

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Jul/24

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

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

DESTAQUES

- O IFIX apresentou **queda de 1% em junho**, com valorização acumulada de 1,1% em 2024.
- No **Brasil**, o **destaque negativo** foi o stress no mercado de juros, com consequente **alta das taxas de juros reais**. Por exemplo, a **NTN-B (IPCA+)** com **vencimento em 2035** atingiu o altíssimo nível de **6,4% aa** (vs 6,2% em mai/24).
- Essa alta dos juros reais pode ser explicada pelo elevado **nível de incertezas** sobre o **cenário fiscal no Brasil**.
- O Banco Central **manteve a taxa Selic em 10,5% aa** na reunião do Copom de **junho**.
- A **ata da reunião do Copom** e o **relatório trimestral de inflação** indicam que o **patamar atual da taxa Selic** é considerado **suficientemente restritivo** para a **convergência da inflação para a meta** no médio prazo.

- De forma geral, a **dinâmica dos mercados locais** seguiu pautada pelas **preocupações com a agenda fiscal**.
- A **inflação no Brasil veio abaixo do esperado**, com **alta do IPCA de 0,21% em junho** (vs +0,46% em maio).
- Nos EUA, o **FED manteve a taxa de juros no intervalo entre 5,25% e 5,50%**, em **linha com as expectativas**, e manteve sua **postura cautelosa**.
- Os dados de inflação nos EUA mostraram um sinal de **desaceleração em junho**. O índice de preços ao consumidor ("CPI") teve **queda de 0,1% em junho** e **desaceleração para 3%** nos últimos 12 meses.
- O **resultado mais fraco da inflação ao consumidor**, com composição favorável especialmente dos núcleos, reforçou o cenário para que o FED possa começar a **reduzir a taxa de juros nos EUA em 2024**.
- A **cota patrimonial** do BCIA apresentou **queda de 1%** em junho, com **desempenho superior ao índice de 0,05 pp**. A cota patrimonial acumula valorização de 0,8% no ano.

- Com a **deterioração** adicional do **cenário doméstico para os juros futuros**, decidimos promover novo **aumento na participação nos fundos de recebíveis para 38%** (de 32% em mai/24) e **reduzir a participação dos fundos de tijolo para 62% do PL**.
- Dessa forma, optamos por **defender** ainda mais a carteira e ficarmos **neutros em relação ao peso de recebíveis no IFIX (38%)**, pois os CRIs são o componente **mais defensivo da carteira, menos volátil** e com **retorno em dividendos mais elevado**.
- Mantivemos a **distribuição em R\$ 0,87/cota**, equivalente a um retorno em dividendos anualizado de **10,7% aa**.
- A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em R\$ 102,60, com **queda de 2,7%**, já considerando os rendimentos.
- A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou em linha com o mês anterior, na **faixa de R\$ 900 mil**.
- Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e desvalorização da cota patrimonial, o **duplo desconto** do fundo **aumentou para 13%**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 395.554.857,63

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 106,36

VALOR DE MERCADO
R\$ 381.573.298,80

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 102,60

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,96x

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,87/cota (último)

DIVIDEND YIELD
10,7% aa (último anualizado)

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 860 mil (junho)

NÚMERO DE COTISTAS
27.538

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

CNPJ
20.216.935/0001-17

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

Seguimos com **um cenário marcado pela expectativa de juros elevados por algum tempo nos EUA e Brasil**, aliado a um **nível alto de incertezas** sobre o **cenário fiscal no Brasil**.

Na reunião de junho, o **FED manteve a taxa de juros nos EUA no intervalo entre 5,25% e 5,50%**, em linha com as expectativas, e manteve sua **postura cautelosa**.

A ata, o FED reafirmou a preocupação com a dinâmica do **processo desinflacionário** e a falta de progresso na **convergência da inflação à meta de 2% aa**.

Já os **dados de inflação nos EUA** foram uma surpresa positiva, pois mostraram um sinal de **desaceleração em junho**: o índice de preços ("CPI") teve **queda de 0,1% em junho**, com **desaceleração para 3%** nos últimos 12 meses (vs 3,3% em mai/24).

Esse **alívio na inflação** trouxe uma probabilidade maior de **início de cortes na taxa de juros nos EUA em 2024**.

O Banco Central do Brasil **manteve a taxa Selic em 10,5% aa** na reunião do Copom em **junho**, com **placar unânime** dessa vez, o que foi avaliado como positivo.

A **ata da reunião do Copom** e o **relatório trimestral de inflação** revelaram que o **patamar atual da taxa Selic** é considerado **suficientemente restritivo** para a **convergência da inflação para a meta** no médio prazo.

A **dinâmica do mercado local** seguiu pautada pelas **preocupações com a agenda fiscal**, mais precisamente com a **agenda de redução de despesas**.

Como consequência, verificamos um forte stress no mercado de juros, levando à uma forte **alta das taxas de juros reais** em junho. Por exemplo, a taxa da NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 foi para **6,4%**.

Os **fundos de tijolo** têm uma **forte correlação negativa** com o comportamento dos **juros reais**, ou seja, uma **elevação na taxa de juros** tem **impacto negativo** em seus preços, o que explica o **desempenho bastante negativo do setor de lajes corporativas** em junho.

O maior nível de incertezas também se traduziu na **depreciação da moeda local**, com **alta do dólar de 6%** em junho, com o Real chegando à taxa de R\$ 5,56.

A **inflação** medida pelo **IPCA** também foi uma **boa surpresa em junho**, e ficou em **0,21%** (+4,23% nos últimos 12 meses), **abaixo do esperado**, e com desaceleração em relação a maio (+0,46%).

Segundo o último **relatório Focus** do Banco Central (12/07/24), as expectativas de mercado para a inflação indicam **IPCA de 4% aa** e **taxa Selic de 10,5% aa** em dez/24.

RENTABILIDADE

	JUN	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-0,98%	0,80%	7,48%	135,06%
Cota de Mercado	-2,74%	3,63%	15,00%	137,81%
IFIX	-1,04%	1,08%	6,09%	137,23%
CDI bruto	0,79%	5,22%	11,69%	119,88%
CDI líquido (15%)	0,67%	4,42%	9,85%	95,37%

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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de junho de 2024

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O IFIX apresentou **queda de 1% em junho**, com valorização acumulada de 1,1% em 2024.

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **10,8% aa**. Já o retorno de dividendos **dos fundos de tijolo do IFIX ficou em 10%** com um **prêmio de risco de 3,6 p.p.** para a NTN-B 2035.

Os **melhores desempenhos** no mês ocorreram no setor de **recebíveis** (BARI, VGIR, SNCI e VRTA), já que o setor é mais defensivo, pois tem retorno em dividendos mais elevado e sofre menos com o aumento dos juros reais.

Já as **maiores quedas** ocorreram no setor de **lajes corporativas** (VINO, BROF e XPPR), **híbridos** (SARE) e **recebíveis** de maior risco “**high yield**” (DEVA, TORD, HCTR e VSLH), ou seja, principalmente em fundos mais arriscados e com maior nível de alavancagem.

A **cota patrimonial** do BCIA apresentou **queda de 0,98%** em junho, com leve **desempenho superior ao índice** de **0,05 pp**. No ano, acumula valorização de 0,80%.

A principal **contribuição positiva** para o desempenho frente ao IFIX veio da **boa seleção de fundos de CRIs**, com a alta de fundos em que temos posição (RBRR, RBRY e BARI) e a queda de fundos “high yield, que não temos.

Já a **principal contribuição negativa** veio do segmento de **lajes corporativas**, com a queda de fundos em que temos posição relevante, como **RCRB e JSRE**.

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em R\$ 102,60, com **queda de 2,7%** (+3,6% 2024), já considerando os rendimentos. A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou em linha com o mês anterior, na **faixa de R\$ 900 mil**.

FIIs LAJES CORPORATIVAS (RCRB)

Nesse mês, vamos comentar sobre o **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)**, nossa 3ª maior posição no segmento de lajes corporativas e uma das **maiores posições “over” (acima)** do peso no IFIX, com **4% PL do BCIA** vs peso de **0,4% no IFIX**.

O fundo possui **9 ativos** com uma **ABL total de 42,7 mil m2**, sendo 93% em São Paulo e 7% no Rio de Janeiro.

Em São Paulo, **5 ativos** são mais relevantes e representam cerca de **80% da ABL** do fundo. Esses ativos possuem **ótimas especificações técnicas e boa localização**: 1) JK Financial Center no Itaim (24%), 2) Continental Square na Vila Olímpia (18%) e 3) 3 ativos na região da Paulista, com Bravo Paulista (14%), Parque Santos (12%) e Parque Cultural Paulista (12%).

Acreditamos que a Rio Bravo, gestora do fundo RCRB, tem feito um **excelente trabalho comercial para reduzir a vacância** do fundo: **de 27% em jun/22 para apenas 1,8% em jun/24**, com destaque para a **ocupação de 100% do Edifício Bravo Paulista** alcançada no início de julho.

A equipe formalizou **28 novas locações** entre 2023 e 2024, com uma área bruta locável (**ABL**) de **9.733 m²**.

Reforçamos o nosso **otimismo com o RCRB**, que segue **muito descontado** na bolsa (**múltiplo P/VP de 0,7x**). O valor do fundo EV (“enterprise value”) é de R\$ 564 milhões ou **R\$ 13,2 mil por m2**, um valor **muito abaixo** das **transações recentes** e do **custo de reposição** dos ativos, o que indica um **potencial de valorização relevante**.

O fundo forneceu uma **expectativa (guidance) de distribuição de rendimentos** entre **R\$ 0,99 e 1,05 por cota no 2Sem24**, acima da média do 1Sem24, que foi de R\$ 0,93 por cota, com **aumento de 19%**.

O último **rendimento pago** foi de **R\$ 0,99 por cota**, um **retorno em dividendos de 8,9% aa**.

No **início de julho**, o RCRB divulgou, através de **fato relevante**, que a **WeWork**, locatária do imóvel localizado na **Rua Girassol, 555, Vila Madalena, São Paulo/SP**, que representa **9,5% da receita** do fundo, **atrasou o pagamento** do aluguel com vencimento em 17 de junho de 2024. O **impacto mensal negativo na receita imobiliária é de R\$ 0,11 por cota**.

O imóvel possui **boas especificações técnicas e localização**, e, no momento, encontra-se **totalmente ocupado, sem vacância**. O fundo possui **35% de participação** no imóvel, com área bruta locável (**ABL**) de **4 mil m2**.

A **WeWork** é uma **empresa intermediária**, e o fundo poderia locar o espaço diretamente para as empresas que são as atuais locatárias (ex: 5º andar e Wise).

O imóvel tem **ocupação de coworking**, que poderia ser gerenciada por outra empresa do setor, sendo que o RCRB possui operações de coworking em outros edifícios, podendo se utilizar do mesmo operador em caso de necessidade.

Além disso, como o imóvel está **100% ocupado**, é possível que essa operação seja mantida pela WeWork, em detrimento de outras, com incentivo para que o **aluguel volte a ser pago normalmente**.

Por fim, em nossa avaliação, **o imóvel possui boa atratividade e a gestora teria sucesso em locá-lo para outros inquilinos no pior cenário de saída da WeWork**.

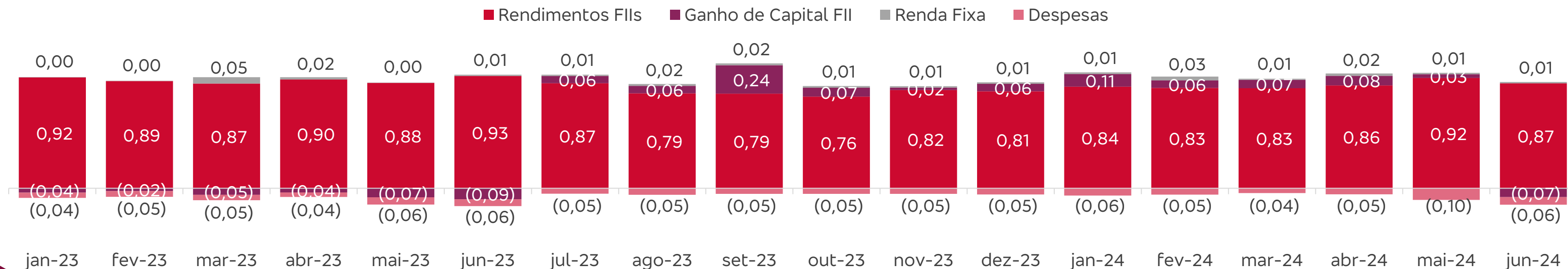
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em junho, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,75 por cota**, sendo **R\$ 0,87 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,07 em prejuízo de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,01 de juros e ganhos com renda fixa** e **R\$ 0,06 de despesas**. O prejuízo é explicado pela venda de posições de fundos de tijolo, seguindo a estratégia de aumentar a posição de fundos de CRIs para defender a carteira.

FLUXO DE CAIXA

	JUN	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.009.786	20.544.658	20.544.658	40.727.922
FIIs – Rendimentos	3.240.104	19.165.503	19.165.503	37.129.824
FIIs – Ganho de Capital	-275.188	1.015.600	1.015.600	2.940.998
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	44.870	363.555	363.555	657.100
Total de Despesas	-235.655	- 1.356.308	- 1.356.308	- 2.437.334
Resultado Líquido	2.774.131	19.188.350	19.188.350	38.290.588
Resultado Distribuído	117%	101%	101%	100%
% Distribuído	0,87	5,20	5,20	10,25
Distribuição R\$/cota	3.235.563	19.338.998	19.338.998	38.120.140

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

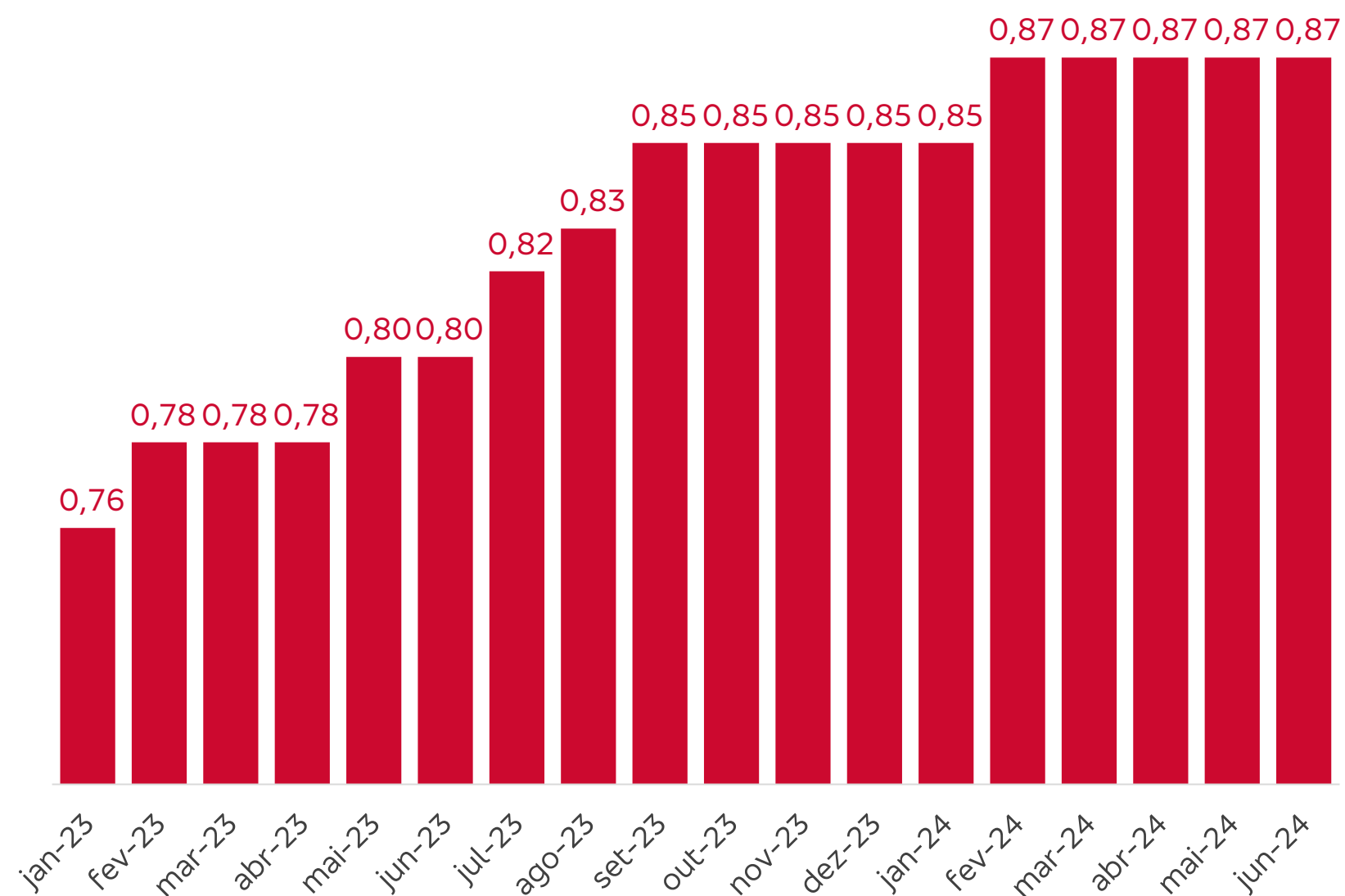


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de junho de 2024

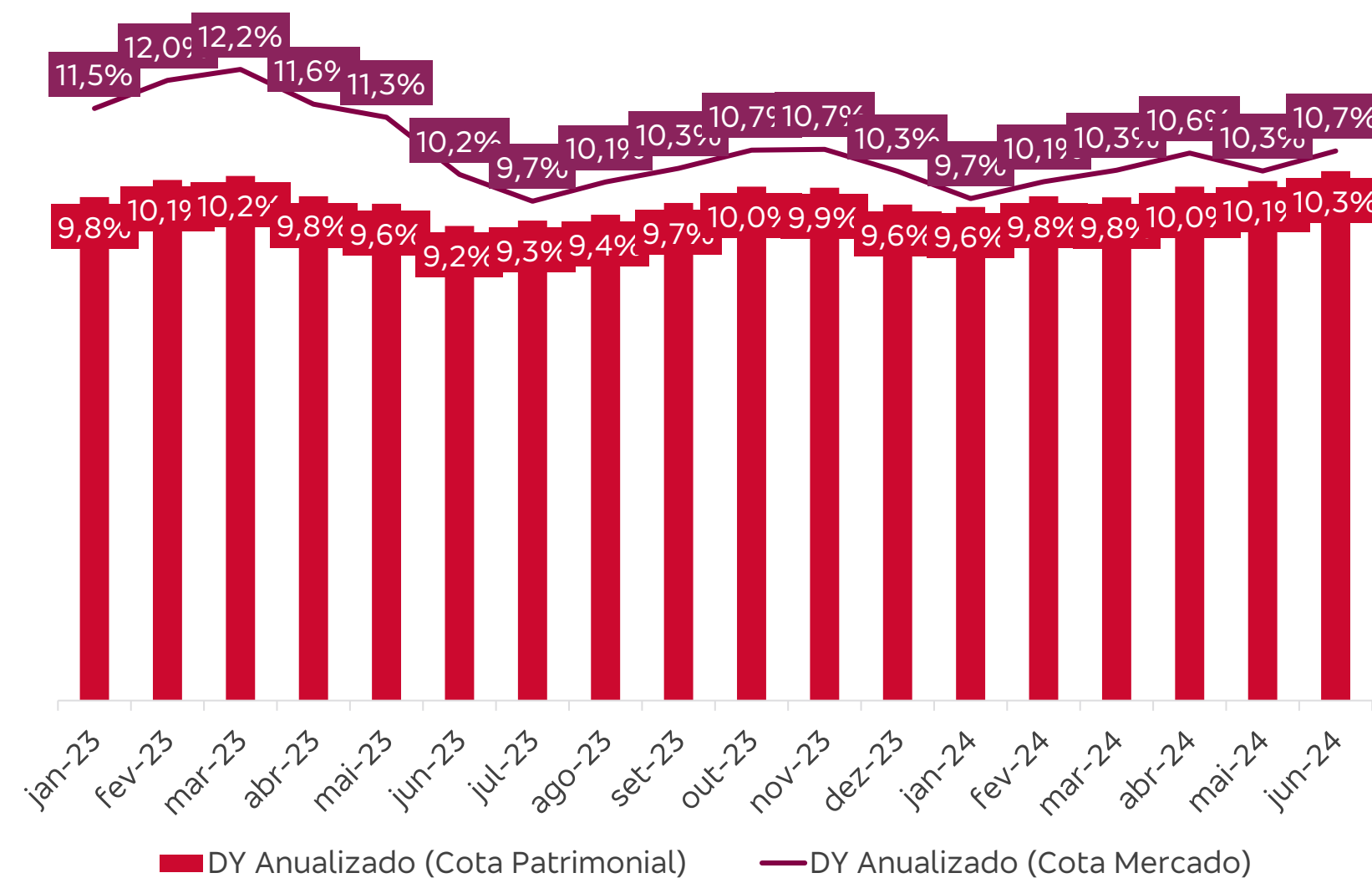
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em junho, mantivemos a **distribuição em R\$ 0,87/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\$ 10,25/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um **dividend yield de 10% 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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

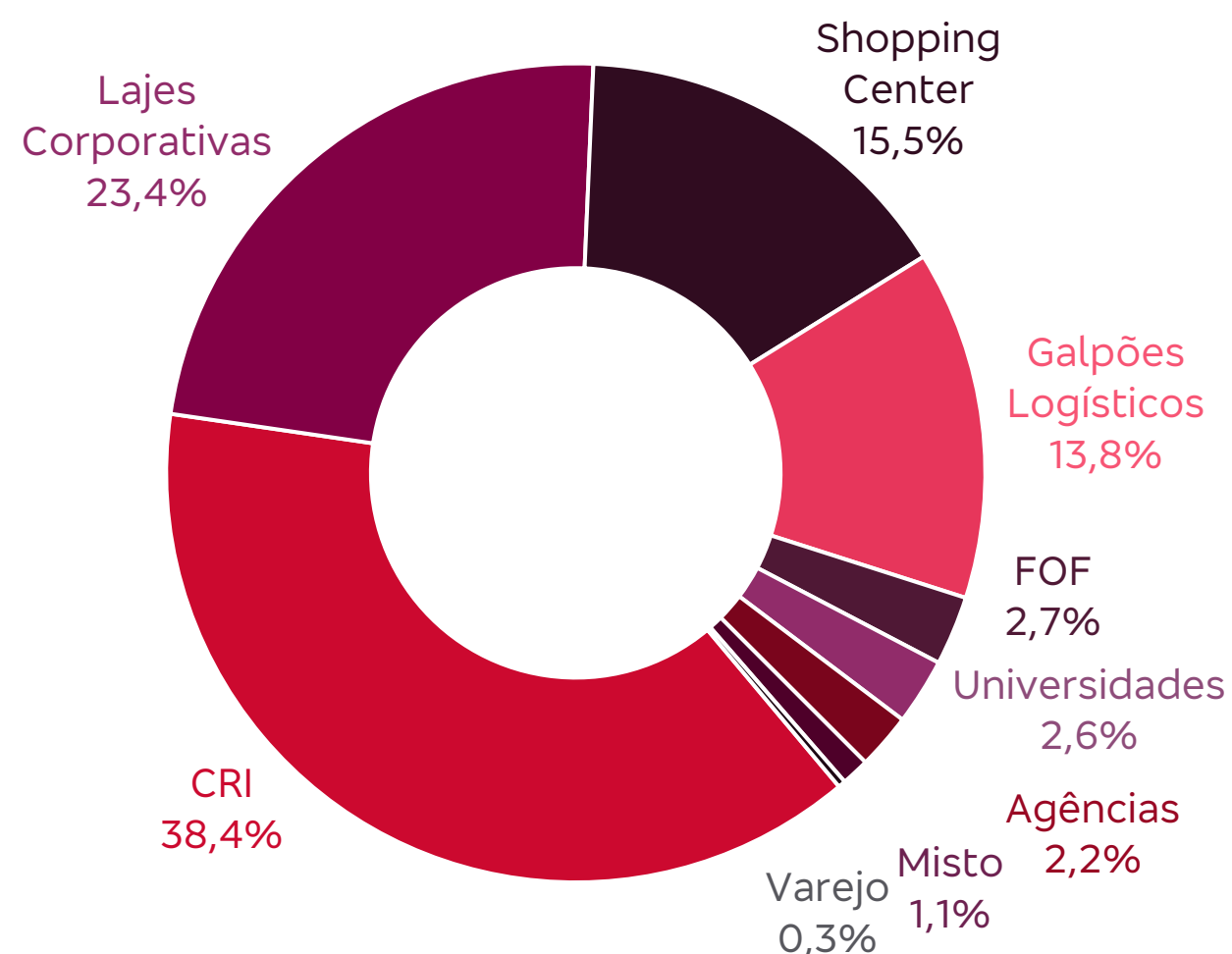
Realizamos uma nova **redução na participação dos fundos de tijolo para 62% do PL** (de 68% em mai/24), com **aumento da posição de recebíveis imobiliários para 38% do PL** (de 32% em mai/24 e 29% em mar/24). Essa mudança tem objetivo de **defender a carteira** no atual **cenário de maior volatilidade**, com a **alta persistente dos juros reais**, que chegou a atingir o patamar de IPCA+6,5% ao ano no início de julho.

A expectativa é de **manutenção de juros altos por mais tempo no Brasil e nos EUA**, com alto nível de **incertezas sobre o cenário fiscal no Brasil**.

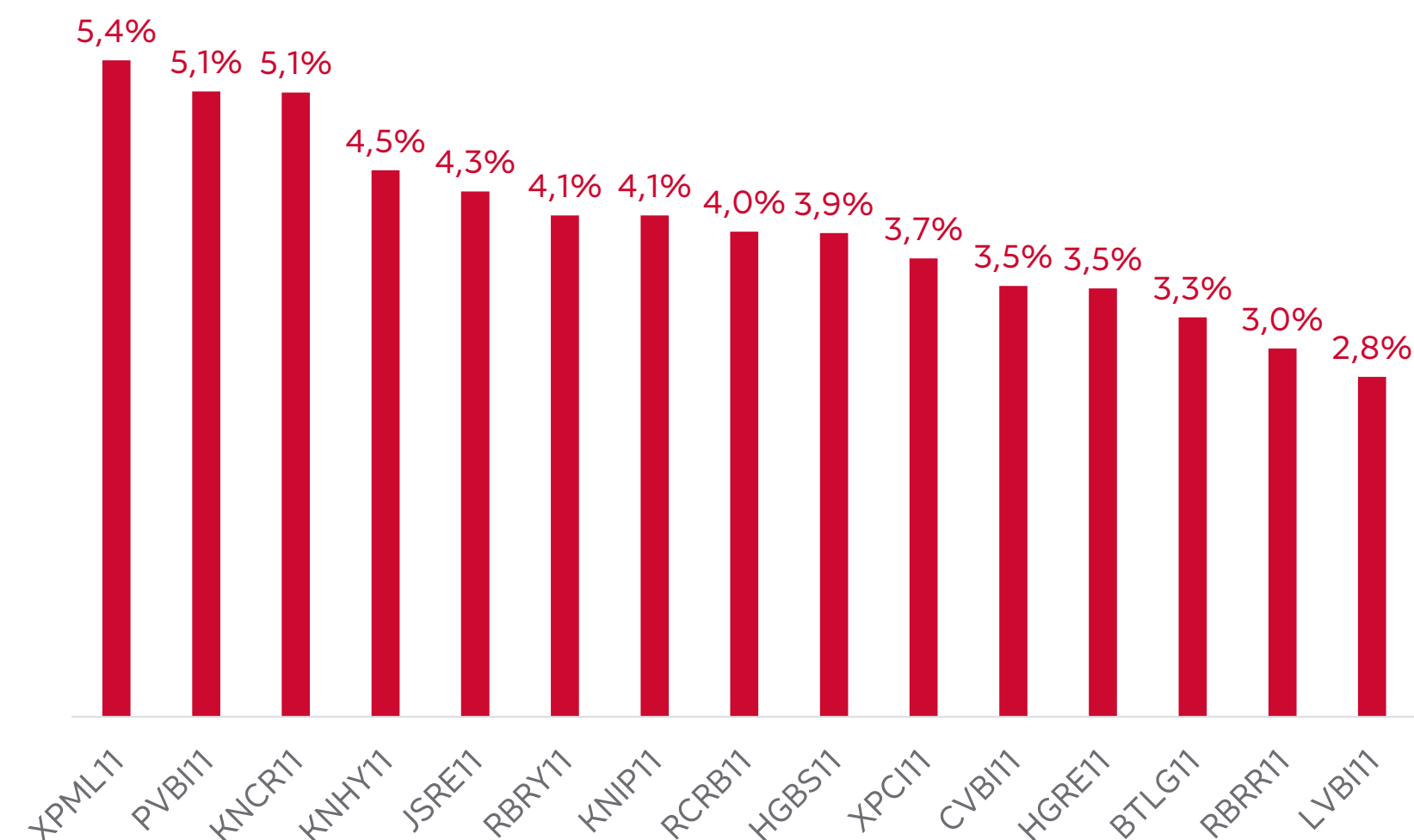
A carteira do BCIA fechou com a seguinte composição setorial: recebíveis imobiliários (38,4%), dos quais 37,3% em fundos de CRI e 1,1% em CRIs diretamente, lajes corporativas (23,4%), shopping centers (15,5%), galpões logísticos (13,8%), FOFs (2,7%), educacional (2,6%),

agências bancárias (2,2%), híbrido (1,1%) e varejo (0,3%). A **maior redução nos fundos de tijolo** foi no setor de **shopping centers (de 19,3% para 15,5%)**, especificamente na participação de **VISC**, devido à expectativa de redução na distribuição de dividendos no segundo semestre com a **queda do resultado extraordinário proveniente da venda de ativos**.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



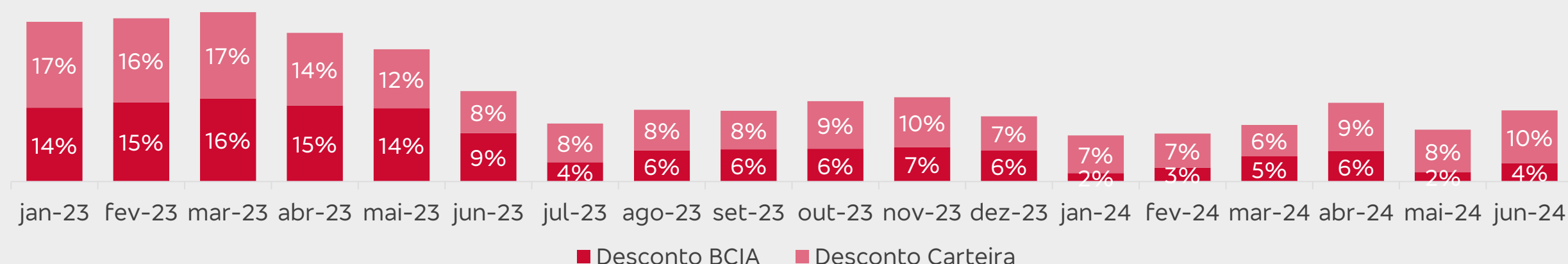
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

Em junho, o **desconto do BCIA aumentou** devido à **queda da cota de mercado**. O fundo encerra o mês com um **desconto total de 13%**, considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o **desconto de 4% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial**, e (2) o **desconto médio de 10% dos fundos em que o BCIA investe** quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial do BCIA** ficou em **R\$ 106,36**, enquanto a **cota de mercado, em R\$ 102,60** no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FIs que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia **R\$ 106,36**. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIs comprando uma única cota do BCIA por **R\$ 102,60 na bolsa, com um desconto de 4%**.

Além disso, a **carteira de FIs do BCIA** estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,9x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 10%** 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

O **cenário macro** atual contempla, uma **interrupção do ciclo de queda da Selic em 2024**, com **retomada do ciclo de cortes** à medida que os **EUA iniciem a redução de juros no país**, sujeita (i) ao bom comportamento dos **indicadores de inflação, atividade e mercado de trabalho no Brasil**, e (ii) à **ancoragem das expectativas**, que dependem também da **melhora da percepção sobre a agenda fiscal**.

Optamos por **aumentar a participação dos FIs de recebíveis para 38% do PL** com objeto de **defender a carteira** do atual momento de alta **volatilidade nas taxas de juros**. Optamos por privilegiar a **proteção de capital**, com a **segurança do retorno em dividendos dos CRIs** e **reduzimos a exposição ao ganho de capital dos fundos de tijolo** no curto prazo.

Gostaríamos de reforçar que os **fundamentos dos fundos imobiliários de tijolo continuam sólidos** devido ao (i) **crescimento dos resultados dos fundos** (galpões,

lajes e shoppings), com aumento do retorno em dividendos, e (ii) **revisão positiva do valor patrimonial** dos fundos devido ao **aumento do valor de laudo** dos imóveis detidos.

Nosso objetivo é **traduzir os diferentes cenários em uma carteira balanceada**, e entregar a nosso investidor uma **carteira diversificada de FIs**, composta por **ativos de qualidade**, com **rendimentos mensais**, além de **ganho de capital** com a valorização das cotas investidas.

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

