto dos custos de reposição, patamar este que deveria servir de piso para o mercado secundário.

# Seção do Investidor

## Visão de Mercado

No curto prazo, esperamos uma redução dos dividendos devido a redução da atividade econômica. Porém, acreditamos que a atual precificação do mercado subestimou esses impactos, sendo um momento de compra com foco no ganho de capital

### Abertura dos Juros Longos

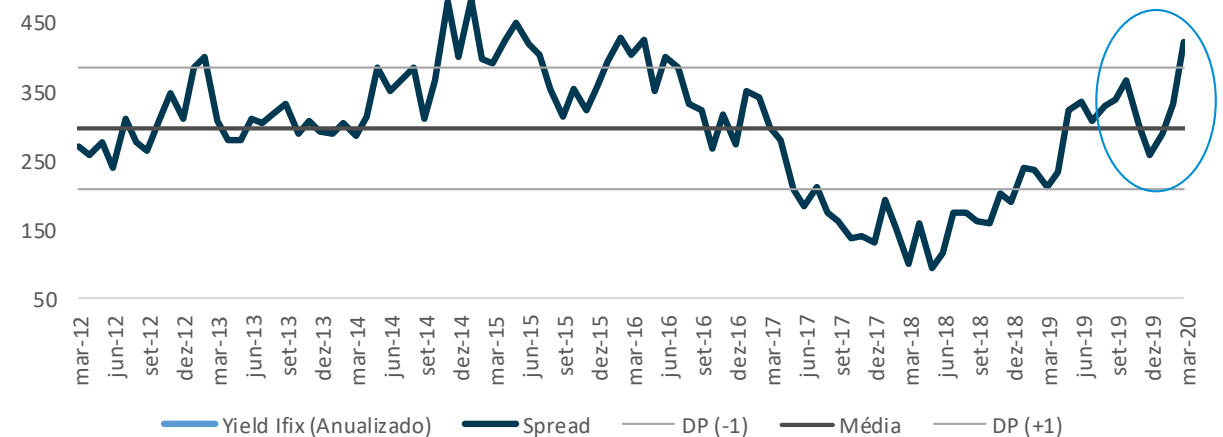
Depois da queda de 6.5% da curva de juros real logo após a eleição do Presidente Jair Bolsonaro para um mínimo de 3%, as taxas voltaram para patamares na ordem do 4.5% nos juros de longo prazo.



A preocupação sobre as contas fiscais, duração e efetividade dos estímulos à economia frente à pandemia do Covid-19, bem como a redução da possibilidade das reformas política e tributária de serem aprovadas ainda este ano podem justificar o aumento rápido das taxas de juros longas. Porém, se comparada com o nível atual da Selic (3.75% a.a.), as taxas reais longas oferecem um bom carregamento. Neste contexto, acreditamos que a segurança de um ativo real (imóvel) com um bom yield tornam os FIIs ainda mais atrativos.

### Prêmio de Risco

O gráfico mostra a diferença entre dividend yield dos Fundos e os juros longos. O prêmio de risco está acima do desvio padrão, o que normalmente indica que existe um ganho de capital a ser capturado com a compra de cotas de FIIs.



Importante destacar que entre 2014 e 2015, muitos dos FIIs contavam com renda mínima garantida, o que os aproximava ainda mais com produtos de renda fixa. Excluindo esse efeito, estamos diante de um prêmio de risco perto dos máximos históricos na indústria. Nesse contexto de mercado, o Fundo deve reduzir a venda de cotas dos FIIs de sua carteira e focar na alocação estratégica do seu caixa, montando posições visando o ganho de capital no longo prazo.

# Seção do Investidor

## Tese de investimento

### Destaques:

1. Juros com tendência baixa
2. Prêmio de risco acima da media histórica
3. Desconto dos FII's face ao valor patrimonial
4. Preço/m<sup>2</sup> próximo do custo de reposição
5. Ausência de novas entregas
6. Baixo valor das locações atuais

O BCFF deve alocar gradualmente e com disciplina o caixa ao longo dos próximos meses, tendo em vista o período de elevada volatilidade e de baixa liquidez em que nos encontramos.

## 1 Foco mercado secundário vs ofertas restritas

Com a recente queda do IFIX, o BCFF realocou rapidamente a sua estratégia de investimento do caixa da emissão, tendo como foco a compra de cotas no mercado secundário.

Para que novas ofertas sejam consideradas, deverão apresentar relação risco/retorno atrativa em relação ao mercado secundário.

## 2 Foco ganho de capital vs rendimento no curto prazo

Acreditamos que os preços dificilmente devem permanecer no patamar atual, no qual projetamos uma correção para, pelo menos, os valores patrimoniais ao longo dos próximos trimestres.

Deste modo, estamos posicionando a carteira para aumentar as posições em estratégias com foco no ganho de capital, mesmo que isso implique uma queda do rendimento recorrente do BCFF no curto prazo.

## 3 Foco compra de FII's vs Venda

O valor de mercado de alguns FII's que compõem a carteira do Fundo sugere uma redução em todo fluxo de caixa de seus ativos por diversos anos, o que discordamos dentro da nossa análise, em que esses impactos deverão ser percebidos apenas no curto prazo.

Como objetivo de preservar o patrimônio do Fundo e dos Investidores no longo prazo, devemos reduzir as nossas vendas no presente momento.

# Resultado

No mês de março/20, o BCFF distribuiu aos seus cotistas R\$0.40/cota, unificando então o pagamento de rendimentos regulares do fundo dos novos cotistas que aportaram na 9ª emissão de cotas, finalizada em fevereiro deste ano. O resultado do fundo foi de R\$0.48/cota, de forma que o restante foi destinado à reserva gerencial, que deverá ser distribuída aos cotistas até final do semestre, de acordo com o regulamento.

Optamos por reduzir o patamar de distribuição em virtude (i) da possível redução dos rendimentos dos FII's investidos, (ii) pelo carregamento menos eficiente do valor do caixa captado no mês passado e (iii) pela redução do ganho de capital gerado com a venda de cotas.

A diversificação da carteira traz conforto para as incertezas sobre o mercado nos próximos meses, bem como a posição do caixa do fundo deve ser utilizada na alocação em novos investimentos.

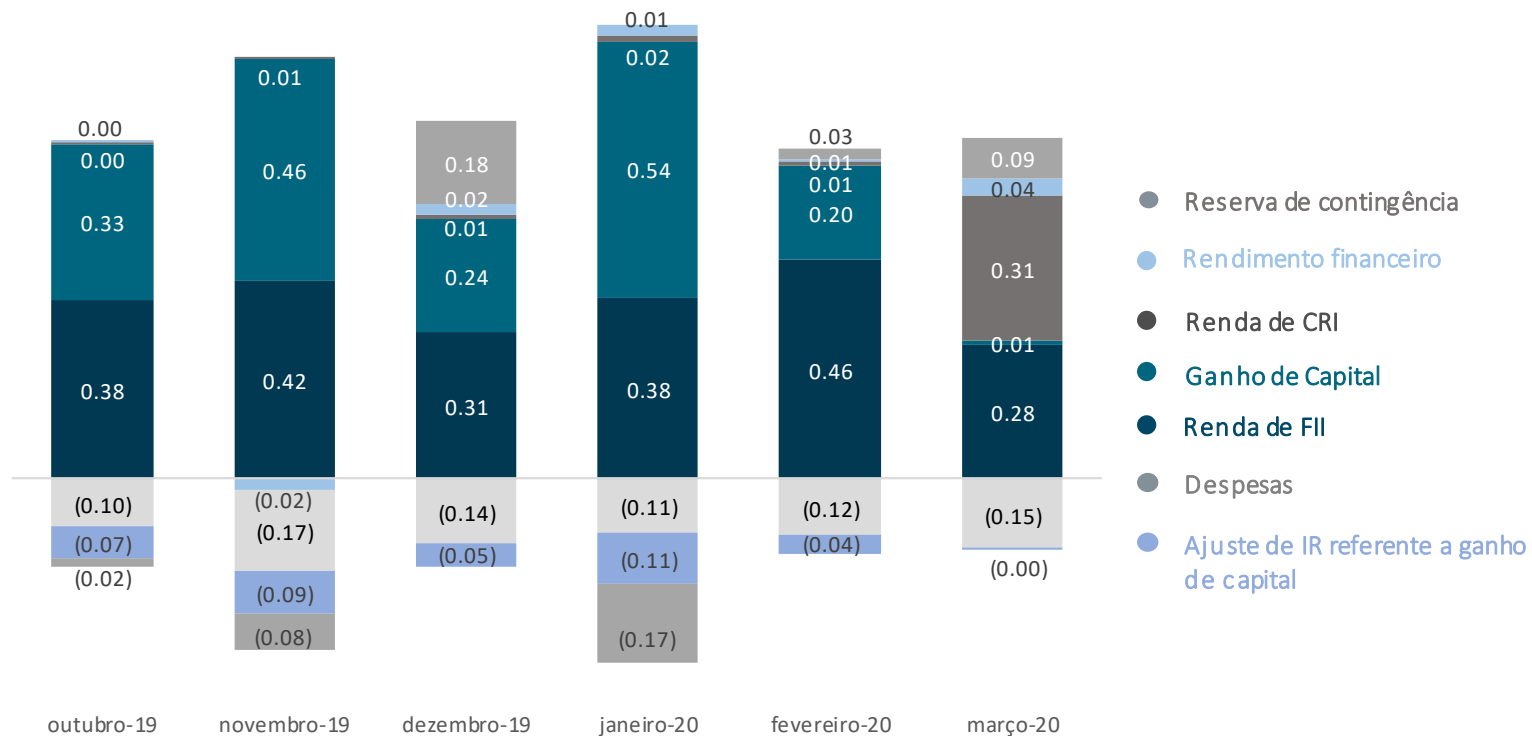
O destaque deste mês no Fundo foi uma operação de troca de CRI's por cotas de um FII restrito com investimento em shoppings na região Sul. A operação gerou forte ganho e contribuiu para o resultado do mês, e os ativos do investimento vão ao encontro da estratégia de ganho de capital para o longo prazo.

## Recuperação do imposto de renda:

O Fundo recebeu mais uma restituição do imposto de renda sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FII's no ano de 2019 de R\$ 286 mil, tendo até o momento conseguido a restituição de R\$ 8,1 milhões (R\$ 0.39/cota).

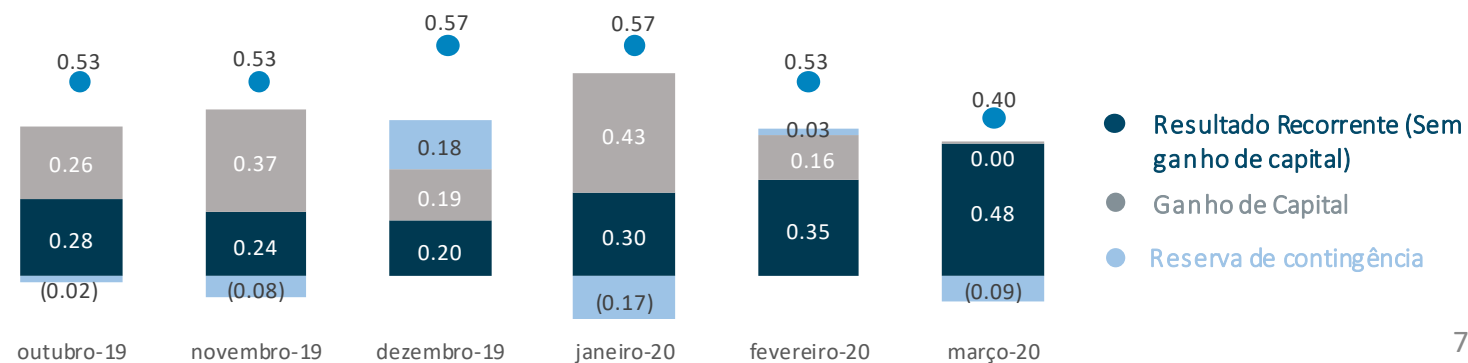
## Composição do Rendimento

(R\$/cota)



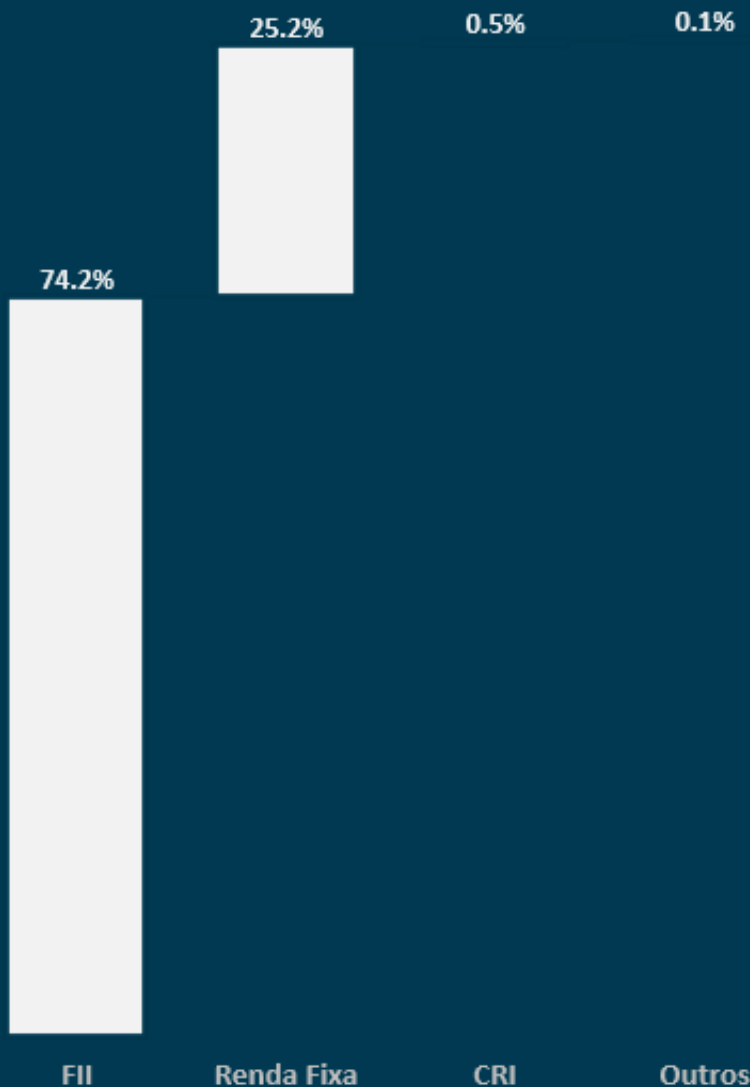
## Rendimentos

(R\$/cota)



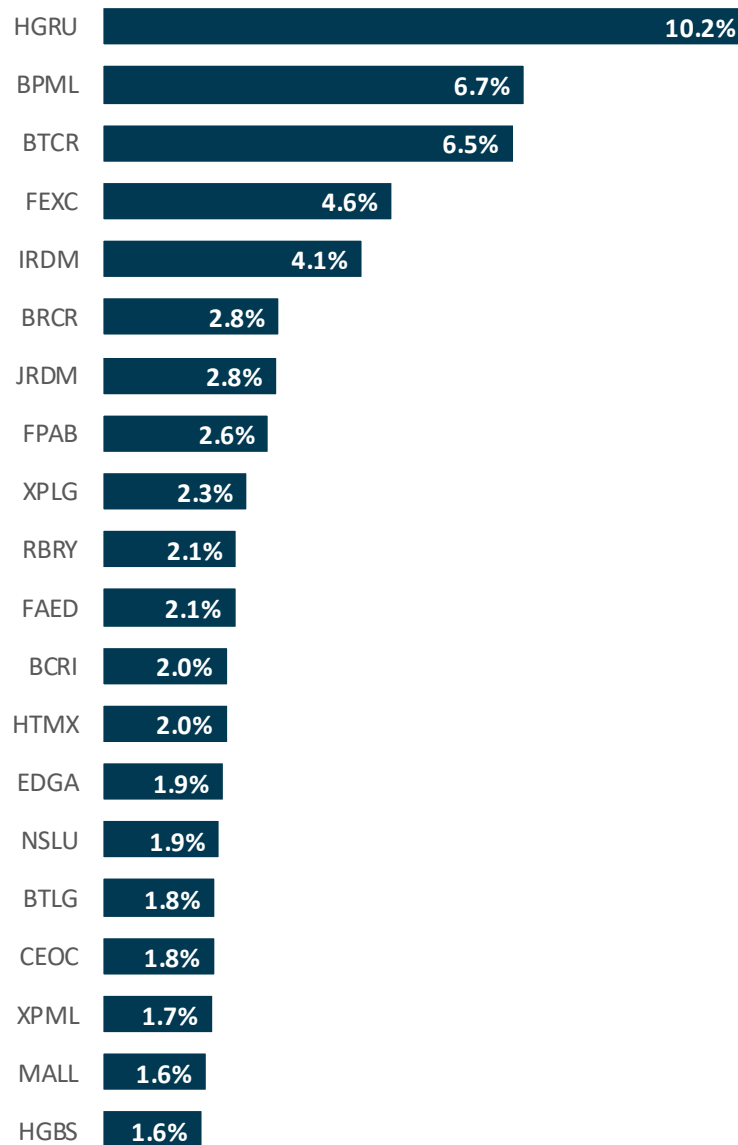
# Composição da carteira

(% Total Ativos)



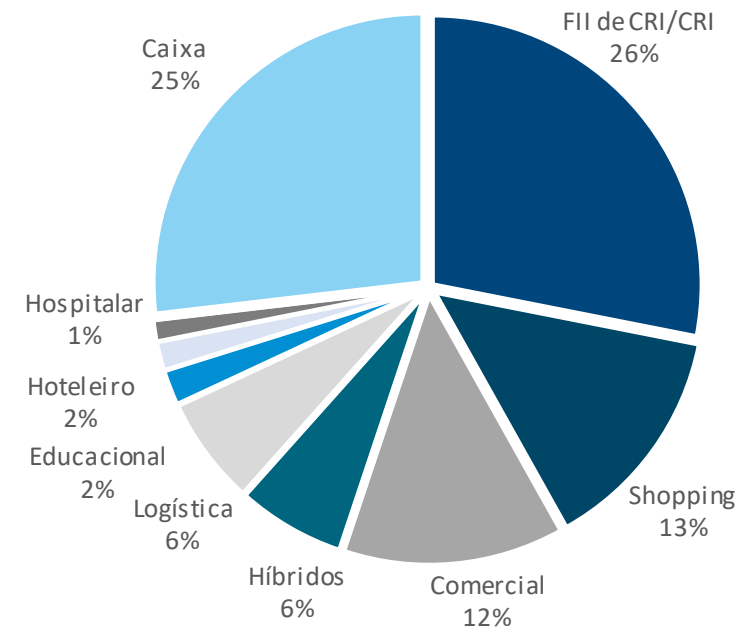
## Top 20 FIIs na carteira

(% PL) <sup>1</sup>



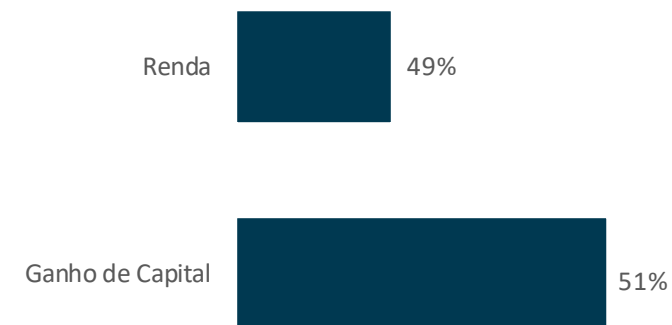
## Segmento de Atuação

(% Total Ativos)



## Estratégia

(% Total Ativos)



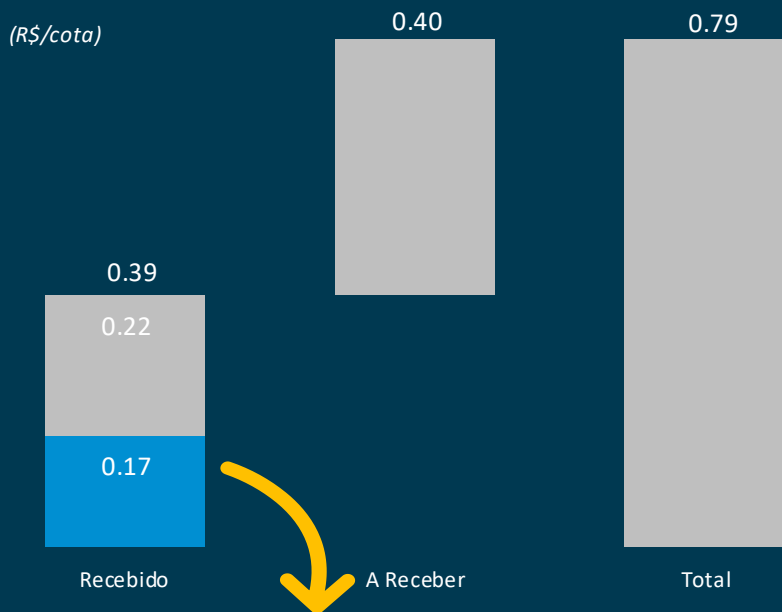
(1) Carteira apresentada com 3 meses de defasagem



# Imposto de Renda

## Potencial distribuição extraordinária<sup>1</sup>

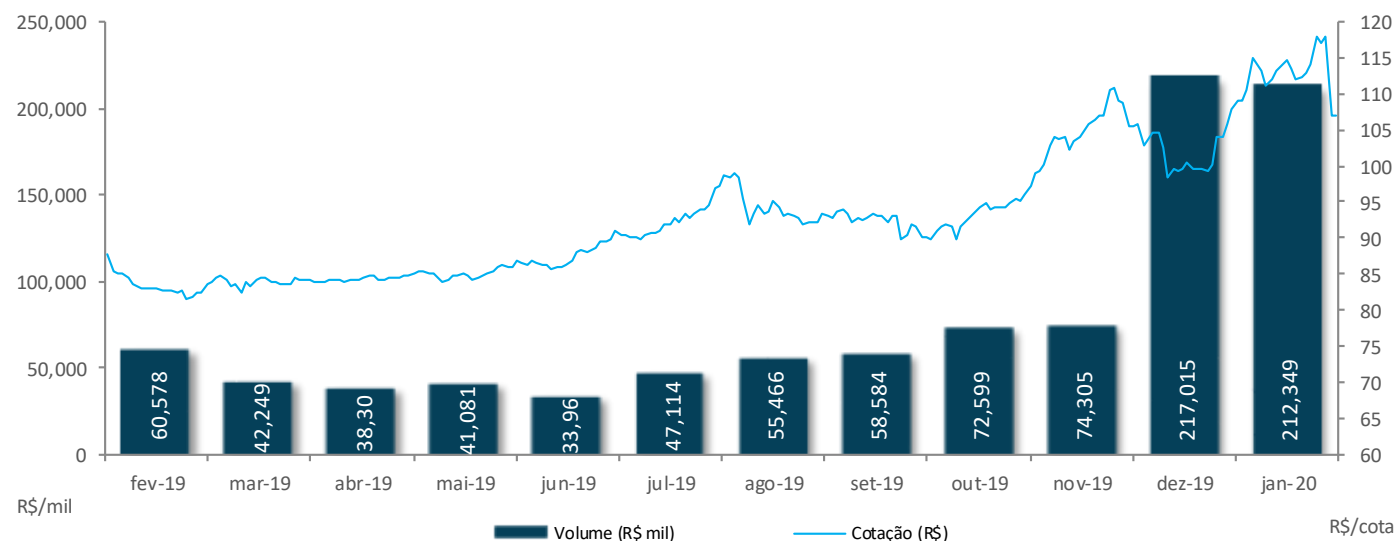
Recuperação parcial do IR sobre o lucro auferido em alienações de cotas de FII's



Distribuição adicional de R\$ 0,17/cota para o 2º semestre de 2020<sup>2</sup>

Link do Fato Relevante [aqui](#)

## Cotação Histórica e Volume Mensal



## Rentabilidade

	Mês	YTD	12M	24M	36M
<b>BCFF11</b>	<b>-21.1%</b>	<b>-21.4%</b>	<b>10.1%</b>	<b>14.2%</b>	<b>52.8%</b>
<b>IFIX</b>	<b>-15.8%</b>	<b>-22.7%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>22.7%</b>
<b>CDI Líquido<sup>2</sup></b>	<b>0.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>10.3%</b>	<b>18.3%</b>
<b>IBOV</b>	<b>-29.9%</b>	<b>-38.4%</b>	<b>-23.5%</b>	<b>-14.5%</b>	<b>12.4%</b>

## Contatos

Site: [www.btgpactual.com/asset-management/fundos-btg-pactual](http://www.btgpactual.com/asset-management/fundos-btg-pactual)

E-mail: [sh-RI-BCFF@btgpactual.com](mailto:sh-RI-BCFF@btgpactual.com)

Ouvidoria: 0800 722 00 48 / + 55 (11) 3383 2000

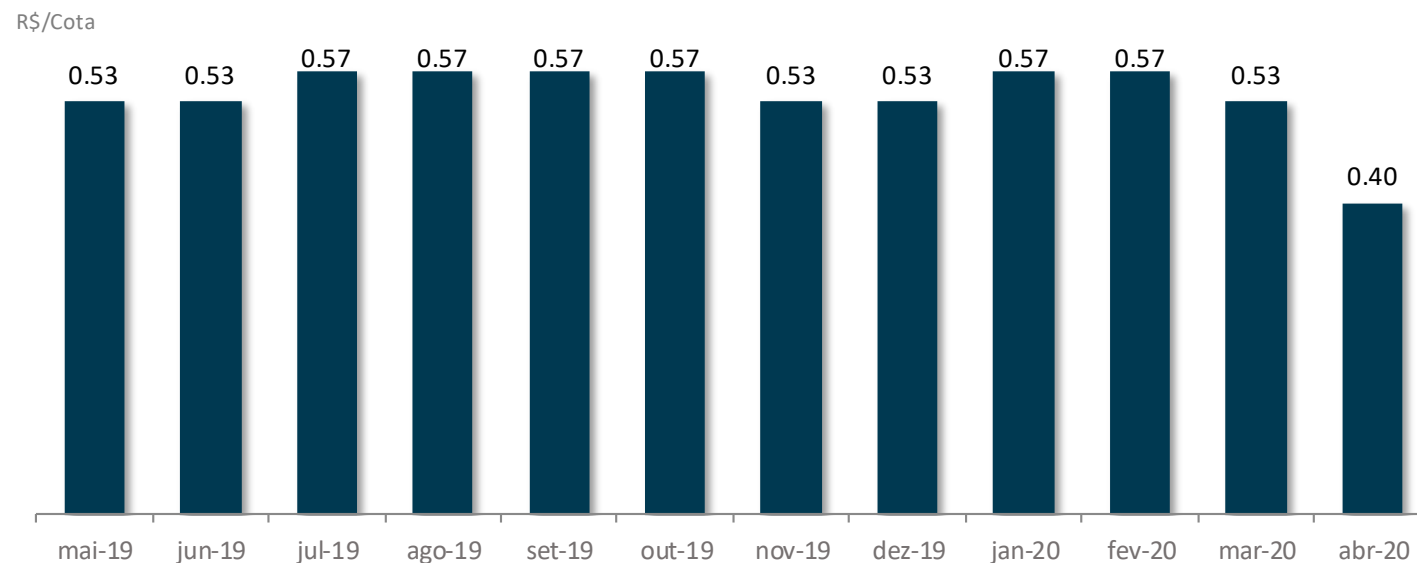
Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.



## Demonstrações de resultados

	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20
Receitas	6.110.808	8.044.816	6.976.957	11.713.272	8.411.866	12.651.546
Rendimentos FII	2.984.908	3.399.152	3.553.834	4.381.541	5.174.028	5.379.665
Receita de ganho de capital	2.782.945	3.926.923	2.397.087	6.836.619	2.247.047	8.686.836
Renda Fixa	313.199	652.243	296.718	351.874	632.958	845.691
CRI	29.756	66.498	729.319	143.238	357.833	(2.260.646)
Despesas do Fundo <sup>1</sup>	(640.212)	(1.280.735)	(1.365.256)	(511.245)	(965.349)	(2.544.850)
Despesas com IR	(604.828)	(1.016.223)	(631.639)	(1.433.151)	(541.859)	(112.912)
Reserva de Contingência	-	-	(1.641.056)	-	-	-
<b>Resultado Líquido</b>	<b>4.865.768</b>	<b>5.747.858</b>	<b>3.339.006</b>	<b>9.768.876</b>	<b>6.904.657</b>	<b>9.993.784</b>

## Histórico de Distribuição<sup>1</sup>



(1) Base Caixa