

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Fev/23

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

Para acessar os comentários da equipe de gestão em formato de vídeo [CLIQUE AQUI](#)

DESTAQUES

- O mês de janeiro foi negativo para os fundos imobiliários, com queda de 1,6% no IFIX, sendo que a principal queda ocorreu nos fundos de escritórios.
- A queda pode ser explicada pelas preocupações com a condução da política fiscal e com a trajetória da Selic, o que ocasionou alta nas taxas de juros reais medidas pelas NTN-Bs (IPCA+), que foram para o patamar de 6,4% aa para o vencimento em 2035, uma elevação de 30 pontos base sobre dez/22.
- A cota patrimonial do BCIA teve queda de 2% no mês, com desempenho inferior ao índice em 0,38%. A boa seleção de shoppings e galpões contribuíram positivamente para a performance, porém a alocação em lajes atrapalhou a performance.

- Continuamos construtivos com a alocação em lajes devido aos grandes descontos com que negociam e à gradual recuperação da taxa de ocupação e preços de locação, principalmente nos escritórios bem localizados.
- Estimamos impacto imaterial do evento Lojas Americanas no fluxo de caixa e na distribuição de rendimentos do BCIA, pois a exposição ponderada do fundo é baixíssima, pulverizada em diversos fundos e imóveis, nos quais a reocupação deveria ser rápida em caso de saída da companhia devido à boa qualidade e localização desses imóveis.
- Continuamos a manter uma carteira equilibrada entre recebíveis imobiliários (44%) e fundos de tijolo (56%). Os CRIs são defensivos, com bons rendimentos. Já os fundos de “tijolo” continuam muito descontados e devem se beneficiar quando houver maior visibilidade sobre a taxa Selic e a condução da política fiscal.

- No mês, continuamos a comprar alguns fundos de CRI que estavam negociando com descontos relevantes.
- Os rendimentos anunciados aos cotistas do BCIA foram de R\$ 0,76/cota, o que representa um retorno em dividendos (DY) anualizado de 11,5% a.a. sobre a cota de mercado.
- A cota de mercado do BCIA encerrou o mês em R\$ 83,50, com um retorno total, que considera tanto a variação da cota no secundário, quanto os rendimentos, de -0,85% no mês.
- O duplo desconto do BCIA ficou em 29%, sendo composto: (1) pelo desconto de 14% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) pelo desconto médio de 17% dos fundos em que o BCIA investe comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 362.632.534,13

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 83,50

DIVIDEND YIELD
11,5% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 97,51

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,86x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 282 mil

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 310.539.673,00

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,76 / cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
14.216

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Desempenho

CENÁRIO

O ano começou negativo para os fundos imobiliários, com queda de 1,6% no **IFIX** em janeiro.

O principal motivo para a queda foi uma nova rodada de preocupações do mercado sobre a situação fiscal e a trajetória da dívida pública. Esse movimento também levou à alta nas taxas de juros reais medidas pelas NTN-Bs (IPCA+), que foram para o patamar de 6,4% aa para o vencimento em 2035, uma elevação de 30 pontos base sobre dez/22.

O Copom manteve a taxa **Selic** em **13,75% aa** na última reunião do dia 01/fev. A manutenção ocorreu já pela 4a reunião consecutiva. Diante das projeções e riscos analisados, o Copom ponderou que poderia manter a taxa

de juros nesse patamar por um período mais prolongado do que o cenário de referência para assegurar a convergência da inflação.

As **expectativas de mercado** para o IPCA têm sido revisadas para cima: a projeção para o IPCA de 2023 subiu de 5,31% aa no final de dezembro para 5,79% aa no último relatório Focus, de 10/fev. A **inflação** medida pelo IPCA foi de 0,53% no mês de janeiro, com inflação acumulada em 12 meses de 5,77% a.a. até jan/23.

No plano **internacional**, destacamos a leitura da ata da última decisão do FED em fevereiro, que elevou em 25 pontos base a taxa de juros dos EUA para o intervalo de 4,5% a 4,75% aa, o que reforça o cenário de proximidade do fim do ciclo de aperto monetário pelo FED.

DESEMPENHO

O **retorno em dividendos** do IFIX ficou em 11,6% aa em jan/23, uma diferença de 5,2 p.p. em relação à NTN-B 2035.

No mês, os setores que tiveram as melhores performances foram os fundos de shopping centers, recebíveis (CRI) e agências bancárias. Já os piores desempenhos ocorreram nos fundos de lajes corporativas, galpões logísticos e fundos de fundos (FOFs).

A **cota patrimonial** do BCIA teve queda de 2% em janeiro, com desempenho inferior ao índice em 0,38%.

A **cota de mercado** do BCIA encerrou janeiro em R\$ 83,50, com uma desvalorização de 0,85%, que considera tanto a variação da cota no mercado secundário, quanto os rendimentos pagos pelo fundo.

RENTABILIDADE

	JAN	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-1,99%	-1,99%	1,81%	88,82%
Cota de Mercado	-0,85%	-0,85%	6,26%	67,59%
IFIX	-1,60%	-1,60%	1,59%	99,94%
CDI bruto	1,12%	1,12%	12,81%	86,93%
CDI líquido (15%)	0,95%	0,95%	10,79%	70,19%

* Valorização das cotas patrimonial e de mercado considerando o reinvestimento dos proventos distribuídos

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Desempenho

No mês, a boa seleção de fundos de shopping centers, galpões logísticos, educacional e CRIs contribuíram positivamente para a performance do BCIA frente ao índice. Por outro lado, a alocação em fundos de lajes corporativas explica a maior parte do desempenho negativo do BCIA em relação ao IFIX.

Lajes Corporativas

O setor de lajes corporativas teve queda de 5,9%, sendo que os piores desempenhos ocorreram nos fundos a seguir: JSRE (3,5% PL BCIA), com desvalorização de 11,25%, PVBI (4,6% PL), com desvalorização de 8,8%, HGRE (3,4% PL), com queda de 6,7% e RCRB (4,1% PL), com declínio de 6,1%. Somente esses 4 fundos responderam por 0,84% do resultado negativo do BCIA em relação ao IFIX.

Dentre os fundos de “tijolo”, os fundos de lajes tem sofrido mais nos momentos de stress recentes. Após a queda de janeiro, os fundos do setor de lajes corporativas que compõem o IFIX estão sendo negociados com **desconto médio muito alto**, de cerca de 40% em termos de preço de mercado em comparação com o valor patrimonial (P/VP de 0,6x).

Ou seja, os fundos do setor de lajes oferecem hoje um potencial de valorização relevante. Nossa **tese de investimento** no setor envolve dois pontos principais: (i) a expectativa de gradual redução da vacância com a volta aos escritórios no pós pandemia, o que já vem ocorrendo; e

(ii) o valor por m2 negociado na B3 encontra-se muito abaixo do custo de reposição dos ativos e do valor por m2 das transações recentes.

Entre o final de janeiro e o início de fevereiro, tivemos boas notícias, com a **divulgação de locações relevantes** em 4 fundos da nossa carteira, demonstrando o dinamismo do setor. O **RCRB** da Rio Bravo locou 1,6 mil m2 no Continental Square Faria Lima, na Vila Olímpia, em São Paulo. O **HGRE** do Credit Suisse também alugou 1,6 mil m2 na Torre Martiniano, em SP. E o **JSRE** locou 829 m2 no Complexo Rochaverá, também em SP. O **RBRP** da RBR Asset alugou 2,8 mil m2 no edifício River One, em SP.

Com relação aos descontos, tomemos o exemplo do **FII PVBI**. Em nov/22, o fundo vendeu sua participação de 20% na torre B do Complexo JK, em SP, por R\$ 38,7 mil/m2. Esse preço encontra-se (i) 24% acima do laudo de avaliação do imóvel, e (ii) 74% acima do preço do fundo na B3, que era de apenas R\$ 22,2 mil/m2 no fim de janeiro (medido em termos de EV, ou seja, valor de mercado + dívida líquida). Essa transação demonstra o potencial de valorização desses fundos de lajes corporativas.

Reforçamos que para o segmento, é importante estar posicionado em fundos com imóveis de alto padrão e com boa localização, já que a recuperação da vacância e dos preços de locação ocorrem primeiramente nesses imóveis. Também é importante estar atento ao nível de alavancagem.

Galpões Logísticos

O setor de galpões logísticos especialmente foi impactado negativamente pelo pedido de recuperação judicial das **Lojas Americanas**, pois alguns fundos possuem imóveis alugados para a empresa e/ou suas subsidiárias. Existe a possibilidade de ocorrer atraso ou até mesmo inadimplência no recebimento desses aluguéis por alguns meses. No entanto, lembramos que esse impacto, se ocorrer, é temporário, pois esses espaços poderão ser locados por outras empresas em caso de devolução de espaços ou mesmo de despejo em caso de inadimplência continuada, sendo que quanto melhor e mais bem localizado estiver o imóvel, mais rápida deverá ocorrer a reocupação.

Alguns fundos na carteira do BCIA possuem alguma área locada para a Lojas Americanas, como o XPLG, LVBI, BRGO (galpões), VISC, HGBS, HSML, XPML (shoppings), e PVBI (laje).

Vislumbramos um **impacto imaterial do evento Lojas Americanas** na distribuição de rendimentos do BCIA, pois a exposição ponderada é baixíssima, menor do que 1% PL, pulverizada em diversos fundos e imóveis, sendo que a maior parte deles possui uma boa demanda por estarem bem localizados, nos quais a reocupação deveria ser rápida em caso de saída da companhia.

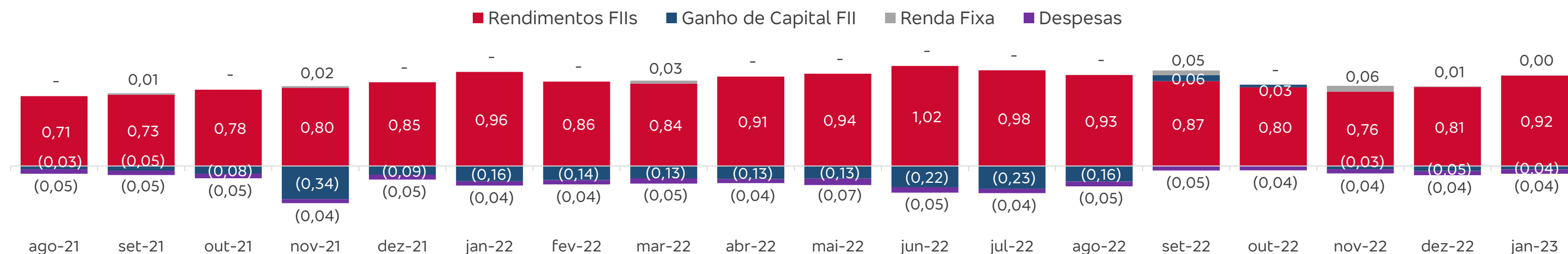
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em janeiro, o resultado médio do BCIA foi de R\$ 0,84/cota, com uma média de R\$ 0,92/cota de rendimentos de FIIs, R\$ 0,04 em prejuízo com vendas de ativos e R\$ 0,04 de despesas operacionais.

FLUXO DE CAIXA

	JAN	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.305.456	3.305.456	3.305.456	35.670.084
FIIs – Rendimentos	3.426.992	3.426.992	3.426.992	39.519.495
FIIs – Ganho de Capital	-132.615	-132.615	-132.615	- 4.400.628
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	11.079	11.079	11.079	551.216
Total de Despesas	-164.976	-164.976	-164.976	-2.124.994
Resultado Líquido	3.140.480	3.140.480	3.140.480	33.545.090
Resultado Distribuído	2.826.469	2.826.469	2.826.469	32.392.821
% Distribuído	90%	90%	90%	97%
Distribuição R\$/cota	0,76	0,76	0,76	8,83

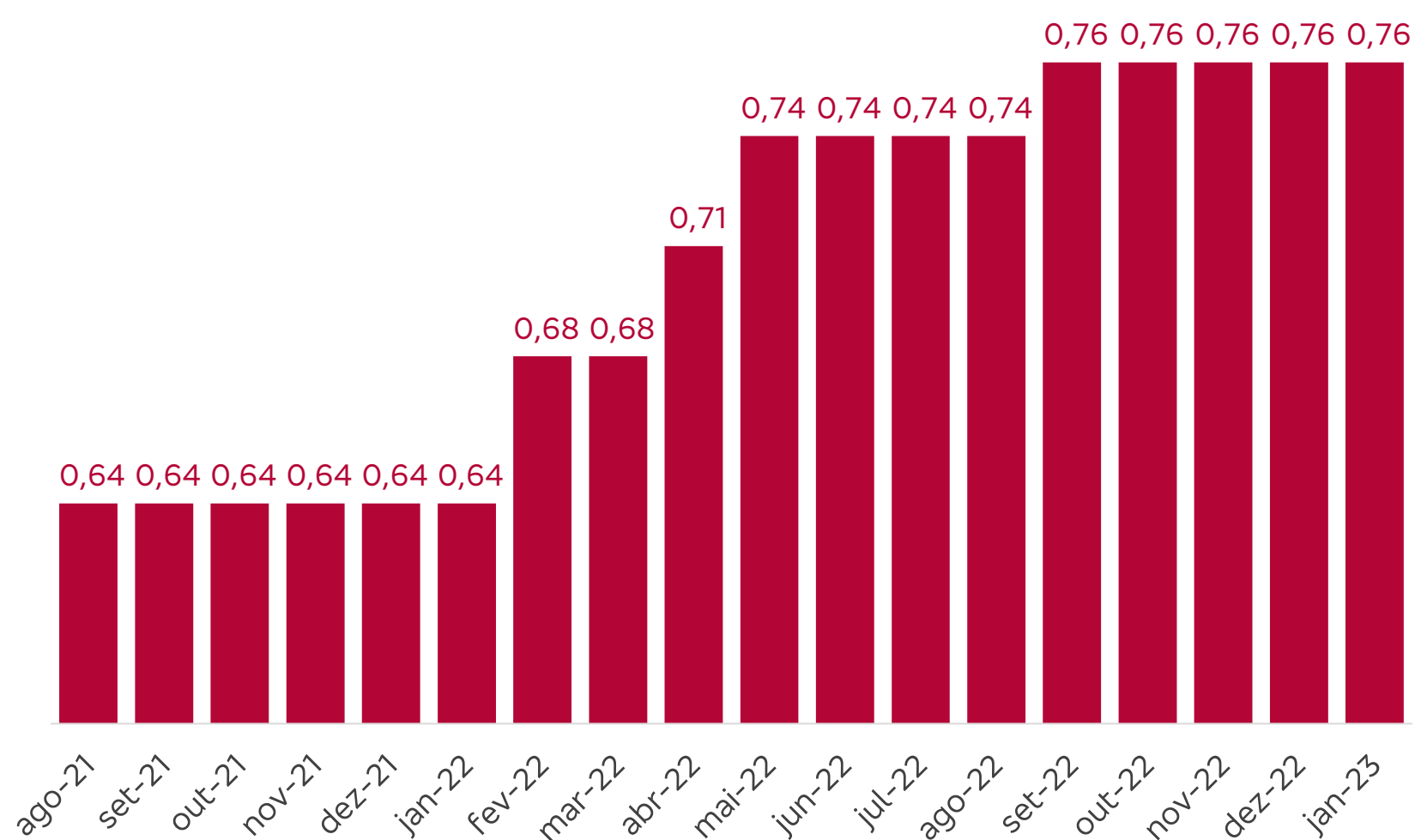
COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



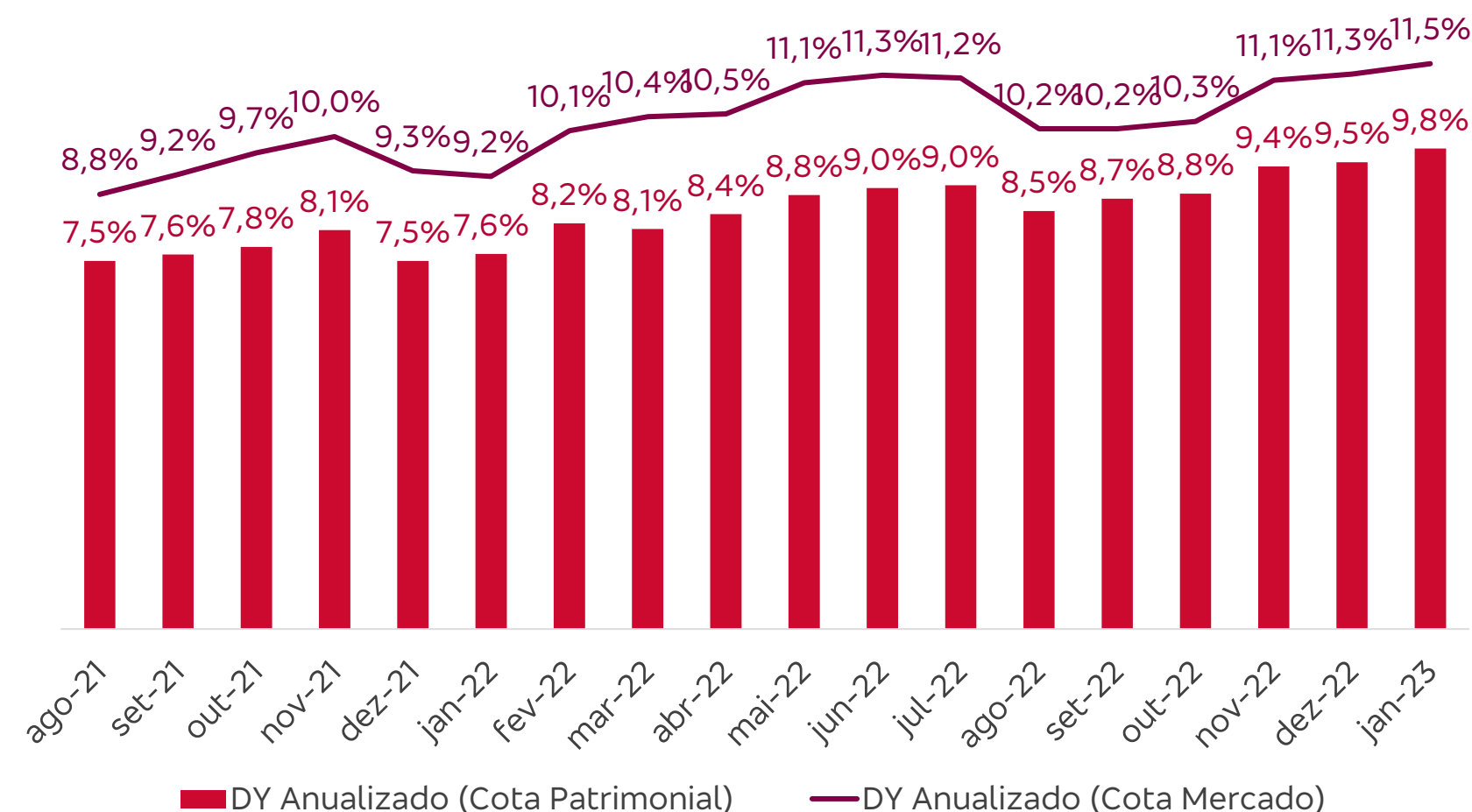
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Os rendimentos anunciados foram mantidos em R\$ 0,76 por cota, equivalente a um DY (dividend yield ou retorno em dividendos) de 11,5% aa considerando a cota de mercado do fechamento do mês, e de 9,8% sobre a cota patrimonial do fundo.

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS (R\$/COTA)



DIVIDEND YIELD (% AA)



* O cálculo do dividend yield considera o rendimento do mês sobre a cota de fechamento anualizado

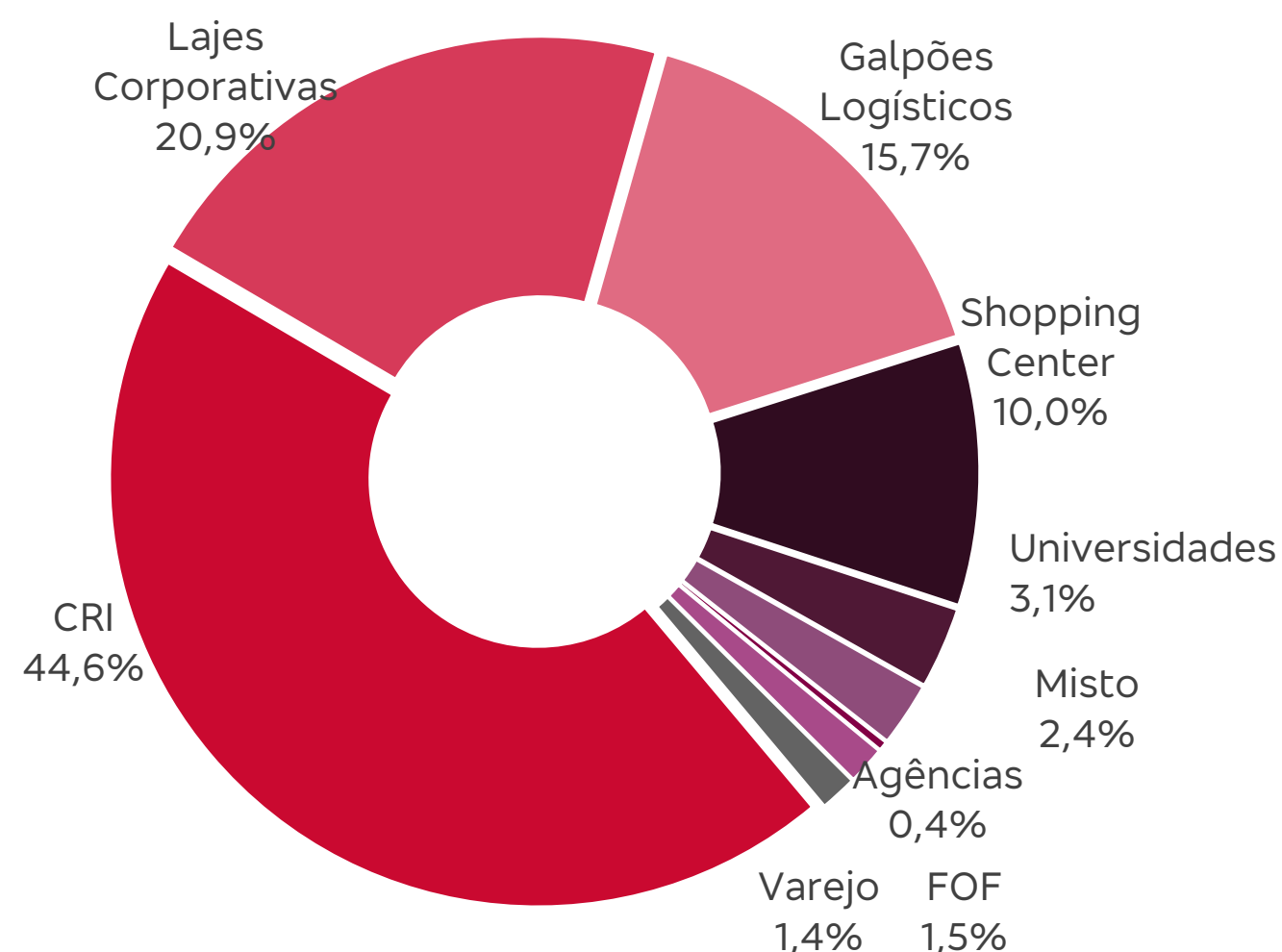
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

A carteira do BCIA fechou janeiro com a seguinte composição setorial: recebíveis imobiliários (45%), dos quais 43% em fundos de CRI e 2% em CRIs diretamente, lajes corporativas (21%), galpões logísticos (16%), shopping centers (10%) e outros (8%).

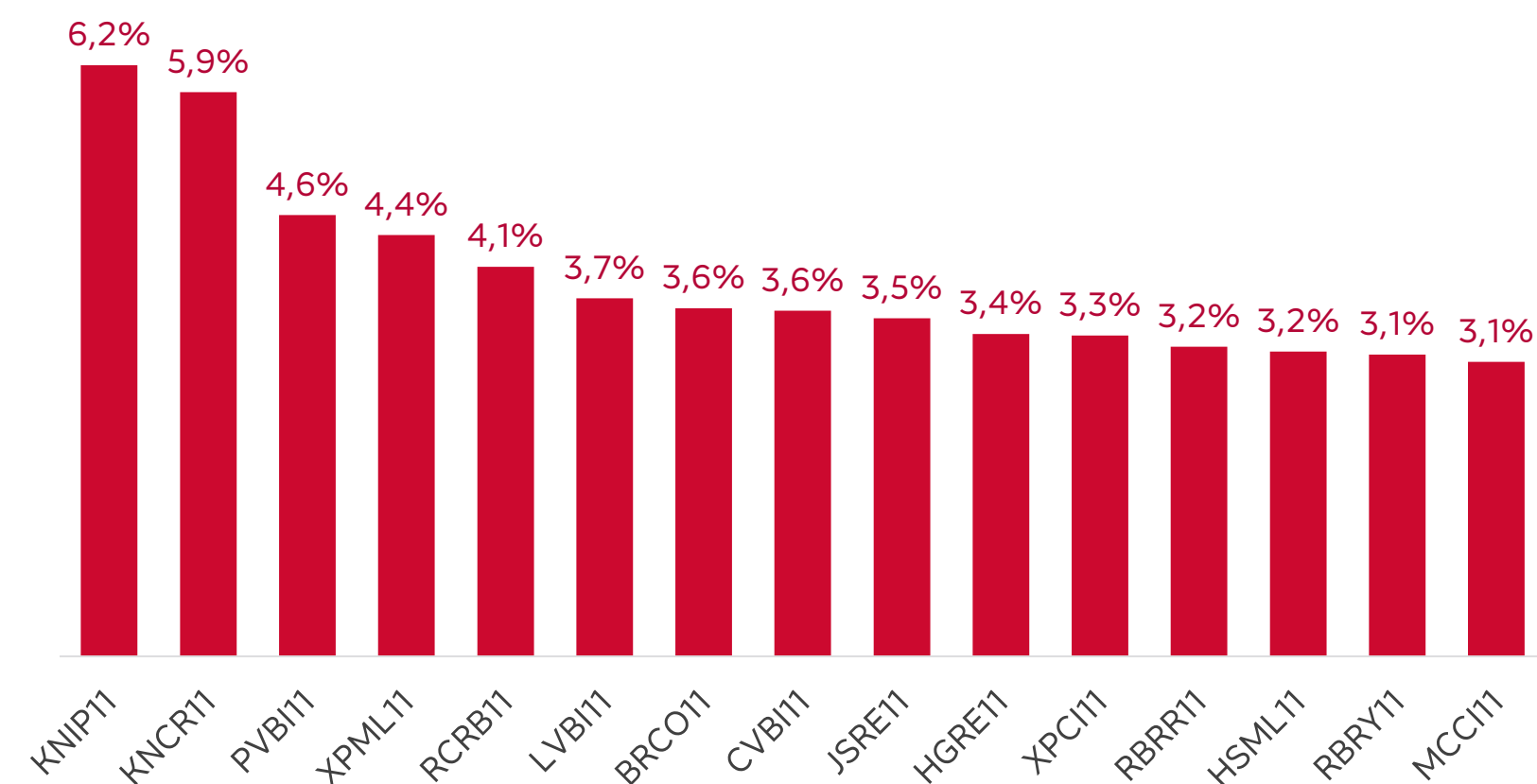
Praticamente não fizemos mudanças na composição setorial da carteira do BCIA em janeiro. Neste mês, continuamos a comprar alguns fundos de CRI que estavam negociando com descontos relevantes (de 10% a 15%) para seus valores patrimoniais, devido às fortes quedas

que sofreram nos últimos meses, especialmente em dezembro. Acreditamos que os preços das cotas desses fundos de CRI deverão se recuperar à medida que houver aumento dos rendimentos distribuídos devido ao retorno da inflação positiva, o que já vem ocorrendo.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



*% dos ativos considera somente os ativos imobiliários (FII+CRI), sem a posição de caixa

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de janeiro de 2023

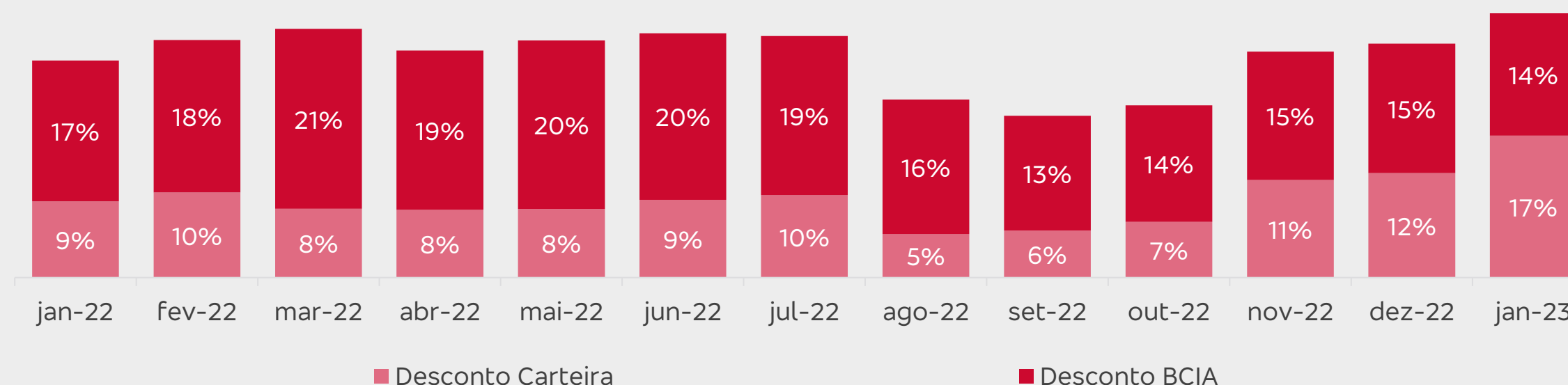
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O BCIA ampliou o desconto com que negocia na bolsa, fechando janeiro com um desconto total de 29% considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de 14% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, (2) o desconto médio de 17% dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A cota patrimonial do BCIA ficou em R\$ 97,51, enquanto a cota de mercado ficou em R\$ 83,50 no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FIIs que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia R\$ 97,51. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 83,50 na bolsa, com um desconto de 14%.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um múltiplo P/VP (preço sobre valor patrimonial) de 0,83x no fechamento de janeiro, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um desconto médio de 17% em relação a seus valores patrimoniais, sendo que os fundos de tijolo estão com um desconto maior, de 21%.



* O "desconto BCIA" é calculado como: $1 - \text{cota mercado} / \text{cota patrimonial}$ do BCIA. No caso da "carteira", o cálculo é o mesmo ponderando a participação de cada um dos ativos investidos

PERSPECTIVAS

Continuamos a manter uma carteira equilibrada entre recebíveis imobiliários (44%) e fundos de tijolo (56%).

Como temos dito, o tema "taxa de juros" deve manter-se como o principal condutor da precificação dos FIIs no ano. Por ora, o comportamento atual da inflação não indica necessidade de novas altas da Selic em nossa visão,

porém, é possível que a inflação e os juros se mantenham em níveis altos por mais tempo, dada a incerteza fiscal.

Os FIIs de recebíveis imobiliários (CRIs) são mais defensivos e entregam um retorno elevado em termos de rendimentos, porém sem grande potencial de valorização. Já os FIIs de "tijolo" possuem um grande potencial de valorização, sendo que esse destravamento de valor

somente deve ocorrer quando houver maior visibilidade sobre a Selic e a condução da política fiscal.

Por fim, reforçamos que os fundos imobiliários conferem proteção contra inflação, geração de renda através dos rendimentos periódicos, os quais são isentos de imposto de renda para a pessoa física, com possibilidade de ganho de capital no médio e longo prazos.

Informações Importantes

Material produzido pela Bradesco Asset Management, empresa responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Este material é

confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. A BRAM – Bradesco Asset Management S.A. DTVM pode efetuar alterações no conteúdo deste documento a qualquer momento. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é

líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Administrador: Banco Bradesco S.A. / Gestor: Bradesco Asset Management S.A. DTVM. ¹Este benchmark é uma mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022/0800 570 0022

SAC – Alô Bradesco: 0800 704 8383 |

SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala:

0800 722 0099

Ouvidoria: 0800 727 9933

bram@bram.bradesco.com.br

bram.bradesco.

Consultoria de Investimentos: Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414

Demais localidades: 0800 704 1414 –

Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília

