

## Atualização e Perspectivas

Em suma, o BCFF segue atrativo, a despeito da alta recente, unindo as vantagens da diversificação e potencial de valorização dentro de um único fundo.

### Comentário XP

Estamos atualizando o case do fundo de fundos imobiliários gerido pelo BTG Pactual, o BCFF11. Após a inclusão nas carteiras recomendadas o fundo rendeu significativamente acima do benchmark e desde o último relatório de acompanhamento (jul/17) já se valorizou mais de 24%, fazendo-se necessário, portanto, reavaliar a recomendação.

Apenas para recapitular, o fundo possui uma carteira de FIIs listados, que representa 76% do PL total, sendo diversificada entre fundos de imóveis corporativos (45%), de CRI (16%), de varejo (14%), entre outros. O fundo ainda possui 6% do PL aplicados diretamente em CRI e 18% em ativos de renda fixa. Na época em que o primeiro relatório foi divulgado, o BCFF11 apresentava um desconto para o valor patrimonial de 24% e um dividend yield anualizado de 8,6%, motivos pelos quais incluímos o fundo em ambas as carteiras, tanto Valor quanto Renda, tornando-se o top pick da nossa seleção.

Com base no preço da cota atual, o desconto foi reduzido para 7%, e o dividend yield está rodando em torno de 7,6%. Desde o começo, advogamos que o desconto do fundo não era justificável e seguimos acreditando que não seja, ainda que menor. Contudo, o potencial de valorização do fundo já se mostra menor e dado a elevação da cota, o dividend yield está mais alinhado com a média dos fundos contidos no IFIX.

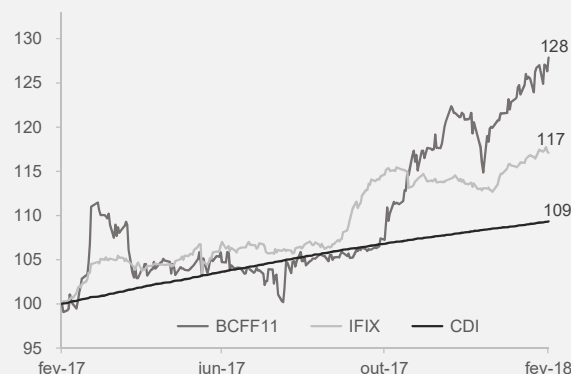
Ainda assim, o BCFF11 se mostra uma boa alternativa de investimento. Entre os motivos que sustentam a tese está a participação expressiva do fundo em ativos que negociam abaixo do valor intrínseco, como o TBOF11, BRRCR11, HTMX11 e EDGA11, que somados representam mais de 25% do PL. Logo, mantida a tendência de recuperação econômica e melhor equilíbrio entre oferta e demanda no setor de lajes corporativas, o fundo poderá realizar lucros ao longo dos próximos anos, permitindo uma distribuição de proventos elevada e atrativa frente aos seus pares.

Em suma, o BCFF segue atrativo, a despeito da alta recente, unindo as vantagens da diversificação e potencial de valorização dentro de um único fundo. O fundo se mostra adequado também para aqueles que estão começando a investir nessa classe de ativos mas, que não podem adquirir uma ampla gama de FIIs. A depender da oscilação do preço da cota poderemos rever a recomendação. Enquanto a relação entre valor de mercado e patrimonial apresentar desconto, entendemos que o fundo não esteja supervalorizado.

### Comparáveis

Código	Valor de Mercado		Preço/VP <sup>1</sup>	Performance		Div Yield anualizado	
	Mil R\$	R\$/M <sup>2</sup>		%	3M	12M	Ult.
BCFF11	484.278	0	93%	8,2%	27,5%	7,5%	7,7%
BPFF11	202.300	0	105%	5,4%	23,9%	8,5%	7,4%
RBRF11	77.800	0	99%	-2,9%	-	4,7%	10,3%
BCIA11	194.643	0	97%	-3,9%	0,7%	7,3%	7,3%
FOFT11	110.036	0	94%	8,2%	27,3%	7,2%	7,2%
MÉDIA	213.811	0	97%	3,0%	19,9%	7,0%	8,0%
BCFF11/MÉDIA	226%	-	96%	273%	138%	107%	96%

### EVOLUÇÃO DA COTA



### CARACTERÍSTICAS

<b>Código</b>	BCFF11
<b>Categoria Anbima</b>	Renda, Gestão Ativa, Híbrido
<b>Categoria XP</b>	Fundo de Fundos
<b>Cota</b>	R\$ 81,40
<b>Cota Patrimonial</b>	R\$ 87,27
<b>Classificação de Risco XP<sup>2</sup></b>	5
<b>Data de Início</b>	jul-10
<b>CNPJ</b>	11.026.627/0001-38

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

<b>Vacância anunciada</b>	0,0%
<b>Div Yield 12M</b>	8,79%
<b>Taxa de Administração (a.a)</b>	1,25%
<b>Taxa de Performance</b>	20% sobre IGP-M +3% a.a ou 4,5% a.a
<b>Peso IFIX</b>	1,60%
<b>Volume Diário Médio (3M)</b>	R\$1.579.000

### FUNDO: BTG Pactual F.Fundos Imobiliários

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")

### GESTOR: BTG Pactual

Tendo iniciado a área de Real Estate em 2010, o BTG Pactual é um dos maiores gestores de fundos imobiliários do país, com mais de R\$ 4 bilhões sob gestão e mais de 20 fundos administrados. Entre os fundos de gestão ativa da casa destacam-se o BRRCR11 e o BCFF11.

## GLOSSÁRIO

**ABL:** Área Bruta Locável

**Cap Rate:** Lucro operacional em termos anuais / valor de mercado

**Cota:** Valor da cota negociado em bolsa ajustado por proventos

**Dividend Yield:** média dos proventos distribuídos no período multiplicado por 12 períodos e dividido pelo valor de mercado

**Dividend Yield Projetado:** Estimativa realizada com base nas receitas recorrentes e premissas definidas pela XP

**Lucro Operacional:** Receita total obtida com a propriedade menos despesas operacionais

**Patrimônio Líquido (PL):** Ativos Totais menos Passivos Totais

**Patrimônio Líquido (PL)/Cota:** Patrimônio Líquido dividido pelo total de cotas emitidas

**Performance:** Variação da cota acrescida dos proventos obtidos no período dividido pelo valor da cota

**Peso no IFIX:** Participação do fundo no IFIX (índice de fundos imobiliários)

**Rendimentos:** Proventos distribuídos por cota em R\$

**TIR:** Taxa interna de retorno

**Vacância Anunciada:** Taxa de vacância informada pelo administrador (física ou financeira), considerando saídas ou locações anunciadas por fatos relevantes

**Vacância Financeira:** Proporção da receita potencial que a área vaga teria na receita do fundo considerando o último aluguel pago

**Vacância Física:** Proporção que a área vaga representa em relação ao ABL total do empreendimento

**Valor de Mercado (VM):** Número total de cotas x valor da cota negociado em bolsa

**VM/PL:** Valor de mercado/Patrimônio Líquido

**Volume Diário:** Média diária do volume em R\$

## Equipe de Fundos de Investimento XP

### PRODUTOS

**Daniel Lemos**  
**Gustavo Pires**

### RELACIONAMENTO INSTITUCIONAL

**Leon Goldberg**  
**Davi Tarabay**

### ANÁLISE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E IMOBILIÁRIOS

**José Tibães, CNPI**  
**Giancarlo Gentiluomo, CGA**

### SALES

**Felipe Manfredini**  
**Leonardo Lombardi**

### DISTRIBUIÇÃO INSTITUCIONAL

**Rafael Quintas**  
**Renato Junqueira**  
**Lauter Ferreira**  
**Tais Campos**  
**Sergio Vailati**  
**Caroline Sampaio**  
**Manuella Passini**

### Analista Responsável

**José Tibães, CNPI**

## Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais. Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas. A XP Gestão de Recursos Ltda. ("XP Gestão") e a XP Investimentos são sociedades que estão sob o mesmo controle comum, sendo ambas controladas indiretamente pela XP Controle Participações S/A ("XP Controle"). Fundo de investimento é uma comunhão de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Um fundo é organizado sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas em circulação. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. Os fundos de investimento imobiliário possuem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais na hipótese de cotistas que sejam pessoas físicas e, cumulativamente, (i) tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo; (ii) cujas cotas sejam negociadas em bolsa de valores; e (iii) tenham mais de 50 cotistas. No caso de ganho de capital (obtido a partir da venda de uma cota a um valor superior ao seu valor de compra) não há isenção de tributação. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

### XP Investimentos CCTVM S/A

Av Brigadeiro Faria Lima 3600/10º An  
Itaim Bibi - São Paulo-SP  
CEP: 04538-132  
CNPJ: 02.332.886/0001-04

www.xpi.com.br  
www.xpi.com.br/atendimento

Atendimento ao cliente 4003 3710 (capitais e regiões metropolitanas  
e 0800 880 3710 (demais regiões). Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 19:30

Ouvidoria: 0800 722 3710  
Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h.

