

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Mar/23

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

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

DESTAQUES

- Em fevereiro, observamos uma nova queda do IFIX, de 0,45%, com desvalorização acumulada de 2,05% no ano.
- As taxas de juros reais continuam em níveis elevados, tendo a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 se mantido em nível próximo de 6,4% aa.
- A cota patrimonial do BCIA teve valorização de 0,2% em fevereiro, contra uma queda de 0,45% no IFIX, ou seja, teve um desempenho superior ao índice de 0,65%. No ano, o fundo acumula desempenho superior ao índice de 0,26%.
- A liquidez média diária do BCIA foi de R\$ 440 mil em fevereiro, aumento sobre janeiro (R\$ 282 mil).
- Continuamos a manter uma carteira equilibrada entre recebíveis imobiliários (45%) e fundos de tijolo (55%). 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 queda da taxa Selic e a condução da política fiscal.
- A nossa carteira de FIIs de CRIs sempre teve perfil de baixo risco de crédito. Não temos exposição a fundos considerados “high yield”, cujas cotações tem sofrido quedas devido ao aumento da inadimplência e atraso nos pagamentos.
- O XP Malls (XPML11), uma posição relevante na carteira do BCIA (4,6% PL), realizou 3 movimentos importantes em fevereiro: i) pré-pagamento parcial de uma dívida (CRI) de de R\$ 20 milhões; ii) venda de participação de 10% do Catarina Fashion Outlet e; iii) compra de participação de 3% no Shopping da Bahia.
- No mês, continuamos fazendo trocas na carteira de FIIs de CRI, comprando fundos cujos rendimentos devem se beneficiar do IPCA mais alto projetado para os próximos meses.
- Elevamos os rendimentos do BCIA para R\$ 0,78 por cota em fevereiro, o que equivale a um retorno em dividendos (DY) de 12% aa sobre a cota de mercado.
- A cota de mercado do BCIA encerrou o mês em R\$ 82, com um retorno total, que considera tanto a variação da cota no secundário, quanto os rendimentos, de -0,9% no mês.
- O duplo desconto do BCIA ficou em 29%, sendo composto: i) pelo desconto de 15% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e ii) pelo desconto médio de 16% dos fundos em que o BCIA investe comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 360.458.463,59

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 82,00

DIVIDEND YIELD
12,0% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 96,92

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,85x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 440 mil

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 304.961.116,00

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,78 / cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
14.134

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

Em fevereiro, observamos uma nova **queda do IFIX, de 0,45%**, com desvalorização acumulada de **2,05% no ano**. No Brasil, os temas centrais seguem os mesmos, com foco na **inflação** e na preocupação sobre a **trajetória da dívida pública**, aguardando a definição da proposta da nova âncora fiscal que substituirá o teto de gastos públicos.

No mês, o principal ruído veio do embate entre o poder executivo e o Banco Central (BC), com o questionamento sobre a independência do BC e a redução da meta de inflação, o que trouxe uma volatilidade adicional para os preços dos ativos financeiros.

Nesse cenário, as **taxas de juros reais** continuam em níveis elevados, tendo a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 se mantido em nível próximo de **6,4% aa**.

A **Selic** segue em **13,75% aa**, após a manutenção da taxa na última reunião do Copom ocorrida no dia 01/fev.

Tivemos a divulgação do PIB de 2022, com **crescimento de 2,9% no ano**, porém com **queda de 0,2% no 4T22**. A abertura do PIB confirma a tendência de desaceleração da atividade em um ambiente de aperto monetário.

A inflação de **fevereiro** medida pelo **IPCA** ficou em **0,84%**, com inflação acumulada de **5,60%** nos últimos **12 meses**. O processo de desinflação encontra-se em uma fase mais difícil, com os núcleos de inflação em patamares ainda elevados em relação à meta. Acreditamos que a queda mais forte ocorrerá no segundo semestre.

Também começou a se discutir se a economia brasileira estaria vivendo uma contração excessiva no **mercado de crédito ("credit crunch")**. Essa crise seria resultante da combinação dos efeitos do aperto monetário e da

reestruturação financeira de diversas empresas, como as Lojas Americanas, e se isso poderia **acelerar o ciclo de cortes da Selic**. Estaremos atentos para a avaliação do BC quanto ao tema na ata e comunicados na **próxima reunião do Copom em 21 e 22 de março**.

Nos **EUA**, os números recentes de inflação, atividade e emprego ainda estão bastante aquecidos, o que sugerem um **aperto monetário mais forte**. Uma taxa de juros maior nos EUA acarretaria em uma pressão de alta nas taxas de juros globais, inclusive no Brasil. Porém, em meados de março, a **quebra do Banco do Vale do Silício (SVB)** colocou em cheque a necessidade dessa alta mais forte dos juros, podendo acarretar em uma **guinada da política monetária global**. Ainda teremos que observar as implicações adicionais desse evento para que tal cenário se concretize.

RENTABILIDADE

	FEV	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	0,20%	-1,79%	2,92%	89,19%
Cota de Mercado	-0,90%	-1,75%	7,92%	66,08%
IFIX	-0,45%	-2,05%	2,45%	99,04%
CDI bruto	0,92%	2,05%	13,00%	88,64%
CDI líquido (15%)	0,78%	1,74%	10,95%	71,51%

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O **retorno em dividendos do IFIX** ficou em **11,5% aa** em fev/23, uma diferença de 5,1 p.p. em relação à NTN-B 2035.

No mês, os setores que tiveram as melhores performances foram os fundos de recebíveis imobiliários (CRIs), misto e shopping centers. Já os piores desempenhos ocorreram nos fundos agro, de desenvolvimento e agências bancárias.

A cota patrimonial do BCIA teve **valorização de 0,2%** em fev, vs uma queda de 0,45% no IFIX, ou seja, teve um **desempenho superior ao índice de 0,65%**. No ano, o fundo acumula **retorno superior ao índice de 0,26%**.

No mês, a boa seleção de fundos de CRIs e shopping centers contribuíram positivamente para a performance do BCIA frente ao índice. Por outro lado, a queda de fundos de galpões com imóveis locados para as Lojas Americanas, além da menor alocação em fundos mistos, atrapalharam a performance do BCIA comparada ao IFIX.

GALPÕES LOGÍSTICOS

Em fev, observamos que as **Lojas Americanas** realizaram o **pagamento parcial do aluguel** referente ao mês de janeiro. Nos casos que tivemos conhecimento, geralmente os dias posteriores ao pedido de proteção contra credores no mês de janeiro foram quitados.

O entendimento é de que o aluguel dos dias anteriores estaria sujeito ao processo de recuperação judicial. Por outro lado, os **aluguéis posteriores devem ser pagos**, sob pena de uma ação de despejo nesses imóveis, pois a empresa deve demonstrar que tem capacidade para

continuar em funcionamento.

Trata-se do entendimento atual, porém ainda acompanharemos qual será o comportamento da companhia frente aos aluguéis devidos, com possibilidade de devolução de imóveis ao longo de sua reestruturação.

Como dissemos no relatório anterior, a exposição a fundos que detém imóveis locados para a companhia é **inferior a 1% PL do BCIA e não impacta a distribuição** de rendimentos aos cotistas, mesmo em um cenário de inadimplência total da empresa. Reforçamos que esses FIs não são detentores de dívidas contra a empresa, mas sim possuem imóveis locados para a companhia, que poderão ser locados por outros inquilinos e contribuir normalmente para o fluxo de caixa dos FIs.

SHOPPING CENTERS

O **XP Malls (XPML11)**, posição relevante na carteira do BCIA (4,6% PL), realizou 3 movimentos importantes no mês: i) **pré-pagamento parcial de um CRI** de R\$ 20 milhões; ii) **venda de participação** de 10% do Catarina Fashion Outlet por R\$ 97,6 milhões e; iii) **compra de participação** de 3% no Shopping da Bahia por R\$ 55 milhões.

Avaliamos de forma **muito positiva** o **pré-pagamento** parcial de CRIs, dado o elevado custo financeiro atual da dívida com a taxa Selic a 13,75% aa. O impacto positivo no resultado foi de R\$ 0,01 por cota.

A **venda de participação** no **Catarina Fashion Outlet** trouxe um ganho de **R\$ 33,8 milhões (R\$ 1,59 por cota)**, que será revertido em distribuição de rendimentos por 2 anos, dado que a venda foi parcelada, com 33% à vista.

Acreditamos que essa **venda é positiva**, devido: i) à redução da concentração no ativo; ii) valuation atrativo da venda (R\$ 66,4 mil por m²); iii) reforço de caixa (R\$ 97,6 milhões) e; iv) aumento na distribuição de rendimentos.

Após a venda da participação e conclusão da expansão do Catarina Outlet prevista para mar/23, o shopping terá ABL próprio de **18 mil m²** e representará **21% do resultado operacional (NOI) do XPML** estimado nos próximos 12 meses.

A aquisição da participação adicional no **Shopping da Bahia** possui receita mínima garantida com **cap rate (taxa de capitalização) de 7,8%**. A participação do XPML no Shopping da Bahia foi elevada para 12% e o resultado operacional (NOI) do shopping representará cerca de 8% do total consolidado de XPML. Acreditamos que essa aquisição deverá gerar valor para o cotista devido ao **crescimento esperado do NOI nos próximos anos**, com a **reforma e modernização do ativo que está em curso**.

A administradora do Shopping da Bahia, a **Aliansce Sonae**, iniciou em 2022 um grande projeto de retrofit do shopping, com a renovação de piso, sistema de iluminação, mobiliário, paisagismo e comunicação visual, além de uma revitalização do estacionamento.

Em termos gerais, temos uma **avaliação positiva das transações anunciadas pelo XPML**, pois houve redução do nível de endividamento líquido e liberação de ganho de capital, com potencial aumento na distribuição de rendimentos e reforço na posição de caixa (cerca de R\$ 100 milhões depois de todas transações acima).

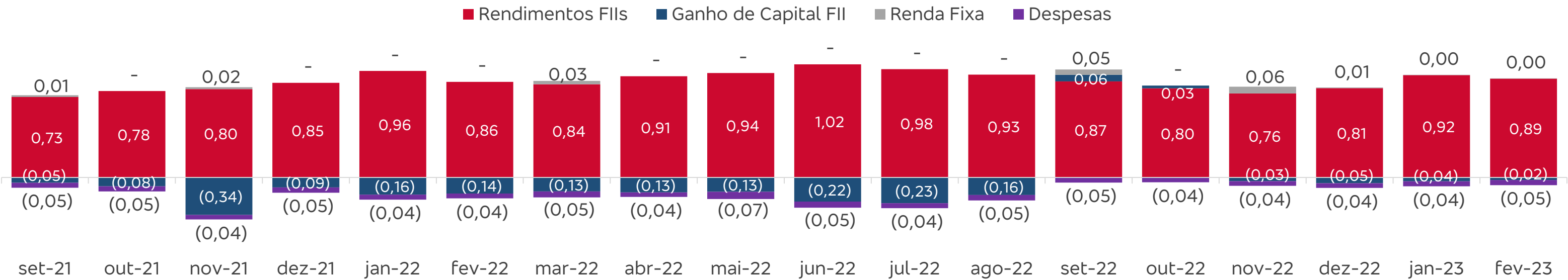
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em fevereiro, o resultado do BCIA foi de R\$ 0,82/cota, com R\$ 0,89/cota de rendimentos de FIIs, R\$ 0,02 em prejuízo com vendas de ativos e R\$ 0,05 de despesas operacionais.

FLUXO DE CAIXA

	FEV	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.237.074	6.542.530	6.542.530	36.245.383
FIIs – Rendimentos	3.312.241	6.739.233	6.739.233	39.630.841
FIIs – Ganho de Capital	-86.192	-218.807	-218.807	-3.947.699
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	11.025	22.104	22.104	562.242
Total de Despesas	-177.339	-342.314	-342.314	-2.139.754
Resultado Líquido	3.059.735	6.200.215	6.200.215	34.105.629
Resultado Distribuído	2.900.850	5.727.319	5.727.319	33.211.009
% Distribuído	95%	92%	92%	97%
Distribuição R\$/cota	0,78	0,76	0,76	8,93

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

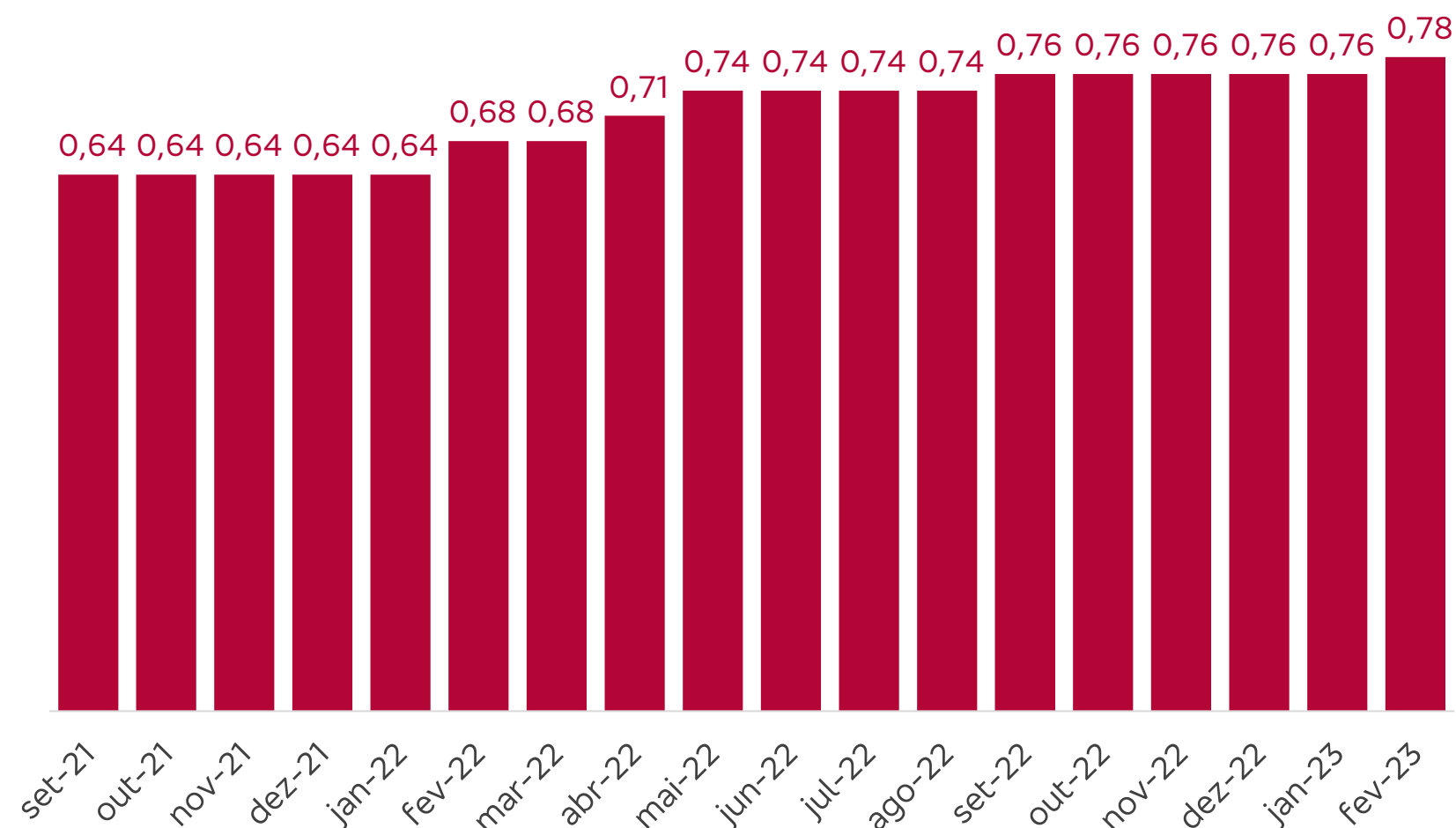


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de fevereiro de 2023

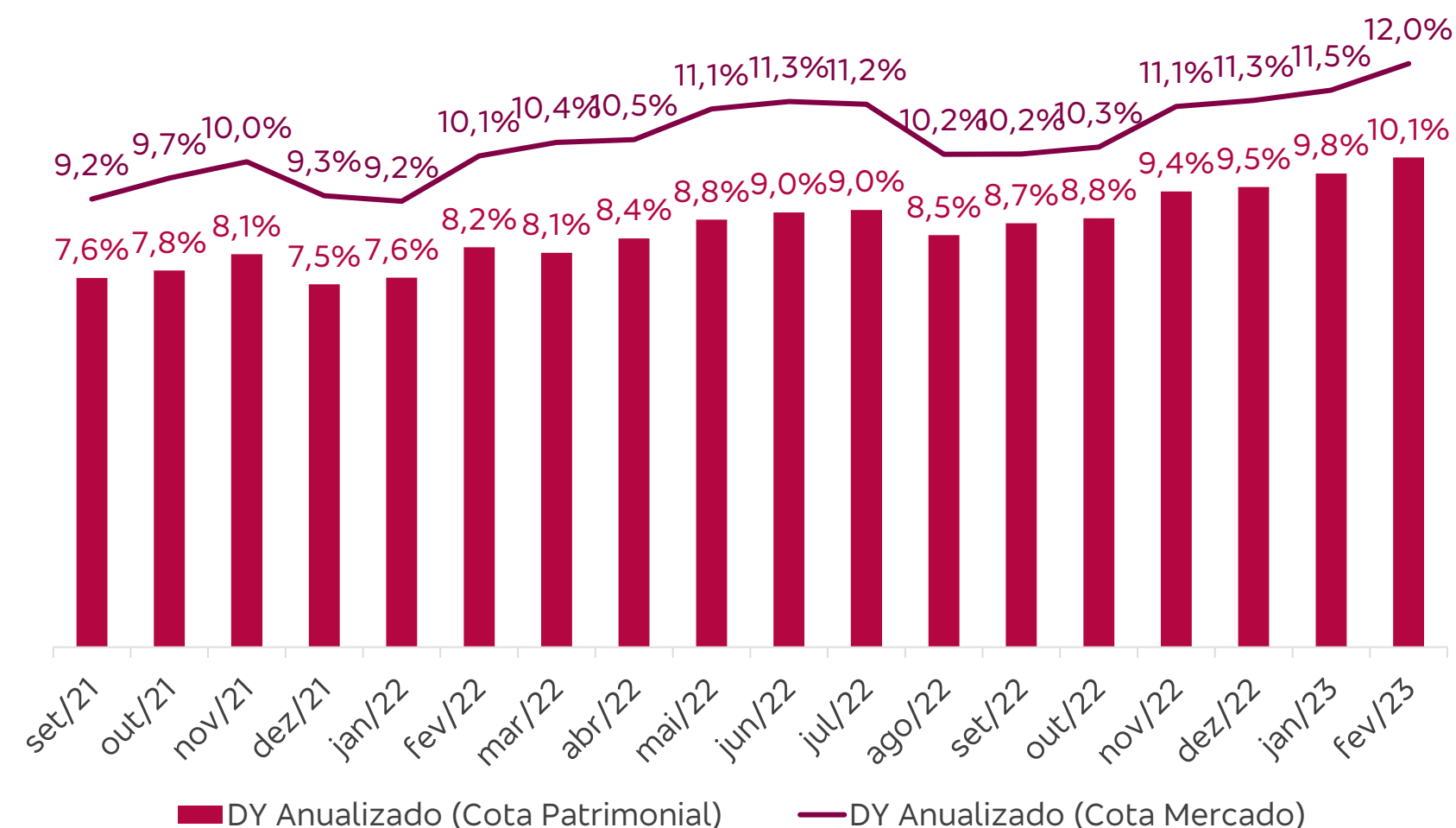
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Os rendimentos anunciados foram **elevados** para **R\$ 0,78** por cota, equivalente a um DY (dividend yield ou retorno em dividendos) de **12% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês, e de **10% aa** 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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de fevereiro de 2023

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

A carteira do BCIA fechou fevereiro 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 (15%)**, **shopping centers (10%)** e outros (9%).

No mês, continuamos fazendo **trocas na carteira de FIIs**

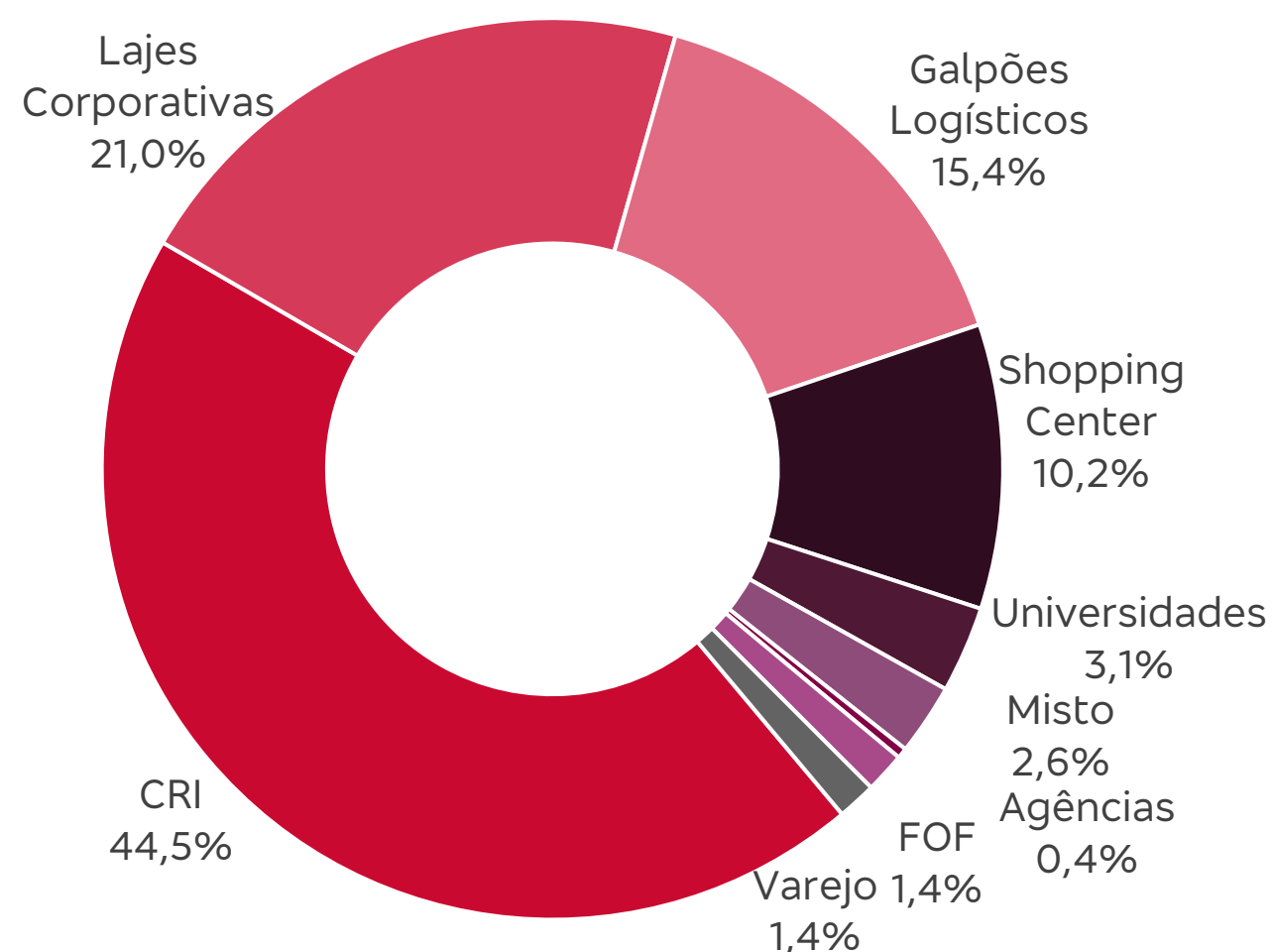
de CRIs, comprando fundos cujos rendimentos devem se beneficiar do IPCA mais alto projetado para os próximos meses. Também aproveitamos a oportunidade para comprar alguns fundos que estavam mais descontados.

No mês, também reforçamos marginalmente a posição em shopping centers, que tem demonstrado bons indicadores

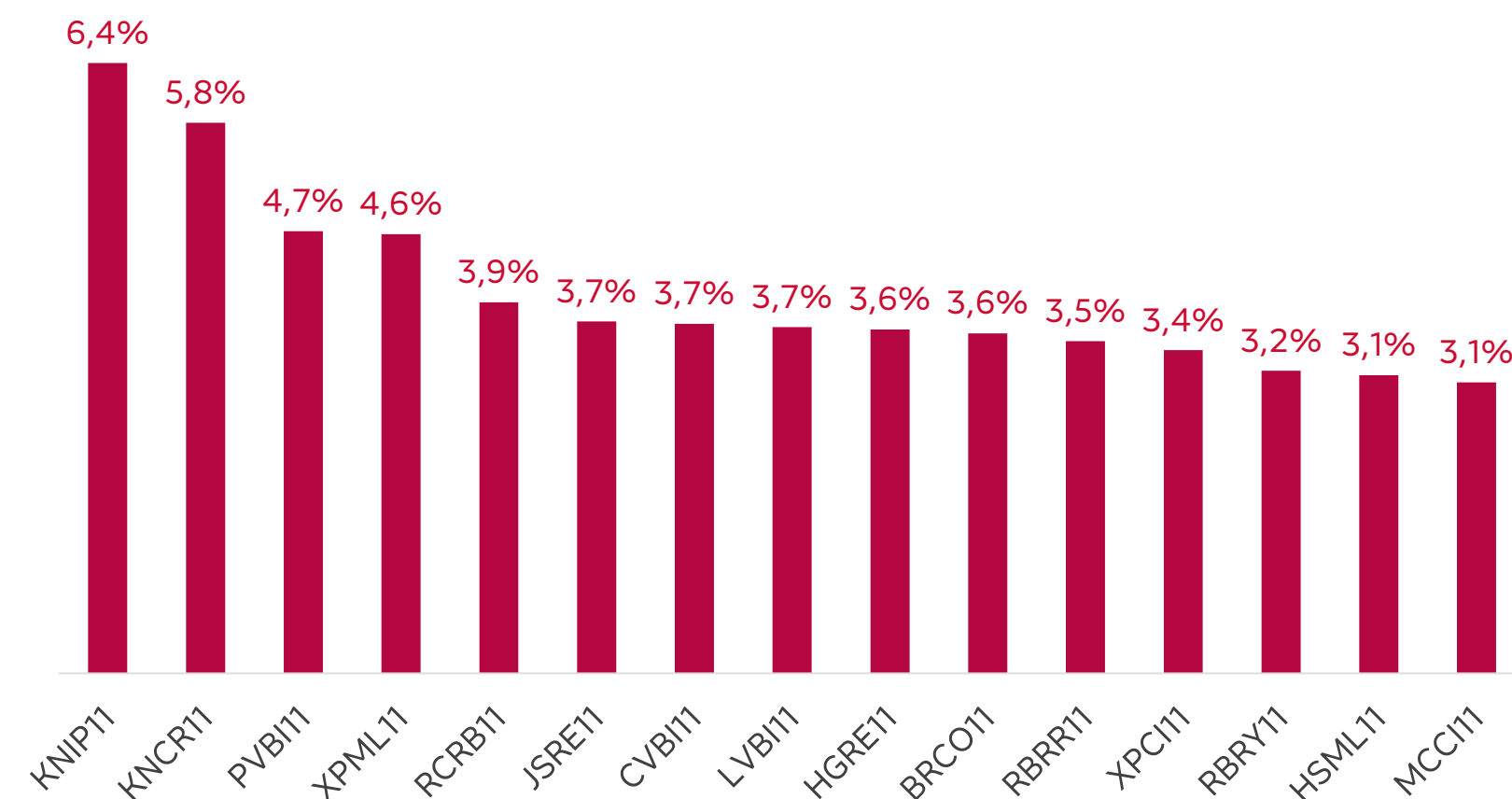
operacionais.

Lembramos que nossa carteira de FIIs de CRIs sempre teve perfil de baixo risco de crédito. **Não temos exposição** a fundos considerados **"high yield"**, cujas cotações tem sofrido quedas devido ao aumento da inadimplência e atraso nos pagamentos.

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 28 de fevereiro de 2023

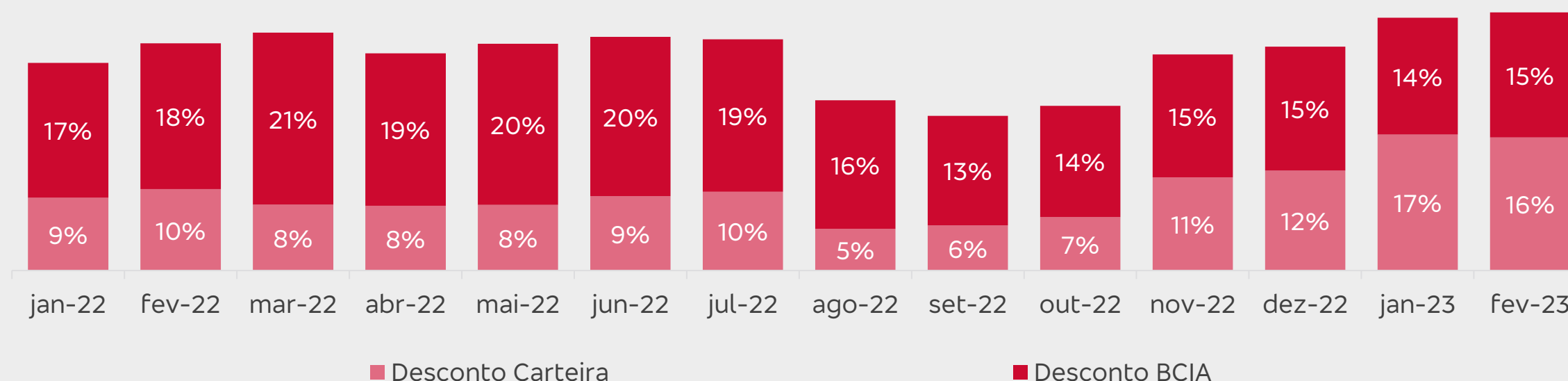
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O BCIA ampliou o desconto com que negocia na bolsa, fechando fevereiro com um **desconto total de 29%** considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de 15% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de 16% dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A cota patrimonial do BCIA ficou em R\$ 96,92, enquanto a cota de mercado ficou em R\$ 82 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\$ 96,92. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 82 na bolsa, com um desconto de 15%.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um múltiplo P/VP (preço sobre valor patrimonial) de 0,84x no fechamento de fevereiro, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um desconto médio de 16% em relação a seus valores patrimoniais, sendo que os fundos de tijolo estão com um desconto maior, de 22%.



* 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

Temos boas notícias no front de escritórios corporativos, com uma série de novas locações anunciadas nos FIIs em 2023. Os indicadores operacionais dos shopping centers também continuam melhorando e a ocupação dos galpões logísticos segue em níveis elevados. Assim, o desempenho operacional dos FIIs de tijolo tendo sido favorável

Porém, a precificação dos ativos imobiliários é em grande

parte determinada pelas taxas de juros. Assim, a Selic e as taxas de juros reais ainda em níveis muito altos impede uma recuperação nos preços das cotas desses FIIs.

Por um lado, temos sinais favoráveis à manutenção de uma taxa de juros elevada: i) a inflação corrente no Brasil ainda elevada, acima da meta; ii) a falta de um arcabouço fiscal para orientar uma trajetória sustentável da dívida pública; e (iii) a inflação resistente nos EUA, que poderia acarretar em maior elevação nos juros americanos.

Por outro lado, alguns fatores sugerem o início do corte da Selic em um horizonte mais curto: i) a atividade econômica tem demonstrado sinais de desaceleração, com expectativa de redução da inflação no 2º semestre; ii) o mercado de crédito tem demonstrado fraqueza; iii) o andamento dos estudos para uma proposta de arcabouço fiscal; e (iv) por fim, a quebra do Banco Vale do Silício nos EUA, que pode levar a uma menor alta de juros no país.

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

