



Análise

BBF011

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Fundos imobiliários

Tanto o regulamento do fundo quanto seu relatório trazem, de maneira clara, a sua tese de investimento. O trecho abaixo foi retirado do relatório gerencial:

“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.”

O regulamento permite a alocação de até 100% do PL em CRIs, mas foi comunicado que este será um investimento residual.

Um detalhe interessante sobre o BBFO11 é sua carteira reduzida. Por ser um FOF pequeno, já que possui menos de R\$500 milhões de PL, o fundo optou pela inclusão de poucos ativos em seu portfólio. Atualmente, 29 FIIs fazem parte da carteira do fundo.

Além disso, a grande maioria dos ativos em carteira são fundos com muita liquidez. Em teoria, o fundo perde uma das qualidades naturais de um FOF, que é o acesso a ativos exclusivos e “fora do radar”. Entretanto, gostamos deste perfil mais seguro e sem teses mirabolantes, como vemos em outros fundos de fundos.

Outra característica marcante do BBFO11 é sua grande alocação em fundos de recebíveis. Em seu IPO foi divulgada a intenção de ter uma exposição de 25% neste segmento; entretanto, no momento, ela representa 50,53% da carteira. A figura abaixo mostra a diversificação setorial do BBFO11.

Setor	Alocação %	FII	Alocação %	Gestor	Prêmio (Preço/Cota Patrimonial)
Títulos Privados	50,53%	AFHI11	0,93%	AF INVEST REAL ESTATE	101,60%
		CLIN11	5,09%	Clave Capital	94,14%
		CVCR11	3,24%	Cy.Capital	98,40%
		HGCR11	4,88%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	100,43%
		KNCR11	1,09%	Kinea Investimentos	104,58%
		KNHY11	2,67%	Kinea Investimentos	101,06%
		KNIP11	7,89%	Kinea Investimentos	103,32%
		MANA11	3,24%	MANATI CAPITAL MANAGEMENT	99,73%
		MCC11	5,50%	Mauá Capital	98,77%
		PCIP11	5,95%	VBI Real Estate	95,47%
		RBRV11	3,75%	RBR Asset Management	105,38%
		RECR11	2,25%	BRL Trust Investimentos	93,49%
		VCJR11	4,04%	Vectis Gestão de Recursos	85,29%
Shoppings Centers	4,40%	HGBS11	2,19%	Hedge Investments	96,78%
		HSML11	0,71%	Hemisfério Sul Investimentos	89,51%
		VISC11	1,51%	Vinci Partners	92,59%
Lajes Corporativas	14,53%	HGRE11	2,81%	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora	84,02%
		PVB11	4,33%	VBI Real Estate	77,34%
		RCRB11	3,87%	Rio Bravo	71,09%
		TVRI11	3,52%	Tivio Capital	99,61%
Incorporações	3,42%	TGAR11	3,42%	TG Core Asset	69,21%
Híbrido	21,29%	BTHF11	3,94%	BTG Pactual Gestora de Recursos	96,84%
		JSAF11	4,57%	Safra Asset	85,57%
		KNHF11	7,64%	Kinea Investimentos	98,30%
		MCRE11	5,14%	Mauá Capital	94,05%
		BTLG11	0,15%	BTG Pactual Gestora de Recursos	99,10%
Galpões e Logísticos	5,83%	LVB11	4,59%	VBI Real Estate	92,64%
		RBRL11	0,51%	RBR Asset Management	91,73%
		XPLG11	0,58%	XP Asset Management	98,37%

Diversificação setorial.

Fonte: Relatório gerencial.

Por fim, é preciso lembrar que os FOFs têm uma característica em comum que é a necessidade de realizar giros de carteira. As despesas de um fundo de fundos consomem parte dos rendimentos dos FIIs em carteira, de forma que é preciso auferir ganho de capital para compensar estes custos.

Sempre que analisamos um FOF, deixamos claro como o ganho de capital é uma renda não recorrente, o que por si só pode ser enxergado como um risco.

Um ponto positivo do crescimento do mercado é a existência de ativos mais agressivos, que buscam girar mais sua carteira, e de ativos mais conservadores, que buscam girar a carteira com menos frequência. O BBFO11 pode ser considerado um ativo mais conservador.

Governança Corporativa

O BBFO11 é administrado e gerido pela BB Asset. Dentro do fundo, atua a Eleven Financial Research como consultor.

A BB Asset atua no mercado brasileiro desde 1986 e, em 2024, alcançou o volume de R\$1,7 trilhão sob seus cuidados. Entretanto, é preciso reforçar que essas gestoras mais tradicionais, vinculadas a grandes bancos, não costumam ter um histórico no mercado de FIs.

Por isso, a presença da Eleven é um fator bastante positivo na busca de mais retorno para os cotistas. A instituição foi fundada em 2015 e tem como modelo de negócio o oferecimento de produtos para clientes institucionais. A Eleven possui uma equipe voltada apenas para fundos imobiliários, contribuindo para a análise quantitativa e qualitativa dos ativos na carteira do BBFO11.

Um ponto bastante negativo do BBFO11 é sua transparência. Embora o relatório gerencial dedique um grande espaço para comentários do gestor e dados estatísticos do mercado, o atraso na publicação dos documentos é incômodo. Além disso, a DRE apresentada é muito insatisfatória, pois não detalha as fontes de receita do fundo, de forma que não conseguimos avaliar com precisão a contribuição de efeitos recorrentes e não recorrentes.

Na análise de um FOF, é muito importante conhecer a composição da receita; dessa forma, esperamos que esse problema seja resolvido.

Do lado positivo, o custo do BBFO11 é bem inferior ao de seus pares. A tabela a seguir compara as taxas presentes nos principais FOFs.

Fundo	Consultor Imobiliário	Taxa de Adm. e Gestão (a.a.)	Taxa de Performance
Fundo 1	-	1,00%	20% sobre o IFIX
Fundo 2	-	0,92%	20% sobre o IFIX
Fundo 3	-	0,70%	20% sobre o IFIX
Fundo 4	-	0,60%	-
Fundo 5	-	0,60%	20% sobre o IFIX
Fundo 6	-	0,50%	20% sobre o IFIX
BBFO11	Eleven Research	0,50%	-

Fonte: Eleven Research

Taxas dos FOFs.

Fonte: Relatório gerencial.

Além de não ter a cobrança de taxa de performance, o fundo possui a menor taxa de administração entre os pares.

Apesar de identificarmos pontos que necessitam de melhoria no trabalho da BB Asset em conjunto com a Eleven, avaliamos positivamente a gestão do BBFO11.

Riscos do Negócio

Um risco presente no BBFO11 é o de movimentação de carteira. Os FOFs possuem a necessidade de gerar valor via ganho de capital, porém esta é uma fonte de renda não recorrente.

Independente da qualidade do gestor, acertar trades no mercado não é uma tarefa fácil. Além disso, o giro de carteira envolve custos que acabam prejudicando o resultado.

Por ser um FOF mais conservador, o BBFO11 tem este risco mais controlado do que alguns pares.

O BBFO11, como todo FOF, possui o risco de algumas posições específicas. No caso do fundo, identificamos dois ativos como os mais problemáticos: TRV111 e TGAR11.

O TRV111 é um fundo que mescla agências bancárias com prédios corporativos, todos locados para o Banco do Brasil. O fundo iniciou um processo de reciclagem, buscando atualizar e diversificar sua tese de investimento. Como acreditamos que essa melhoria está em um futuro distante, não aprovamos a exposição ao fundo.

O caso do TGAR11 refere-se ao seu segmento de atuação, o de desenvolvimento imobiliário. O fundo ainda vem sofrendo bastante no mercado pela queda dos seus rendimentos.

Apesar de sua existência, esse risco é bastante controlado dentro do BBFO11, pois esses FIIs, somados, equivalem a aproximadamente 7% do PL.

Por ser um FOF pequeno, o BBFO11 apresenta o risco de concentração. As 10 maiores posições da carteira representam 56% do PL. Anteriormente, a preferência por ativos mais sólidos e renomados ajudava a minimizar as chances de problemas de grandes proporções, porém a carteira atual do fundo é mais arrojada.

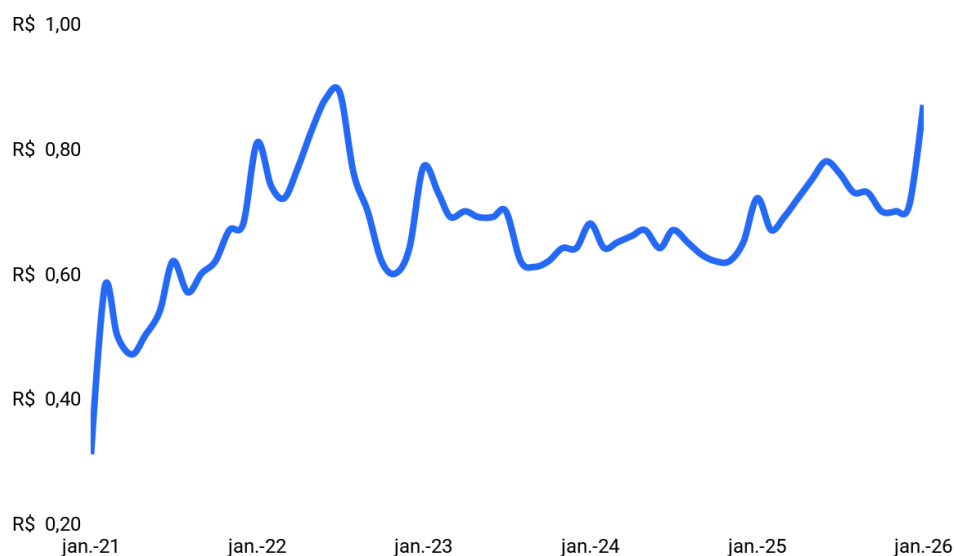
Por fim, é preciso citar os riscos inerentes aos FOFs. O primeiro deles é a característica pró-cíclica, que faz este tipo de ativo subir mais do que a média em momentos de alta e cair mais do que a média em momentos de baixa. O investidor interessado em FOFs precisa estar ciente desta dinâmica para evitar momentos de euforia e desespero.

Comprar um FOF em um cenário de queda do IFIX pode ser uma ótima oportunidade, mas o investidor precisa estar ciente da volatilidade que esta alocação pode trazer.

Outro ponto é que, historicamente, poucos fundos de fundos conseguiram gerar valor aos seus cotistas. Investir neste tipo de ativo envolve o risco de não ter um histórico consistente para ser observado. Nós acreditamos que os FOFs são ativos interessantes para estratégias de curto/médio prazo, de forma que eles ainda não provaram sua qualidade para ser parte indispensável na carteira dos investidores.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos mostra o histórico de dividendos mensais do BBFO11.



Histórico de rendimentos.

Fonte: Simpla Club.

O total de rendimentos entregues no período é de R\$41,03/cota. Em termos de *yield*, a média mensal é de 0,95% ao mês.

A média de dividend yield do BBFO11 é superior à de muitos pares dentro deste mesmo período. A grande concentração em fundos de papel tem beneficiado a geração de rendimentos do fundo. Vale destacar que, diferentemente de outros fundos de fundos, o BBFO11 não faz pagamentos constantes dentro do semestre e nem divulga um *guidance*. Isso torna a renda do fundo mais imprevisível, apesar de termos uma noção de um intervalo que deve ser alcançado.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo BBFO11, nele temos um resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, de 32,65%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 33,96% e o CDI 71,23%. Por se tratar de um FOF, a comparação com o IFIX também é válida, sendo que no período o índice de fundos imobiliários entregou 34,82%.

Como o fundo foi lançado durante a pandemia, seus resultados nos primeiros anos foram bastante ruins. Entretanto, se considerarmos apenas

os últimos seis meses, o retorno do fundo foi de 22,83%, contra 12,61% do IFIX e 7,13% do CDI.

Estes resultados deixam clara a dificuldade dos FOFs de gerar valor para o investidor, reforçando nossa posição de que estes ativos servem para estratégias de curto/médio prazo, mas não para o longo prazo.

Opinião do Analista

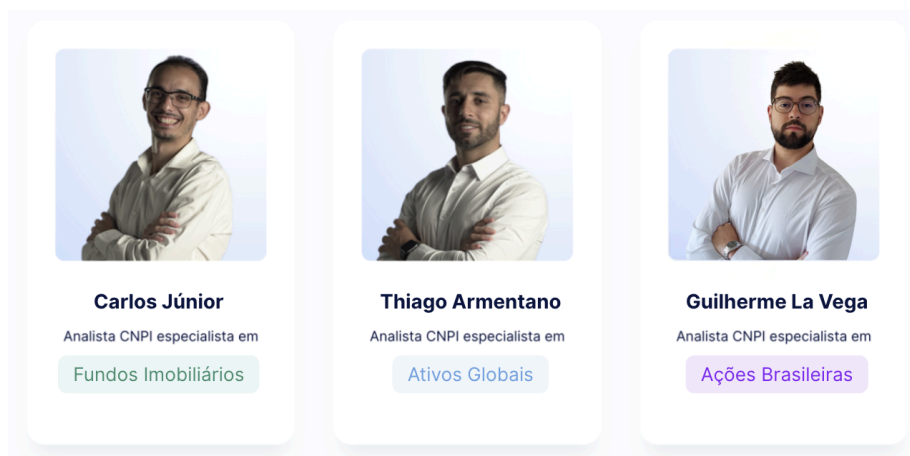
A cotação do BBFO11 se comportou exatamente como esperávamos, embora o movimento tenha sido mais rápido do que o previsto. Com isso, a recomendação de compra do fundo foi um sucesso.

Um fato interessante é que a valorização do fundo esteve aliada a uma piora na qualidade de sua carteira. Isso nos mostra que a preocupação do investidor está muito mais voltada aos resultados gerados do que aos fundamentos.

Diante de tudo o que escrevemos, não é surpresa a mudança de recomendação do fundo para venda. O portfólio perdeu qualidade, e o preço subiu de forma significativa. O desconto do BBFO11, embora ainda exista, é muito inferior ao de alguns pares. Como, no investimento em FOFs, o preço é extremamente mais relevante, não faz sentido mantê-lo em carteira.

Portanto, recomendamos a venda do BBFO11.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 24.02.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

