

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Dez/23

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

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

DESTAQUES

- O **IFIX** voltou a apresentar alta no mês, com **valorização de 0,66%** em **novembro**. O índice acumula alta de 10,8% em 2023.
- As **taxas de juros reais locais cederam no mês** e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 fechou em 5,6% aa (vs 5,9% aa em outubro), o que **impacta positivamente a precificação dos FIIs**.
- Houve um **alívio no cenário**, com melhora das expectativas sobre a **política monetária nos EUA**, com **queda relevante nas taxas de juros futuras dos títulos públicos dos EUA** ("Treasuries"), que caíram do patamar de 5% aa em meados de out para 4,25% no final de nov.
- Nos **EUA**, o **FED manteve estável a taxa de juros** no **intervalo entre 5,25% e 5,50% aa** na reunião de dezembro, em linha com as expectativas. No entanto, as projeções de inflação e juros dos membros do FOMC e a

entrevista de Jerome Powell após a decisão sinalizaram **conforto com a desinflação em curso**, revelando haver **espaço para redução dos juros antes do esperado**.

- Já no **Brasil**, também na reunião de dezembro, o Banco Central realizou um **cutte adicional de 50 pontos base na taxa de juros Selic**, que foi para **11,75% aa**, e continuou com a **indicação de ritmo de corte de 50 pontos base nas próximas reuniões**. A Bradesco Asset enxerga a taxa Selic em 8,5% no final de 2024.
- A **inflação no Brasil continua comportada**, sendo que o IPCA registrou alta de 0,28% em novembro (+4,68% em 12 meses).
- A **cota patrimonial do BCIA** teve **valorização de 1%** no mês, **desempenho superior ao índice** (alpha) de **0,34%**. Assim, o alpha ficou em 5,5% no ano e a cota patrimonial acumula alta de 16,3% em 2023.
- Em novembro, **aumentamos marginalmente a participação dos fundos de tijolo e FOFs** na carteira do BCIA para **70% do PL**, com 30% de fundos de recebíveis/CRI's (69% vs 31% em outubro). Aproveitamos

para elevar a participação nos segmentos de varejo e FOFs.

- A **melhora do cenário de taxa de juros nos EUA** e a **continuidade de queda da Selic no Brasil** beneficiam os **fundos de "tijolo"**, devido à tendência de aumento da demanda por esses fundos e de revisões positivas em seus valores patrimoniais.
- **Mantivemos os rendimentos** do BCIA em **R\$ 0,85** por cota, equivalente a um retorno em dividendos de **10,7%** aa considerando a cota de mercado.
- A cota de mercado (BCIA11) encerrou o mês em **R\$ 99,96**, com **alta de 0,7% no mês** e **alta de 29,4% no ano**, comparada à valorização de 10,8% do IFIX em 2023.
- A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou em **R\$ 660 mil**.
- O **duplo desconto** do BCIA se manteve em nível relevante, de **15%**, sendo composto: i) pelo **desconto de 7%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e ii) pelo **desconto médio de 9%** dos fundos em que o BCIA investe comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 398.417.700,62

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 99,96

DIVIDEND YIELD
10,7% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 107,13

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,93x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 660 mil (nov)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 371.755.038,48

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,85/cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
20.207

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

O **IFIX** apresentou **alta** de **0,66%** em **novembro**, após queda de 2% em outubro. O **índice** acumula **valorização de 10,8%** no ano.

Essa valorização no IFIX pode ser explicada pela **queda nas taxas de juros reais no mercado doméstico**, sendo que a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 fechou o mês em queda para 5,6% aa (vs 5,9% aa em outubro), o que **impacta positivamente a precificação dos FIIs**.

Essa queda nos juros futuros no Brasil acompanhou a **melhora observada no mercado americano**, tendência que foi reforçada pelos **dados favoráveis de inflação (IPCA) no Brasil**.

Houve um **alívio no cenário**, com melhora das expectativas sobre a **política monetária nos EUA** e **queda relevante nas taxas de juros futuras dos títulos**

públicos dos EUA ("Treasuries"), que foram do patamar de 5% aa em meados de outubro para 4,25% aa no final de novembro.

O **FED manteve estável a taxa de juros americana** pela 3ª reunião consecutiva, no **intervalo entre 5,25% e 5,50% aa**, em linha com as expectativas. No entanto, no comunicado após a decisão, o comitê de política monetária (FOMC) reconheceu a **desaceleração da atividade nos EUA** e o **alívio da inflação ao longo deste ano**, ressaltando, no entanto, que ela permanece elevada.

Em relação às projeções do FED, houve **revisão baixista para a taxa de juros**: 75 pontos base de corte na taxa em 2024. Essa reunião marcou o **início dos debates sobre o ciclo de corte de juros**.

O cenário permanece caracterizado pela **continuidade da desaceleração da economia norte americana**, mas sem

entrar em recessão, e pela **antecipação do início do ciclo de corte de juros pelo FED** para junho de 2024.

Já no **Brasil**, o Banco Central realizou um **corte adicional de 50 pontos base na taxa de juros Selic** na reunião do Copom em 13/dez. A Selic foi para **11,75% aa**. A Bradesco Asset enxerga a taxa Selic em 8,5% no final de 2024.

A **inflação mensal continua comportada**, e o IPCA registrou **alta de 0,28%** em novembro (+4,68% em 12 meses). Em relação às métricas mais relevantes para o Banco Central, continuamos a observar um processo de **redução da inflação** em direção à meta.

Segundo o **relatório Focus** do Banco Central (15/12/23), as expectativas de mercado para a inflação indicam o **IPCA 2023 em 4,49%** e o **2024, em 3,93%**. O mercado também incorpora a **Selic no fim de 2024 em 9,25% aa**.

RENTABILIDADE

	NOV	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	1,00%	16,34%	16,18%	124,12%
Cota de Mercado	0,70%	29,44%	29,21%	118,79%
IFIX	0,66%	10,79%	10,79%	125,13%
CDI bruto	0,92%	12,04%	13,30%	107,11%
CDI líquido (15%)	0,78%	10,15%	11,20%	85,69%

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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de novembro de 2023.

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O **retorno em dividendos do IFIX** ficou em **10,4% aa**, com diferença de 4,8 p.p. para a NTN-B 2035.

O **IFIX** apresentou **valorização de 0,66% em novembro**. Os setores com as **maiores altas** no mês foram os fundos de **lajes** corporativas (BRCR, HGRE e JSRE), **shopping centers** (HSML, XPML e VISC) e **varejo** (HGRU).

Já os **destaques negativos** ficaram com os setores **agro** (BTAL), **galpões** logísticos (BLMG e VILG) e recebíveis de alto risco, ou **"high yield"** (IRDM, HTRC e URPR).

A **cota patrimonial** do fundo teve **valorização de 1%** em novembro, com um **desempenho superior ao índice** (alpha) de **0,34%**. Assim, o fundo acumula **alpha de 5,5% no ano**, com **valorização de 16,3%** da cota patrimonial.

No mês, a principal contribuição setorial para o **alpha positivo** veio da alocação no setor de **lajes corporativas**, com a valorização substancial de HGRE, JSRE e BRCR.

Outra **contribuição positiva** veio da **boa seleção de shopping centers**, com destaque para XPML, nossa principal posição no setor. A **boa seleção de fundos de CRIs continuou a contribuir positivamente**, com destaque para a forte queda de IRDM e HCTR no mês.

Por outro lado, as principais **contribuições setoriais negativas** vieram da carteira de **galpões logísticos**, com as exposições a LVBI e BRCO.

A **cota de mercado (BCIA11)** fechou o mês com **alta de 0,7%**, e acumula **valorização de 29,4% no ano**.

A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou próxima de **R\$ 660 mil**.

FIIS DE LAJES CORPORATIVAS - PVBI

Participamos da 5ª emissão de cotas do PVBI, fundo de escritórios gerido pela VBI. O PVBI é nossa maior exposição no segmento de lajes, com 5,8% PL.

Segundo o material da oferta, os **usos dos recursos** são:

1) Pagamento da **última parcela do Union Faria Lima** no valor de R\$ 92 milhões, prevista para o momento da entrega do empreendimento, prevista para o final do mês.

Embora ainda em fase de conclusão de obras, a VBI **já assinou 2 contratos de locação** do imóvel, sendo que um deles ficou na faixa dos R\$ 300/m2, segundo informações de mercado, o que é bastante positivo para posicionar o imóvel como um **escritório "boutique"**.

O imóvel encontra-se muito próximo da **Av. Brig. Faria Lima**, em SP. A entrada do imóvel no portfolio é muito positiva, pois adiciona 5 mil m2 (participação de 50% de um ABL de 10.084 m2) em um imóvel de qualidade em uma das **localizações mais premium** para escritórios do Brasil.

O fundo conta com uma receita mínima garantida equivalente a R\$ 240/m2 por 12 meses contados do habite-se (out/23), o que consideramos prazo suficiente para locação do imóvel, dada sua qualidade.

2) Aquisição de **participação adicional no ativo The One**, pertencente ao FII ONEF. Serão adquiridos 6 mil m2 de ABL por R\$ 197,5 milhões, equivalente a R\$ 32.839/m2. Assim o fundo torna-se controlador do imóvel, com 58% de participação. O imóvel também é de **excelente qualidade** e encontra-se ao lado da **Av. Brig. Faria Lima**.

3) Aquisição de participação **no Edifício Comercial Vera**

Cruz II, localizado na esquina da Av. Brig. Faria Lima com a Rua Elvira Ferraz. O imóvel tem ABL de 19,8 mil m2 e o fundo pretende adquirir 36,4% (7,2 mil m2) pelo valor de R\$ 293,8 milhões (R\$ 40.800/m2).

4) O remanescente (R\$ 17,5 milhões) seria utilizado para pagar outros custos e reforço de caixa.

Os **usos dos recursos da oferta devem gerar valor para o cotista de PVBI** devido à **elevada qualidade e excelente localização dos ativos no pipeline**, todos eles na região da **Av. Brig. Faria Lima**, em SP, o **principal centro financeiro do Brasil**, que tem **baixa vacância** e vem apresentando **alto crescimento do aluguel/m2**.

O valuation das aquisições em termos de cap rate é um pouco mais caro, de 7,7% no Vera Cruz e 7,5% no The One, reflexo da qualidade e do potencial de valorização dos imóveis. Hoje, o aluguel por m2 no Vera Cruz está na faixa de R\$ 250-310/m2, e no The One, em torno de R\$ 205/m2.

Em nossa avaliação, o **valor patrimonial do PVBI subestima o valor de mercado de seus ativos, com base nas transações recentes**. Por exemplo, o valor de laudo de avaliação do **FL4400** é de R\$ 392 milhões, ou R\$ 35 mil/m2, que está muito abaixo da proposta pelo Vera Cruz (R\$ 41 mil/m2), sendo que esses imóveis são de qualidade similar e são muito próximos.

Outro ativo que **parece estar marcado abaixo do valor de mercado** é o **Union Square**, com valor patrimonial de R\$ 37,4 mil/m2. Assim que o imóvel ficar pronto e os novos contratos de locação forem fechados, deve ocorrer valorização no valor patrimonial desse ativo.

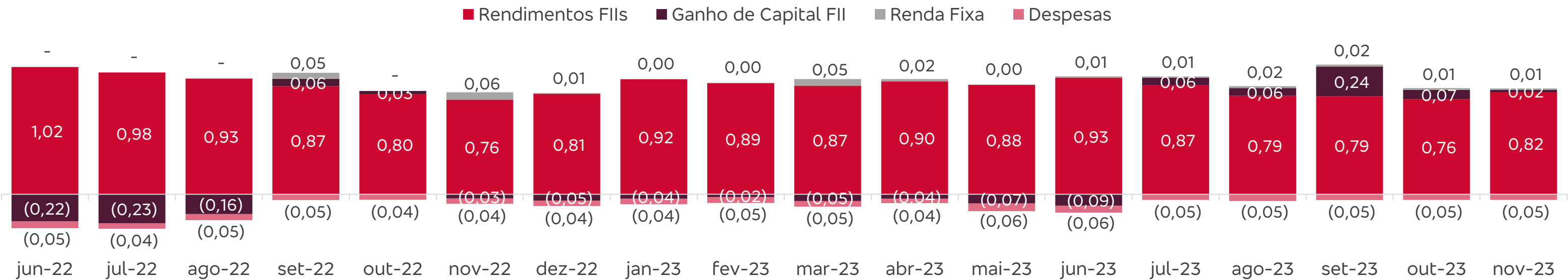
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em nov, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,80 por cota**, sendo **R\$ 0,82 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,02 em ganho de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,01 da renda fixa**, e **R\$ 0,05 de despesas**. Pelo 5º mês consecutivo, o fundo teve resultado positivo na venda de cotas com lucro. O ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,46 por cota nesses 5 meses.

FLUXO DE CAIXA

	NOV	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.155.012	16.909.684	36.144.991	38.964.283
FIIs – Rendimentos	3.033.725	14.966.999	35.031.978	38.025.982
FIIs – Ganho de Capital	78.805	1.697.539	524.371	328.767
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	42.482	245.146	588.642	609.533
Total de Despesas	-171.217	-890.729	-1.972.946	-2.128.902
Resultado Líquido	2.983.795	16.018.955	34.172.045	36.835.381
Resultado Distribuído	3.161.182	15.619.960	33.099.438	35.925.907
% Distribuído	106%	98%	97%	98%
Distribuição R\$/cota	0,85	4,20	8,90	9,66

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

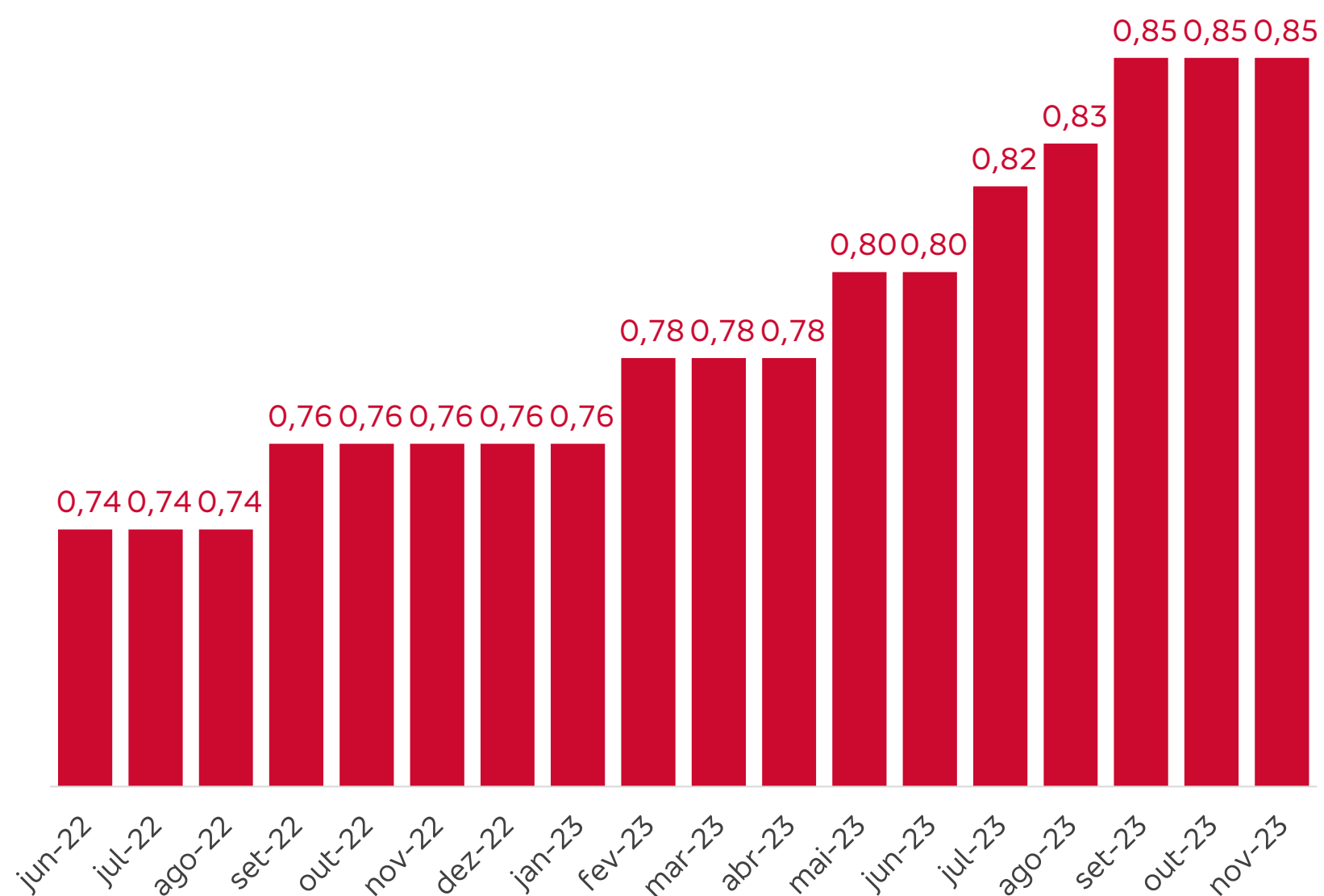


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de novembro de 2023.

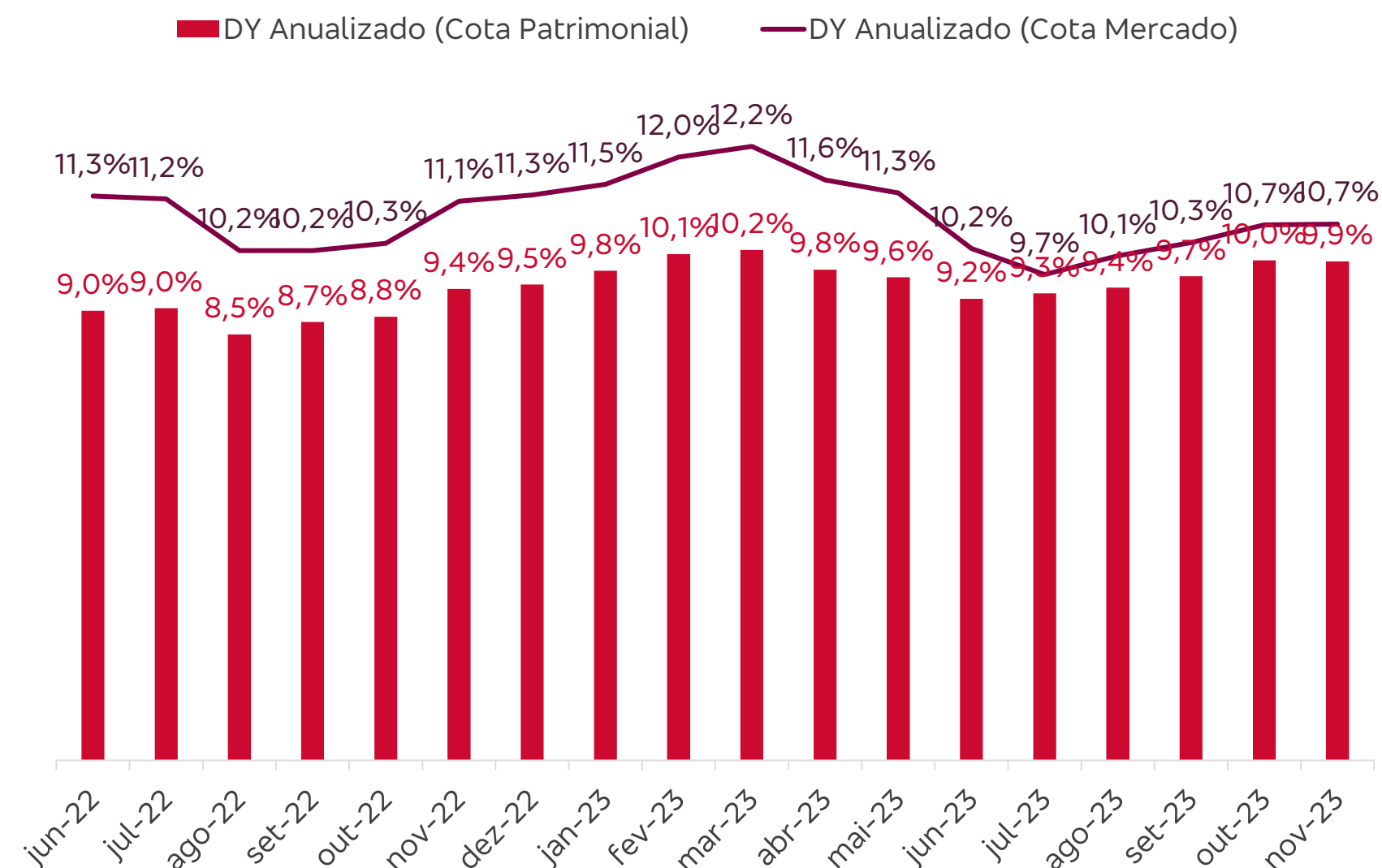
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Mantivemos os rendimentos em **R\$ 0,85 por cota**, equivalente a um retorno em dividendos (dividend yield) de **10,7% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 9,66/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de **9,7% aa**, também considerando a cota de mercado.

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS (R\$/COTA)



DIVIDEND YIELD (% AA)



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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de novembro de 2023.

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

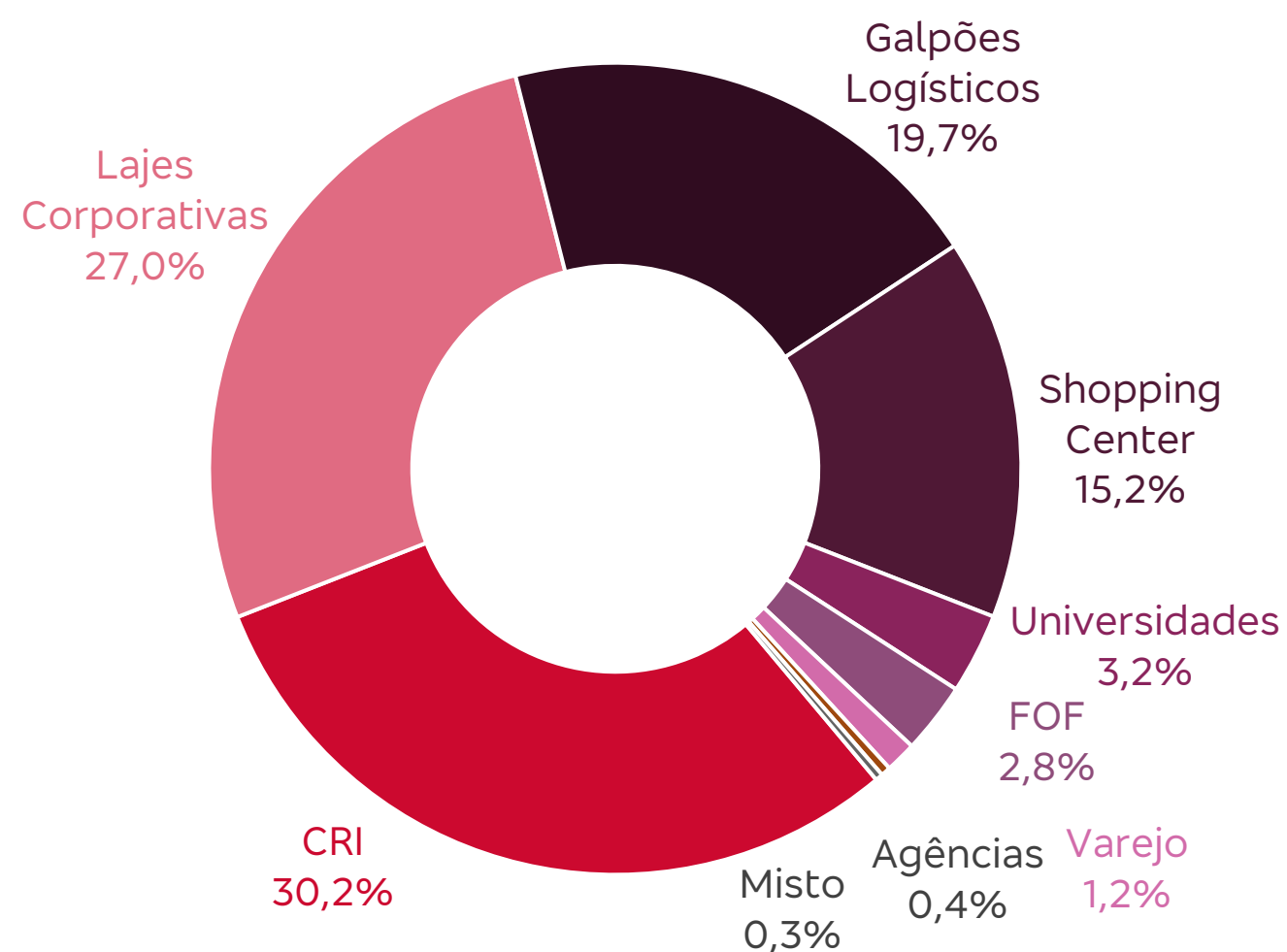
A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (30,2%)**, dos quais 28,8% em fundos de CRI e 1,4% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (27,0%)**, **galpões logísticos (19,7%)**, **shopping centers (15,2%)**, **educacional (3,2%)**, **FOFs (2,8%)**, **varejo (1,2%)**,

agências bancárias (0,4%) e híbrido (0,3%).

Em novembro, **aumentamos ligeiramente a participação dos fundos de tijolo e FOFs** na carteira do BCIA para **70% do PL**, com 30% de fundos de recebíveis e CRIs (69% vs 31% em outubro). Aproveitamos para elevar a participação nos segmentos de varejo e FOFs.

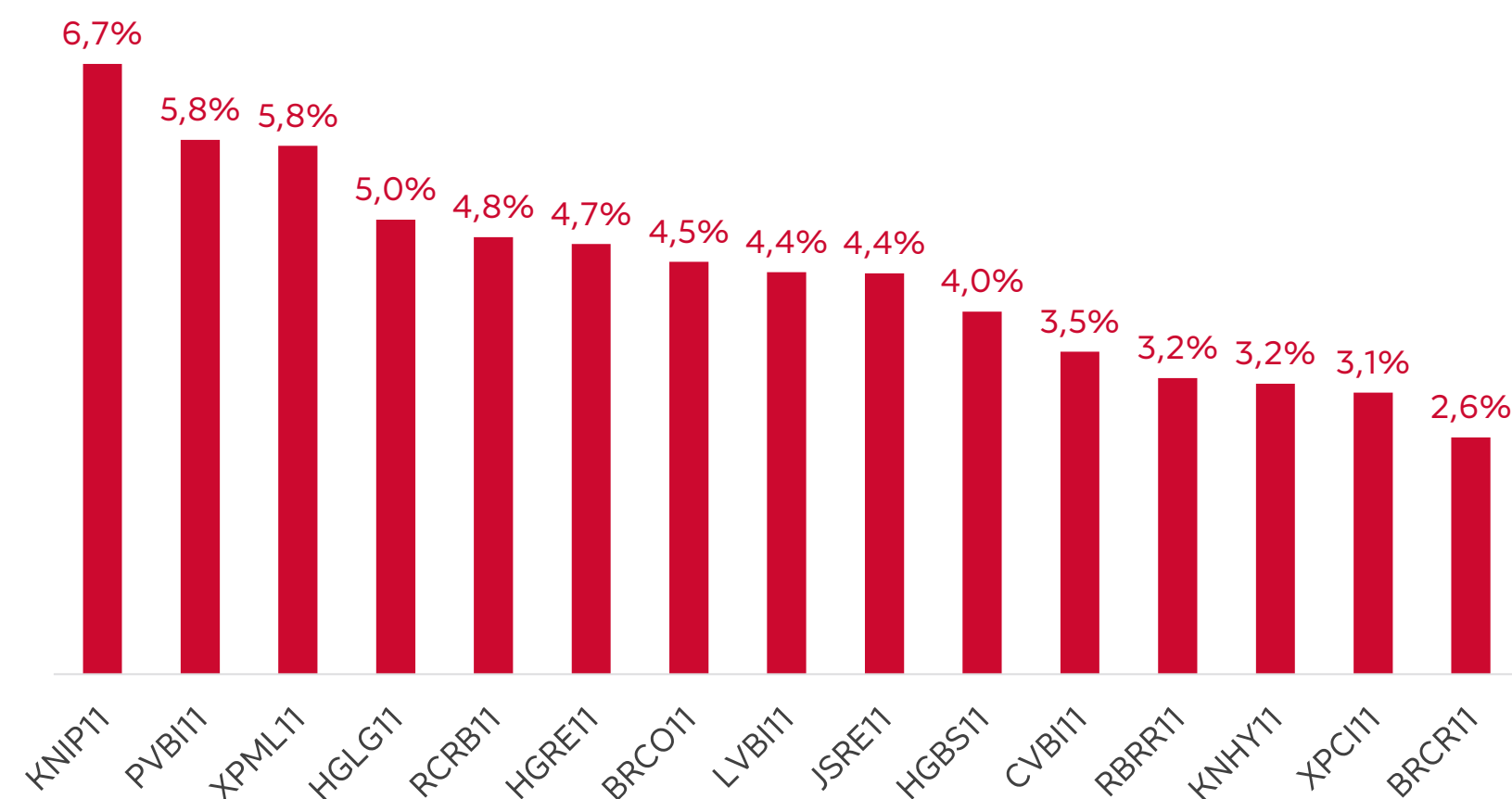
A **melhora do cenário de taxa de juros nos EUA** e a **continuidade de queda da Selic no Brasil** beneficiam os **fundos de “tijolo”**, devido à tendência de aumento da demanda por esses fundos e de revisões positivas em seus valores patrimoniais.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



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

MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de novembro de 2023.

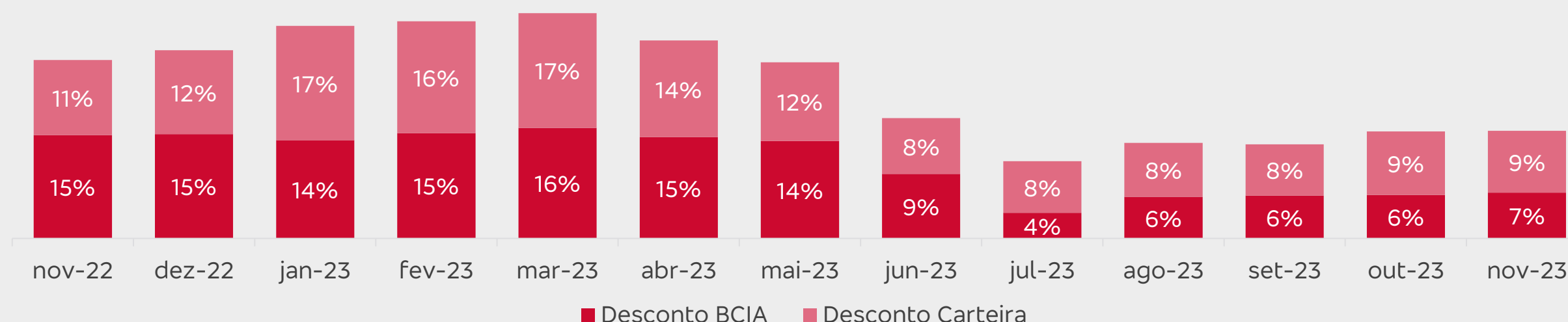
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O fundo fechou o mês com um **desconto total de 15%** considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **7%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de **9%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 107,13**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 99,96** 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\$ 107,13. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 99,96 na bolsa, com um **desconto de 7%**.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,91x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 9%** em relação a seus PLs.



* 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

A **melhora do cenário de taxa de juros nos EUA** e o **fechamento da curva de juros reais (NTN-B)** deram impulso ao **IFIX** em nov, com **valorização de 0,66%**.

Acreditamos que o **fluxo de recursos para os FIIs deverá aumentar** com a continuidade da queda da Selic. Os investidores pessoas físicas, que representam mais de 70% dos recursos investidos em FIIs, parecem ainda não terem aumentado de maneira significativa sua exposição.

Reforçamos nosso otimismo com os FIIs, pelo seguinte:

- (1) o **ciclo de queda da taxa de juros** será **favorável para os ativos reais**, como os **imóveis**, que tendem a valorizar. Com a queda da taxa, os retornos exigidos tendem a reduzir, levando à valorização dos preços dos FIIs.
- (2) o **elevado prêmio do retorno em dividendos** ("dividend yield") dos fundos de "tijolos" sobre as taxas de juros reais (NTN-B/IPCA+) quando comparado à média histórica.

(3) a **melhora operacional esperada** dos FIIs com os juros mais baixos, com a retomada da demanda e atividade.

O **BCIA** entrega uma **gestão ativa** para **selecionar os melhores FIIs** para **cada cenário** em uma carteira **diversificada** e com ativos de **qualidade**. Nosso posicionamento está em **70% em fundos de "tijolo"**, para ganho de capital, e **30% em recebíveis**, parcela defensiva com maior retorno em dividendos.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de novembro de 2023.

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

