

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Nov/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** apresentou **desvalorização de 1,97% em outubro** após 6 meses consecutivos de alta. O índice acumula alta de 10,1% em 2023.
- As **taxas de juros reais locais** tiveram um novo mês de **forte alta** e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 fechou em **5,9% aa** (vs 5,7% aa em setembro), o que tem **impacto negativo na precificação dos FII**s.
- As **preocupações com as políticas monetária e fiscal dos EUA** continuaram a dominar o cenário global, levando à **alta adicional dos juros futuros** do país em outubro. Logo no início de novembro, a decisão **de manutenção da taxa de juros pelo FED** e os **indicadores de atividade mais moderados** levaram à uma **melhora do ambiente**, com queda parcial dos juros futuros.
- Porém, seguimos atentos ao tema, pois o **Fed não descartou eventual necessidade de nova elevação dos**

juros e ainda **não se desenha solução para o déficit fiscal** do país.

- Já no Brasil, logo no início de novembro, o Banco Central realizou um **corte adicional de 50 pontos** base na **Selic** para **12,25% aa**. A Bradesco Asset mantém o cenário de corte de 50 pontos na última reunião do Copom no ano.
- Também se intensificaram as discussões sobre a **alteração da meta de déficit** para o resultado primário do Governo Federal, o que também traz volatilidade para as previsões de inflação e taxas de juros longos locais.
- A **cota patrimonial** do BCIA teve **desvalorização de 2,3%** no mês, desempenho inferior ao índice de 0,3%. Assim, o alpha ficou em 5,1% no ano e a cota patrimonial acumula alta de 15,2% em 2023.
- Mantivemos novamente estável a **proporção entre FIIs de tijolo** e fundos de fundos (FOFs) vs recebíveis imobiliários (**CRIs**), fechando o mês em **69% vs 31% PL**.
- O racional para a alocação considera o cenário de continuidade de queda da Selic, que beneficia os fundos de “tijolo”, e as incertezas advindas (i) das políticas

monetária e fiscal nos EUA, que poderiam levar à redução da velocidade e magnitude dos cortes da Selic, e (ii) também das discussões sobre o direcionamento fiscal no Brasil.

- **Elevamos** a participação em fundos de **shopping centers** de 14% para 16% da carteira, pois o setor continua apresentando indicadores e resultados crescentes.
- **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\$ 100,12**, com **queda de 2,3% no mês** e **alta de 28,5% no ano**, comparada à valorização de 10,1% do IFIX em 2023.
- A **liquidez** média diária do BCIA11 ficou em **R\$ 630 mil**.
- O **duplo desconto** do BCIA se manteve em nível relevante, de **15%**, sendo composto: i) pelo **desconto de 6%** 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\$ 397.586.604,58

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 100,12

DIVIDEND YIELD
10,7% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 106,91

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,94x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 630 mil

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 372.350.084,56

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

NÚMERO DE COTISTAS
19.889

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 **queda de 1,97% em outubro** após 6 meses de alta consecutiva. O índice acumula **valorização de 10,1% no ano**.

As **taxas de juros reais** continuaram o movimento de **alta** dos últimos 2 meses, sendo que a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 subiu para **5,9% aa** (vs 5,7% em set e 5,4% aa em ago), com **impacto negativo na precificação dos FIIs**.

As preocupações com as **políticas monetária e fiscal dos EUA** continuaram a dominar o cenário global, com reflexo sobre os preços dos ativos no Brasil. As taxas de juros futuros continuaram a subir, tendo, por exemplo, os títulos públicos americanos de 10 anos atingido nível de 5% (no início do ano estavam em 3,6%).

O **Fed manteve a taxa de juros estável pela 2ª reunião**

RENTABILIDADE

consecutiva, no intervalo entre 5,25% e 5,50% aa. Para tomar essa decisão, o Fed justificou que a **política monetária está mais restritiva** devido à rápida elevação das taxas dos títulos mais longos do Tesouro. Assim, após a decisão do Fed, reforçada pelos últimos **indicadores de atividade dos EUA**, que foram mais **moderados**, o mercado se acalmou e as **taxas de juros recuaram parcialmente**.

Apesar dessa melhora, esse **tema ainda exige muita atenção**, pois o Fed não descartou eventual necessidade de nova elevação dos juros, a expectativa é de que os **juros americanos permaneçam elevados por um longo período**, e o problema da situação insustentável do déficit fiscal segue presente.

Já no Brasil, o Banco Central, logo no início de novembro, realizou um **corte adicional de 50 pontos base na taxa de juros Selic**, que foi para **12,25% aa**. A Bradesco Asset

mantem o cenário de mais um corte de 50 pontos na próxima reunião do Copom em dezembro, com expectativa de uma Selic de 11,75% aa no final do ano. Para o final de 2024, nossa expectativa é de uma Selic de 9,5%.

Em outubro, também se intensificaram as discussões sobre a **alteração da meta de déficit** para o resultado primário do Governo Federal, o que também traz volatilidade para as previsões de inflação e taxas de juros longos locais.

A **inflação mensal continua comportada**, e o IPCA registrou alta de 0,24% em outubro (+4,8% em 12 meses). Segundo o **relatório Focus** do Banco Central (10/11/23), as expectativas de mercado para a inflação indicam **o IPCA 2023 em 4,59%** e o IPCA 2024 em 3,92%. O mercado também incorpora a **Selic no fim de 2023 em 11,75% aa**, e em 9,25% em 2024.

	OUT	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-2,28%	15,18%	9,33%	121,89%
Cota de Mercado	-2,34%	28,54%	20,08%	117,27%
IFIX	-1,97%	10,06%	5,49%	123,65%
CDI bruto	1,00%	11,02%	13,42%	105,23%
CDI líquido (15%)	0,85%	9,30%	11,30%	84,25%

* 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 **10,4% aa**, com diferença de 4,5 p.p. para a NTN-B 2035.

O **IFIX** apresentou **desvalorização de 1,97%** em outubro. Os setores com maiores **quedas** foram os fundos de **escritórios** (XPPR e AIEC), **varejo** (HGRU) e **FOFs** (HFOF e BCFF). Já os destaques **positivos** foram o fundo de **hotel** HTMX, que entrou no IFIX em setembro, e os fundos de crédito de alto risco de crédito (“**ultra high yield**”).

A **cota patrimonial** do fundo teve desvalorização de **2,3%** em outubro, ou seja, um desempenho inferior ao índice de **0,3%**. Assim, o fundo acumula **alpha** de **5,1%** no **ano**, sendo que a cota patrimonial acumula alta de 15,2%.

No mês, a principal contribuição setorial para o **alpha negativo** veio das **lajes corporativas**, com a desvalorização substancial de **HGRE, AIEC e JSRE**, fundos que temos na carteira. Apesar da queda no mês, explicada pelo aumento dos juros reais (NTN-B/IPCA+), **continuamos otimistas com o setor**, que tem realizado **novas locações** e tem crescimento contratado nos resultados futuros com a redução da vacância.

Já as principais contribuições setoriais **positivas** vieram de **galpões logísticos**, com as exposições a **LVBI e BRCO**, e de varejo, devido à baixa alocação no setor no momento.

A **cota de mercado (BCIA11)** fechou o mês com **queda de 2,3%**, e acumula **valorização de 28,5% no ano**.

A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou próxima de **R\$ 630 mil**.

FIIS DE SHOPPING CENTERS - HGBS

O fundo **HGBS** concluiu a **9ª emissão** de cotas, com captação de **R\$ 620 milhões**. Elevamos nossa participação para 4% da carteira. Além das aquisições, o fundo também realizou desinvestimentos com a liberação de ganho de capital, possibilitando o aumento da distribuição.

O rendimento a ser distribuído próximos 2 meses do ano deve ser de R\$ 2,0 por cota, com um retorno em dividendos de 10,5% anualizado, bastante atrativo.

O fundo anunciou a **venda de 2 shopping centers**, a cap rates atrativos, totalizando R\$ 120 milhões:

1) Venda de 20,6% no **Fashion Outlet Novo Hamburgo** por **R\$ 50 milhões**, a serem pagos: 60% à vista, 20% em 180 dias e 20% em 360 dias. O **cap rate** da transação é de **7,2%** considerando o resultado operacional (NOI) dos últimos 12 meses. O ganho de capital é de R\$ 3,30 por cota, dos quais R\$ 1,98 no 2S23, R\$ 0,66 no 1S24 e R\$ 0,66 no 2S24.

2) Venda de 825.500 cotas do **FII Hedge Shopping Parque Dom Pedro (HPDP11)** por **R\$ 70 milhões**. A transação possui retorno em dividendos de 7,3%, considerando os rendimentos dos últimos 12 meses. O ganho de capital com a venda é de R\$ 2,99 por cota, dos quais R\$ 1,71 no 2S23 e R\$ 1,28 no 1S24.

Agora passamos para o tema do **uso dos recursos da oferta**. O HGBS anunciou 3 aquisições: **Shopping Jardim Sul** (R\$ 343,8 milhões), **Capim Dourado** (R\$ 181,3 milhões) e **Boulevard Shopping Bauru** (R\$ 152,1 milhões), totalizando ABL de 63 mil m2 e montante de R\$ 677,2 milhões.

1) O **Shopping Jardim Sul** fica na **cidade de São Paulo** e é um ativo **maduro e consolidado**. Foi adquirido por um **cap rate de 8,25%** considerado o resultado operacional (NOI) de 2023, um valuation atrativo. O fundo passou a deter 100% do ativo com a venda da participação restante pela Allos (antiga Aliansce Sonae).

2) O **Shopping Capim Dourado** está localizado em **Palmas (TO)**, com ABL de 23,5 mil m2 e boa ocupação, na casa dos 97%. A aquisição se enquadra na estratégia de crescimento na região Centro Oeste, com exposição ao agronegócio. O **cap rate** foi de **9,25%** considerando o resultado (NOI) projetado para 2023, um bom nível considerando sua qualidade e perspectivas de crescimento. O ativo foi vendido pelo BPML, fundo gerido pelo BTG, que está realizando venda de ativos para reduzir sua dívida. O HGBS fica com 60% de participação.

3) O **Shopping Boulevard Bauru** está localizado em **Bauru, no interior de SP**, com ABL de 35 mil m2. O ativo possui o desafio de reduzir sua vacância, que está na casa dos 7,7%. O **cap rate** foi de **9%**. O HGBS tem **posição de controle**, com 65% de participação, e a posição minoritária de 35% agora é detida pelo MALL11. O ativo foi vendido pela Allos, que desinvestiu totalmente do ativo.

A Hedge possui a estratégia de adquirir posição de controle em diversos de seus shoppings, com a objetivo de melhorar o resultado operacional por meio do foco e customização da gestão de cada um dos ativos detidos.

Destacamos também que o HGBS tem o menor nível de endividamento dentre os FIIs de shopping center.

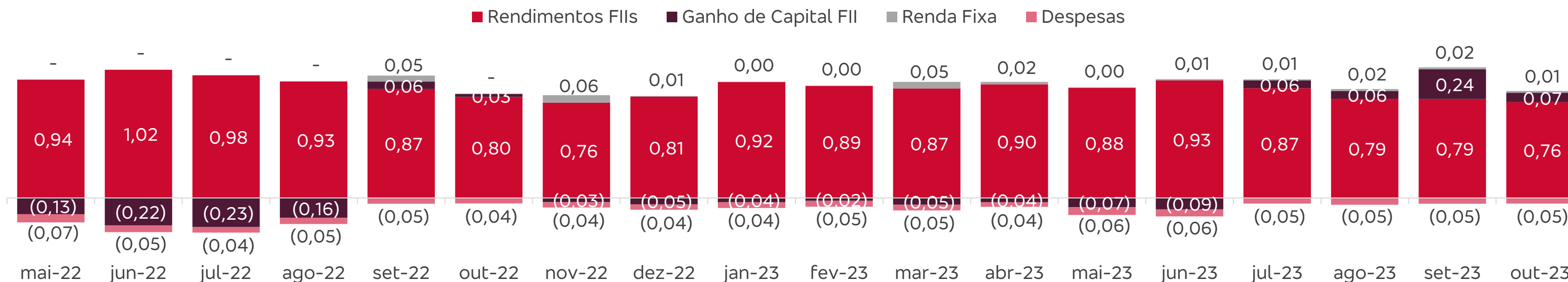
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em out, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,79 por cota**, sendo **R\$ 0,76 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,01 da renda fixa**, **R\$ 0,7 em ganho de capital** com vendas de cotas e **R\$ 0,05 de despesas**. Pelo 4º mês consecutivo, o fundo teve resultado positivo na venda de cotas com lucro. O ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,44 por cota nesses 4 meses.

FLUXO DE CAIXA

	OUT	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.161.016	13.754.672	32.989.979	38.723.143
FIIs – Rendimentos	2.832.290	11.933.274	31.998.253	37.807.871
FIIs – Ganho de Capital	277.060	1.618.734	445.566	124.059
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	51.665	202.664	546.160	791.213
Total de Despesas	-172.016	-719.511	-1.801.729	-2.116.237
Resultado Líquido	2.989.000	13.035.161	31.188.250	36.606.906
Resultado Distribuído	3.161.182	12.458.777	29.938.256	35.591.194
% Distribuído	106%	96%	96%	97%
Distribuição R\$/cota	0,85	3,35	8,05	9,57

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

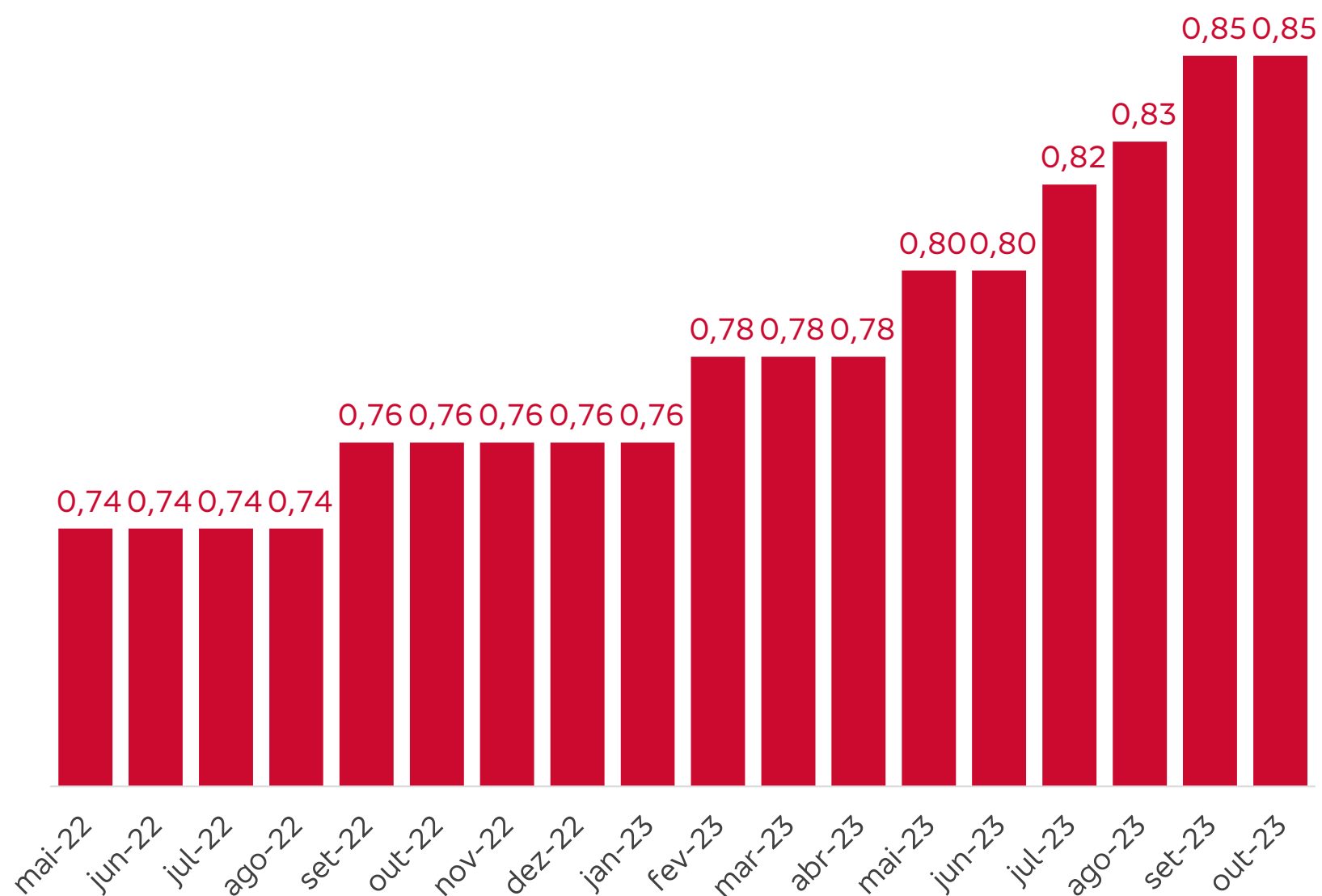


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de outubro de 2023

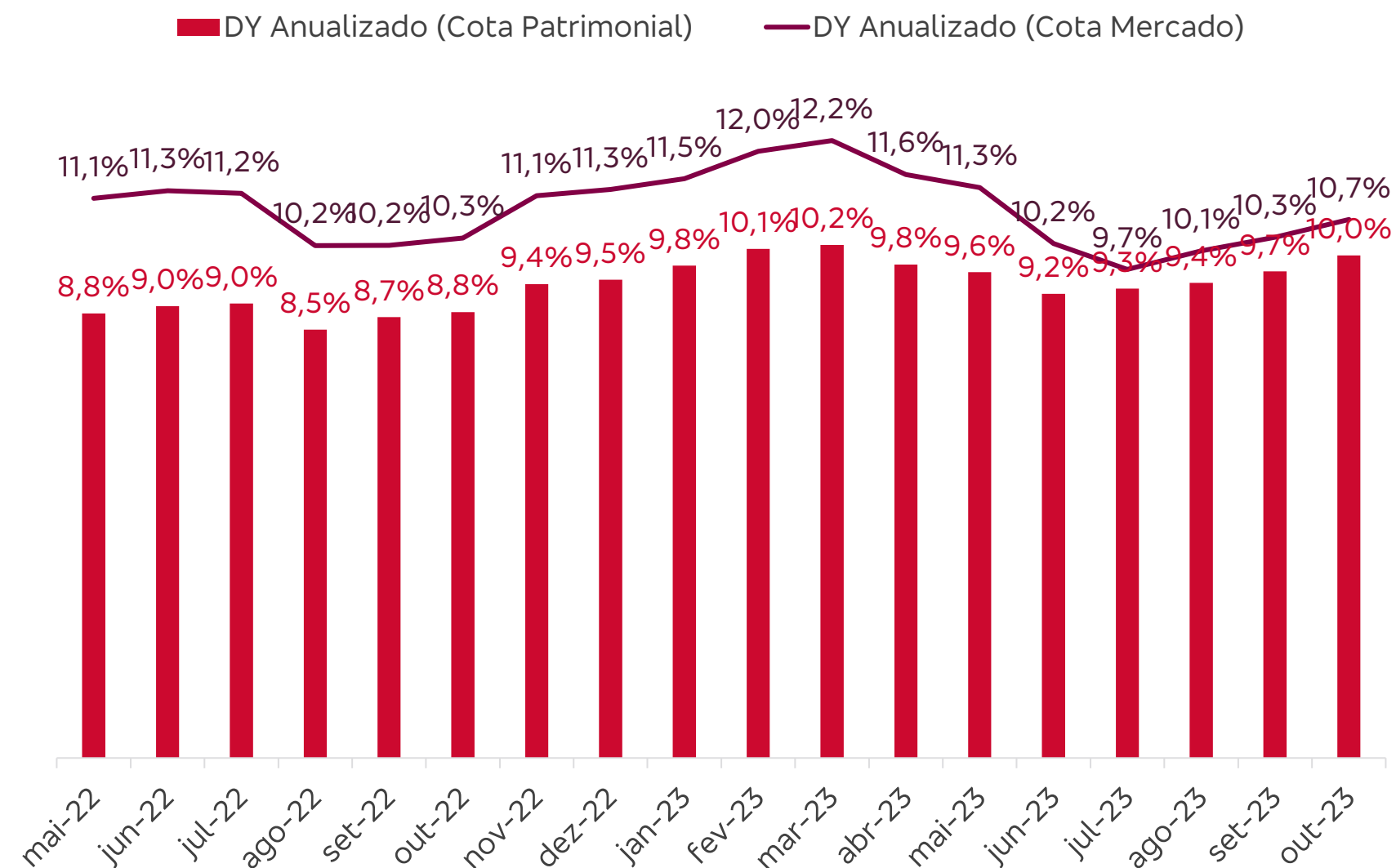
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

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\$ 9,57/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de **9,6% 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 31 de outubro de 2023

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

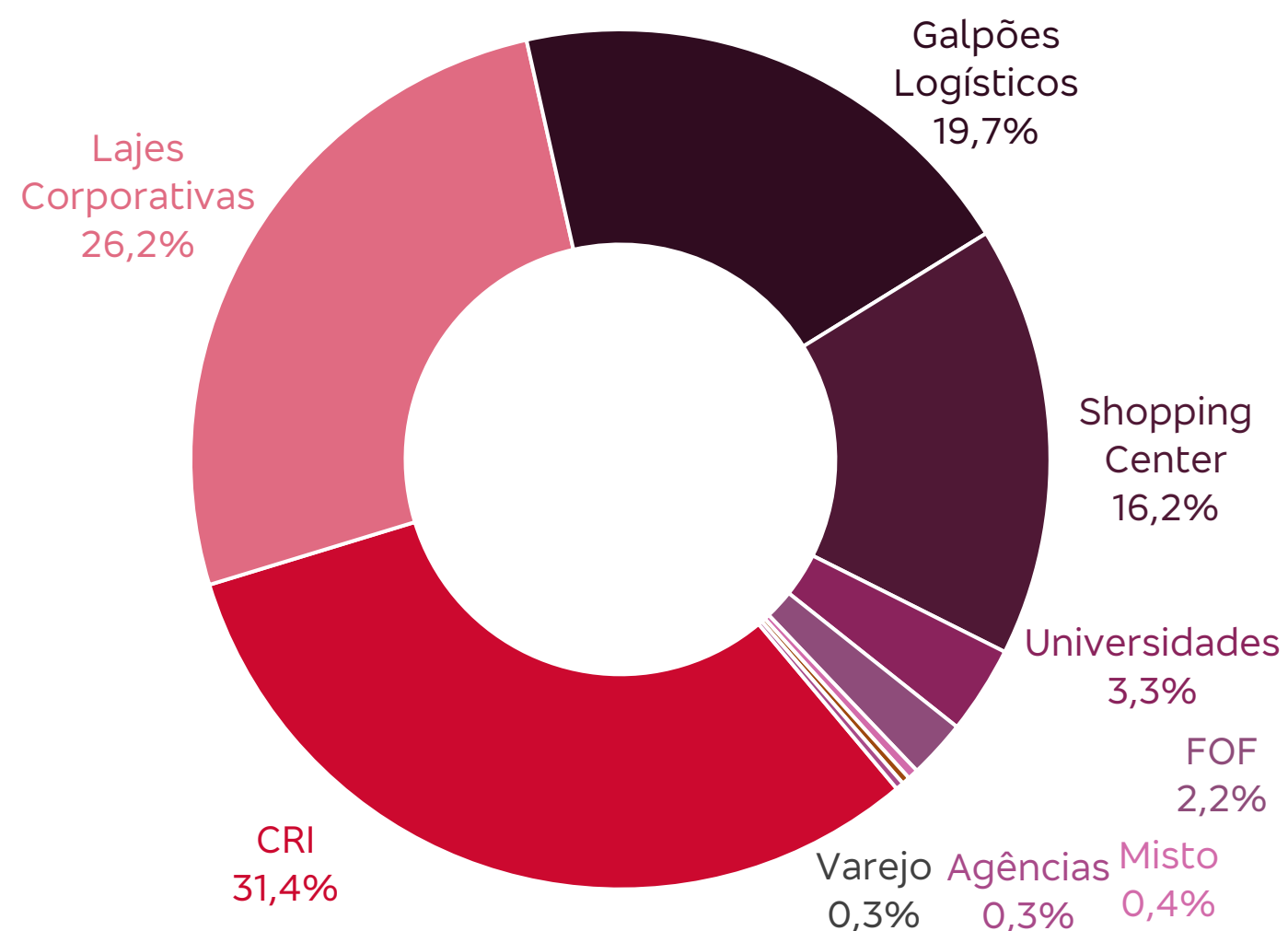
A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (31,4%)**, dos quais 30% em fundos de CRI e 1,4% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (26,2%)**, **galpões logísticos (19,7%)**, **shopping centers (16,2%)**, **educacional (3,3%)**, **FOFs (2,2%)**, **híbrido (0,4%)**, **agências bancárias (0,3%)** e **varejo (0,3%)**.

Considerando a continuidade do **ciclo de queda da Selic** no Brasil, aliada à **instabilidade do cenário de juros nos EUA**, que pode impactar justamente na **velocidade e magnitude dos cortes da Selic**, optamos por **manter praticamente estável** a proporção entre FIIs de **tijolo** e fundos de fundos (FOFs) vs **recebíveis imobiliários** (CRIs)

na carteira, fechando o mês na **proporção 69% vs 31%**.

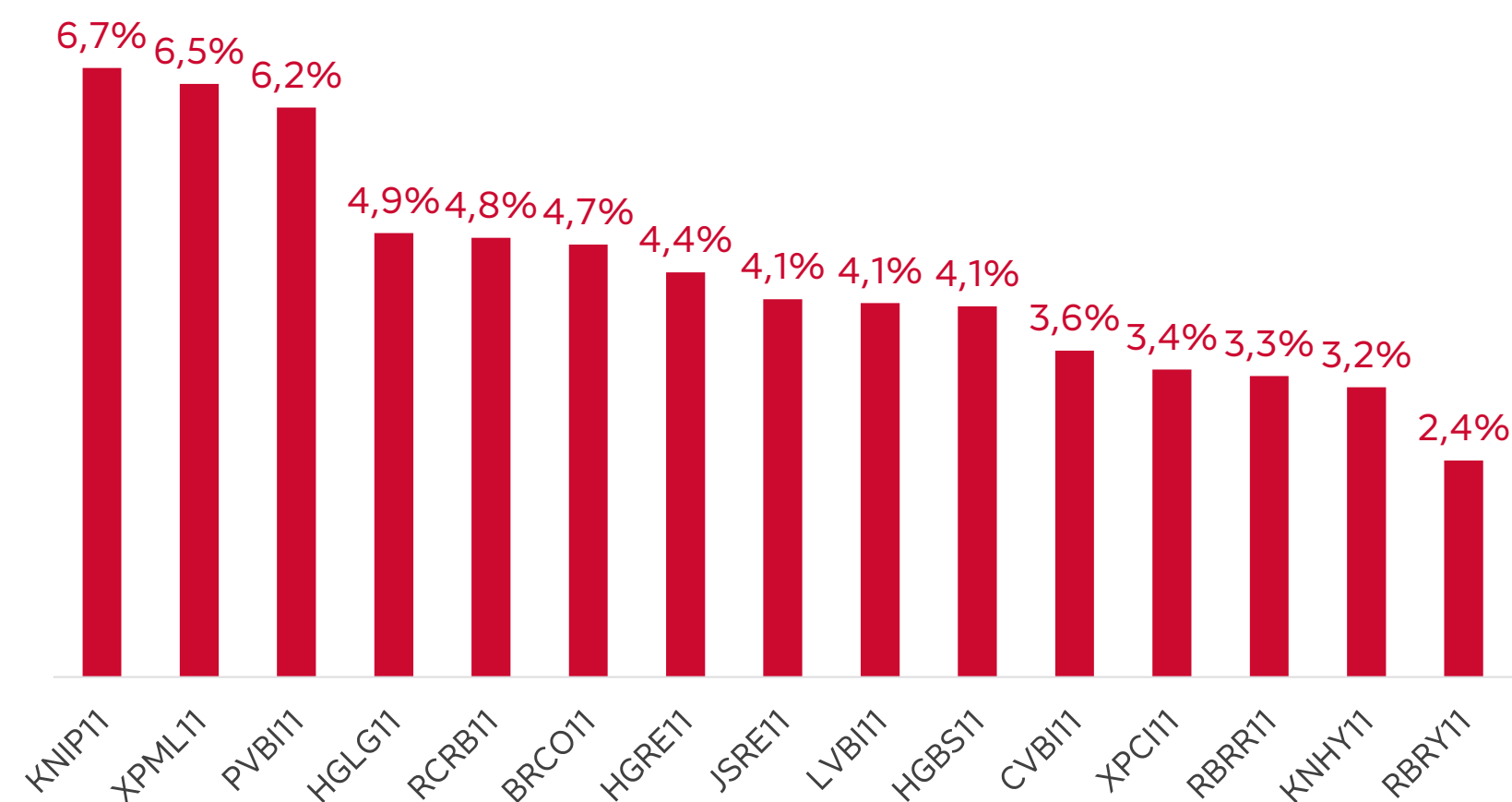
Aumentamos a posição em fundos de shoppings de 14% para 16%, considerando os bons indicadores operacionais do setor, aliados aos maiores rendimentos recentes devido ao resultado extraordinário com a venda de ativos.

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 31 de outubro de 2023

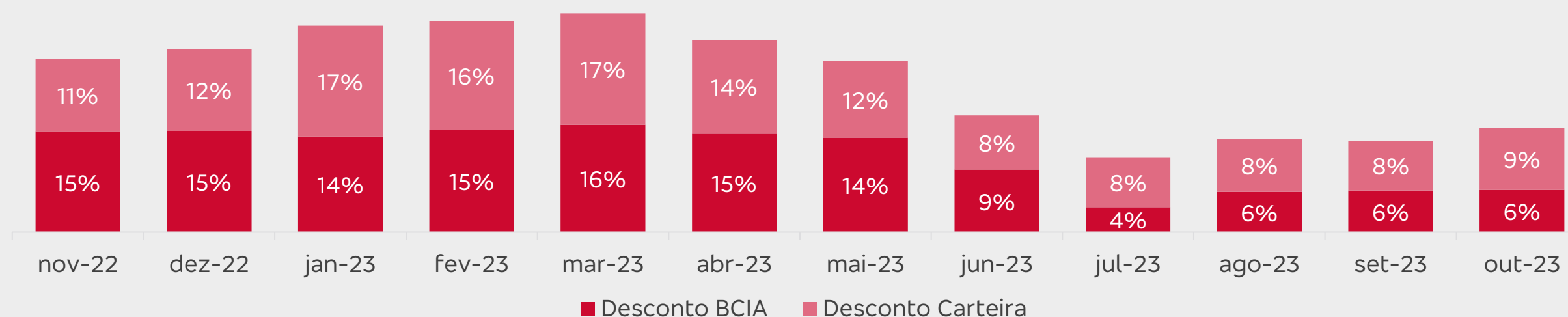
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O fundo fechou o mês com um **desconto total de 15%** considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **6%** 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\$ 106,91**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 100,12** 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\$ 106,91. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 100,12 na bolsa, com um **desconto de 6%**.

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

O IFIX teve seu primeiro mês de queda, após 6 meses seguidos de alta, com o impacto negativo da alta dos juros reais.

Acreditamos que o ciclo de **corte da Selic** ainda terá **efeito positivo nos FIIs de tijolo**. No curto prazo, porém, seguem as incertezas relacionadas à **expectativa de juros altos por mais tempo nos EUA** e às discussões para o equacionamento da **meta de déficit** primário no Brasil.

Queremos reforçar que **continuamos otimistas com o segmento imobiliário**, sendo esses os principais motivos:

- 1) o **ciclo de queda da taxa de juros** será favorável para os **ativos reais**, como os imóveis, que tendem a se **valorizar**. Com a queda da taxa, os retornos exigidos tendem a reduzir, levando à valorização dos preços.
- 2) o **elevado prêmio do retorno em dividendos** dos fundos de tijolo em relação às taxas de juros reais quando comparado ao histórico.

3) a **melhora operacional esperada** dos shoppings, escritórios e galpões em um cenário de juros mais baixos.

O **BCIA** entrega uma **gestão ativa** para selecionar os melhores fundos **adequados para cada cenário** em uma **carteira diversificada** e com **ativos de qualidade**. Nosso posicionamento hoje está em 69% em fundos de "tijolo", para ganho de capital, e 31% em recebíveis, parcela defensiva com maior retorno em dividendos.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de outubro 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

