

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Out/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 **desvalorização de 2,58% em setembro**, passando a apresentar queda no ano (-0,16%), **devido ao início do ciclo de alta da Selic**.
- Setembro foi marcado pelas **decisões de política monetária em sentidos opostos nos EUA e no Brasil**.
- Nos **EUA**, o **FED iniciou o ciclo de cortes de juros** com redução de 50 pontos, levando a taxa para o intervalo entre 4,75% e 5% aa. Considerando que a **inflação gradualmente caminha para a meta**, o fator determinante para a decisão foi a **preocupação em evitar o desaquecimento intenso do mercado de trabalho e da atividade econômica**.
- Já no **Brasil**, o Copom deliberou **pela elevação da taxa Selic** para 10,75%, com alta de 0,25 pontos base. Os fatores determinantes para a decisão foram a preocupação com

resiliência da atividade econômica além do esperado para o momento, puxada principalmente pela **forte concessão de crédito**, e a **desancoragem das expectativas de inflação**, devido às **preocupações sobre a política fiscal**.

- Os **juros reais**, que são uma **referência** importante para a **precificação dos ativos imobiliários**, continuam refletindo esse **cenário estressado**. Por exemplo, a **NTN-B (IPCA+)** com vencimento em **2035** fechou o mês em **6,4%**, com nova abertura frente aos 6,2% de ago/24.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 2,17%** em setembro, com **desempenho superior ao IFIX de 41 bps**. A cota acumula desvalorização de 0,77% no ano.
- Fechamos o mês com a **carteira na proporção de 44% em recebíveis imobiliários e 56% em tijolo**.
- **Aumentamos a exposição a fundos de recebíveis imobiliários** em 6% do PL, de 38% para **44% do PL**, para **posicionar a carteira** para esse **novo ciclo de alta da Selic** e de **juros reais elevados**.

- Vendemos um total de R\$ 41 milhões em cotas de FIIs em setembro, um **giro relevante**, de **11% do patrimônio líquido** médio. Optamos por **acelerar as vendas**, apesar do prejuízo gerado, para **reposicionar rapidamente a carteira** antes que a precificação das cotas dos FIIs no secundário refletisse ainda mais esse novo cenário.
- **Mantivemos a distribuição em R\$ 0,87/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos anualizado de 11,6% aa**.
- A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em **R\$ 94,31**, com queda de 7,7%, já considerando os rendimentos, acumulando desvalorização de 2,3% no ano.
- A **liquidez média diária do BCIA11** foi de **R\$ 1,1 milhão**, acima da média de R\$ 800 mil no mês anterior.
- Com a queda da cota de mercado do BCIA11, o **duplo desconto** do fundo **voltou para um nível muito atrativo**, de **19%** no final de setembro, sendo **8% do desconto da cota de mercado do BCIA para sua patrimonial e 12% do desconto da carteira**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 379.810.891,17

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 102,13

VALOR DE MERCADO
R\$ 350.742.473,78

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 94,31

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,92x

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

DIVIDEND YIELD
11,6% aa (último atualizado)

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 1,1 milhão

NÚMERO DE COTISTAS
28.301

GESTOR
Banco Bradesco 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

Um dos destaques do mês de setembro foi o **início do ciclo de afrouxamento monetário nos Estados Unidos**. O FED promoveu um corte inicial de 50 pontos, trazendo a taxa de juros para o intervalo de 4,75% a 5% aa.

O aumento das preocupações com o desaquecimento do mercado de trabalho foi determinante para a decisão. O objetivo foi de **reduzir os riscos de uma desaceleração intensa da atividade econômica e do emprego**.

O **FED ainda mantém uma postura cautelosa**, considerando que a **atividade ainda está resiliente** e os **dados de mercado de trabalho tem apresentado muita volatilidade**. Assim, o FED reforçou que, tanto as próximas decisões, quanto a calibragem da velocidade dos cortes, dependerão da evolução dos dados.

A **inflação ao consumidor nos EUA** (CPI) teve alta de

0,2% em setembro e se manteve estável em relação a agosto e julho. O indicador, no entanto, veio **acima das expectativas** e o **núcleo da inflação**, que exclui itens mais voláteis, **registrou aceleração**, reforçando a necessidade de cautela no ciclo de cortes.

No cenário internacional, vale ainda destacar que, na **China**, o **risco de desaceleração pronunciada da economia foi mitigado** por um conjunto de **medidas** adotados pelo governo para **estimular a economia** e o crédito no último mês.

Passando para o **Brasil**, o Banco Central, conforme esperado, **iniciou um novo ciclo de aperto da política monetária** em setembro, com uma elevação da Selic de 25 pontos, levando a taxa para 10,75% aa. A estimativa da Bradesco Asset é de que o ciclo total de alta seja de 175 pontos, e que Selic atingirá o pico de 12% aa na reunião do Copom de Jan/25.

As **principais preocupações** são a **atividade econômica ainda forte**, puxada principalmente pelo canal do **crédito**, e as **expectativas de inflação desancoradas**, devido às incertezas sobre a sustentabilidade da **política fiscal**.

O **IPCA** de setembro acelerou para 0,44%, após deflação de 0,02% em agosto. O IPCA acumulado em 12 meses atingiu 4,42%, **acima da meta de 3%, mas dentro da banda de 1,5%**. Assim, o ponto de partida da inflação corrente é um indicador moderadamente acima da meta. Isso é importante, pois significa que o ciclo de juros está reagindo antes de um problema significativo para a inflação já estar consolidado.

Os **juros reais**, que são uma **referência importante para a precificação dos ativos imobiliários**, continuam refletindo esse **cenário estressado**. Por exemplo, a **NTN-B (IPCA+)** com vencimento em **2035** fechou o mês em **6,4%**, com um novo aumento frente aos 6,2% de ago/24.

RENTABILIDADE

	SET	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-2,17%	-0,77%	1,91%	131,40%
Cota de Mercado	-7,68%	-2,29%	0,79%	124,25%
IFIX	-2,58%	-0,16%	2,69%	134,30%
CDI bruto	0,83%	7,99%	11,06%	125,67%
CDI líquido (15%)	0,71%	6,75%	9,32%	99,74%

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O **IFIX** apresentou **queda de 2,58% em setembro**, passando a registrar **desvalorização de 0,16% no ano**.

O retorno em dividendos do IFIX fechou o mês em 10,7% aa. Já o **retorno de dividendos dos fundos de tijolo do IFIX** ficou em **10,0%** com um **prêmio de risco de 3,6 p.p.** para a NTN-B 2035.

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 2,17%** em setembro, com **desempenho superior ao índice de 41 bps**. Assim, a cota patrimonial acumula desvalorização de 0,77% no ano, com desempenho inferior ao índice de 61 bps em 2024.

A **principal contribuição positiva** da carteira frente ao IFIX veio novamente da **boa seleção de fundos CRIs**, com bom desempenho de fundos como RBRY, KNHY, BTCL e XPCI.

A **principal contribuição negativa** no mês para o desempenho do fundo frente ao IFIX também veio novamente do **segmento de lajes corporativas**, com o **desempenho melhor do que o índice de fundos em que não temos posição** (BROF, GTWR e TEPP), e a **queda de fundos em que temos posição relevante** (PVBI e HGRE).

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em **R\$ 94,31**, com queda de 7,7%, já considerando os rendimentos. A cota acumula queda de 2,3% em 2024, comparada à desvalorização de 0,16% no IFIX no período.

A **liquidez média diária do BCIA11** apresentou crescimento com relação ao mês anterior, e ficou na faixa de **R\$ 1,1 milhão**.

SETOR LOGÍSTICO

Nesse relatório, vamos comentar sobre as características dos **raios logísticos no Estado de São Paulo**.

Vamos usar as **estatísticas fornecidas pela Cushman em seu “Sistema de Raios Logísticos”**. É um sistema online e aberto ao público. Ele segrega a região em 4 raios a partir do centro da cidade de SP, cobrindo uma área de 140 km.

- **Raio 1 | Última milha:** esse raio vai do **centro de SP até o limite de 15 km**. Aqui ocorre a **última etapa da cadeia logística de entregas**, e é onde os produtos entram no centro de distribuição final para entrega aos consumidores. Geralmente, as **áreas ocupadas pelas empresas são menores** e o **tempo de permanência dos produtos nos galpões é curto**. O **custo de desenvolvimento de projetos** nessa região é **elevado**, o que fornece **maior proteção contra novos entrantes** e permite a cobrança de **aluguel mais alto**. Esse custo elevado de construção deve-se à **menor disponibilidade e maior concorrência por terrenos**. Também pode ser necessária a **descontaminação da área** por ocupação fabril prévia. A **vacância é a mais baixa, de 6,7%**, e o **preço pedido, o mais elevado, de R\$ 40,65**.

- **Raio 2 | Região metropolitana de SP:** vai do **raio de 15 a 30 km**. Trata-se da região logística que concentra os **grandes centros de distribuição das empresas**. Aqui, a **vacância é intermediária, de 7,0%**, e o **preço pedido, de R\$ 27,52**. Trata-se de uma região com **boa demanda e grande estoque construído**, devido ao **preço de locação substancialmente inferior ao do Raio 1 e por ainda estar próxima da capital**. Devido à maior abundância de

terrenos, o **pipeline de novos projetos é grande**. Embora a racionalidade dos agentes esteja evitando uma sobreoferta de ABL, esse pipeline volumoso provoca uma **difícilidade de aumento substancial de preço**.

- **Raio 3 | Infraestrutura logística:** vai do **raio de 30 a 70 km**. Nessa zona, a demanda se reduz, devido à maior distância da capital, o que se reflete em um **preço pedido mais baixo, de R\$ 22,47, com vacância de 12,8%**. Essa zona atende também um perfil de ocupação industrial.

- **Raio 4 | Agroindústria e centros urbanos:** vai do **raio 70 a 140 km**. Nessa região, está localizado o aeroporto de Viracopos, atraindo um polo logístico em seu entorno. Porém, de forma geral, há **abundância de terrenos**, com **baixa barreira de entrada**. Essas características se refletem em um **preço pedido ainda mais baixo, de R\$ 20,26, e uma vacância de 10,5%**.

Devido à **pandemia, crescimento do e-commerce e aumento dos custos de construção**, as **estatísticas** do mercado logístico tem sido bastante **favoráveis**, com **elevada ocupação em todos os raios**. Porém, trata-se de um **mercado com menor barreira de entrada**. Estruturalmente, esperamos que, **quanto menor o raio, maior será o preço pedido de locação e menor será a vacância**.

No BCIA, essa análise se reflete em nossa **preferência por alocar em FIIs com portfólios de galpões localizados nos raios menores, 1 e 2**, com boas especificações técnicas, já que são **ativos com maior potencial de valorização de aluguel e do próprio imóvel** no longo prazo.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2024

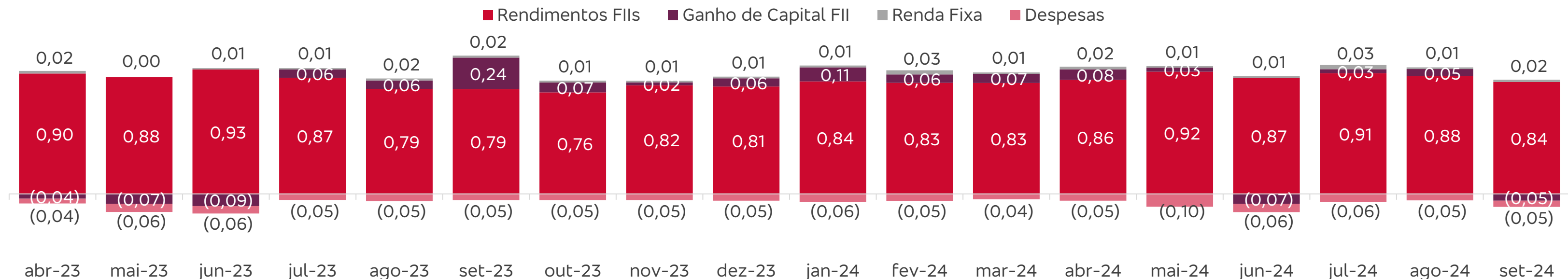
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

O **resultado** foi de **R\$ 0,76 por cota**, com **R\$ 0,84 de rendimentos**, **R\$ 0,05 em prejuízo de capital**, **R\$ 0,02 da renda fixa** e **R\$ 0,05 de despesas**. Os **rendimentos recebidos foram inferiores**, devido (i) ao **menor rendimento dos FIIs de CRI em IPCA** (KNIP, KNHY, CVBI, RBRY), com o IPCA mais baixo dos últimos meses, e (ii) ao **recebimento parcial nos FIIs alocados em ofertas (HGRU e CPSH)** que ainda não foram convertidos em cotas “11”. Optamos por **acelerar o giro, apesar do prejuízo**, para **aumentar a exposição a FIIs de CRIs mais rapidamente**.

FLUXO DE CAIXA

	SET	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	2.998.307	10.125.837	30.670.495	40.260.103
FIIs – Rendimentos	3.121.755	9.774.729	28.940.232	37.803.569
FIIs – Ganho de Capital	-188.600	124.472	1.140.073	1.723.796
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	65.152	226.636	590.191	732.737
Total de Despesas	-175.670	-581.993	-1.938.302	-2.471.832
Resultado Líquido	2.822.637	9.543.843	28.732.193	37.788.271
Resultado Distribuído	3.235.563	9.706.689	29.045.687	38.529.234
% Distribuído	115%	102%	101%	102%
Distribuição R\$/cota	0,87	2,61	7,81	10,36

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

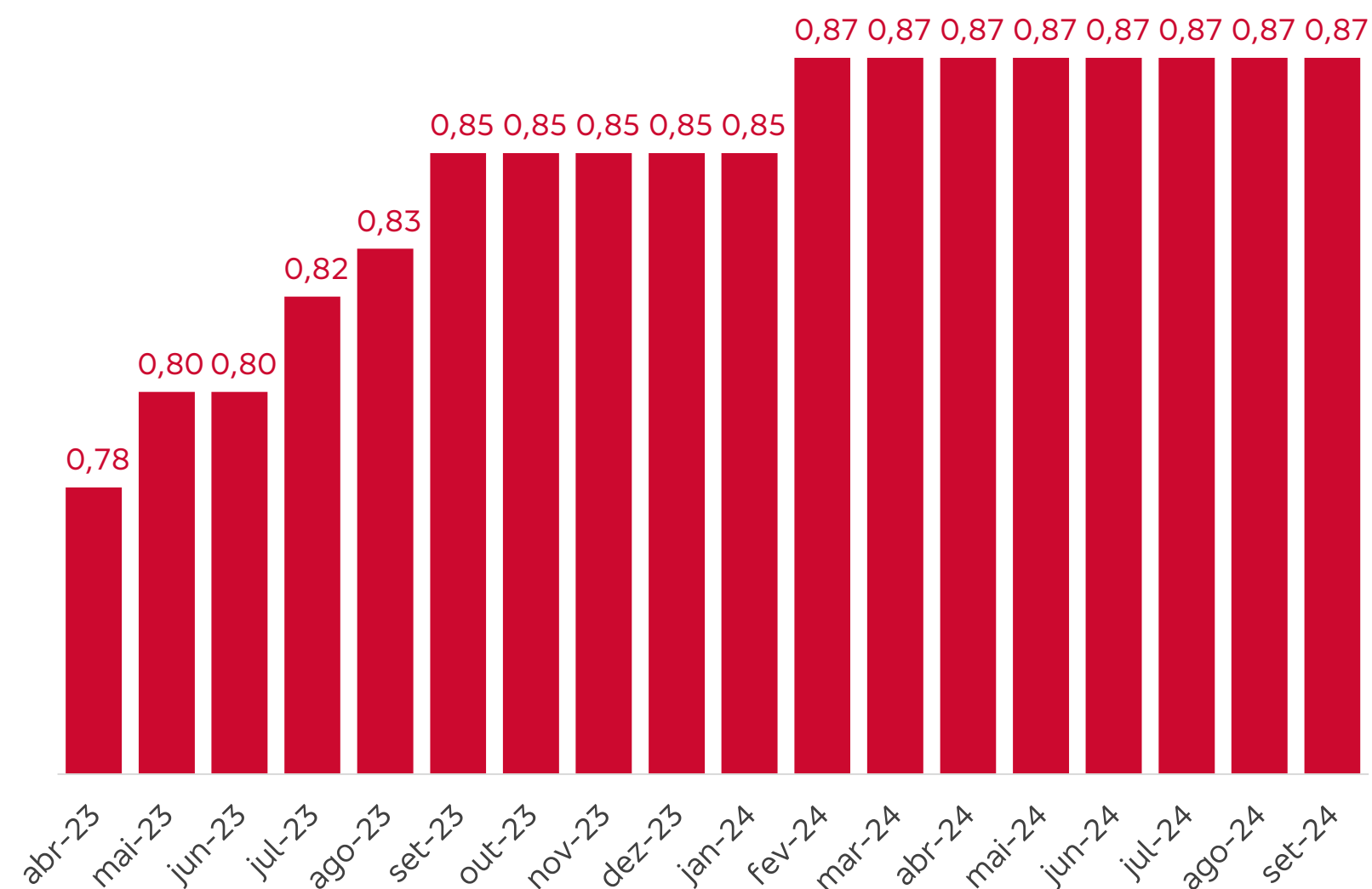


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2024

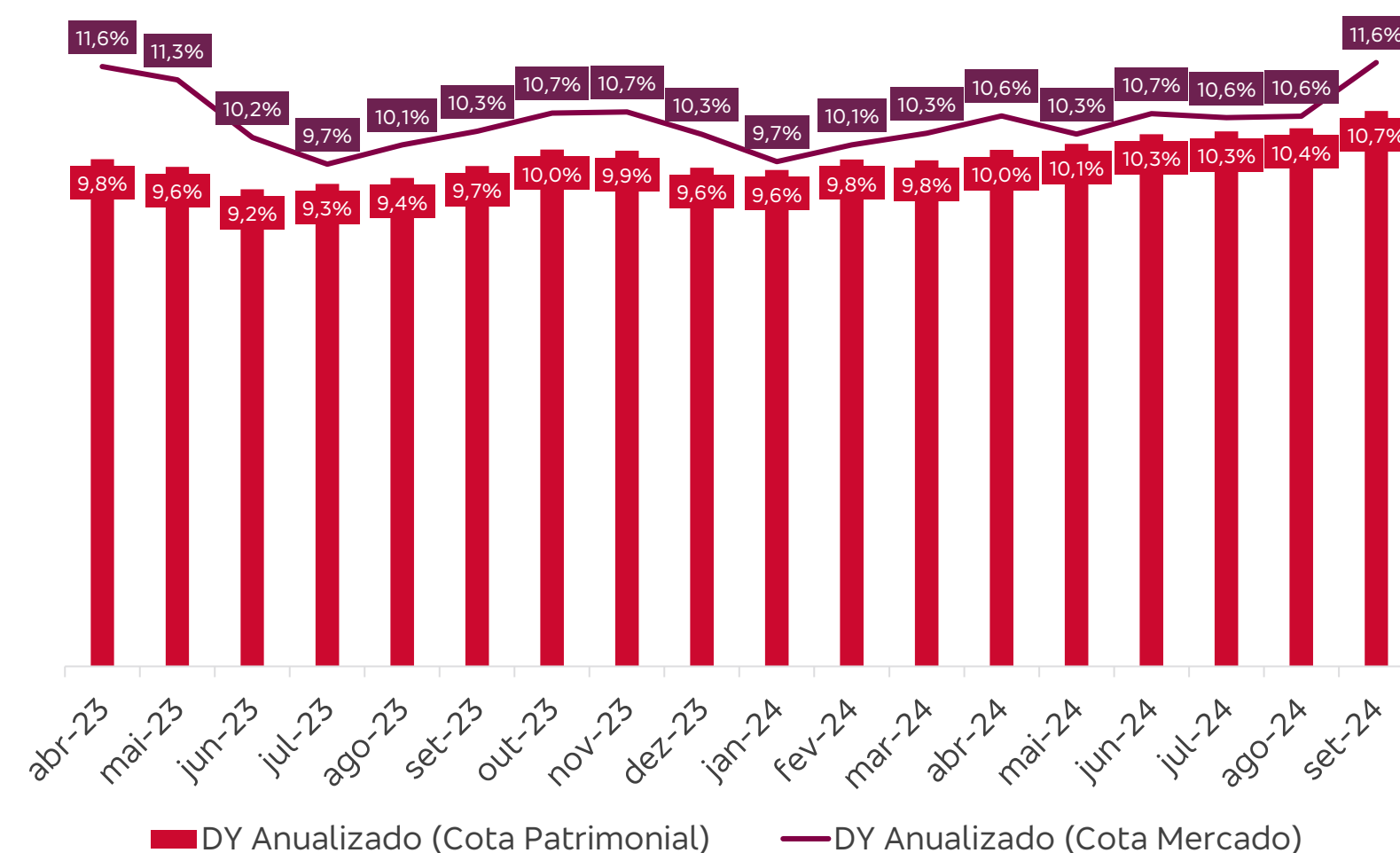
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em setembro, mantivemos a **distribuição em R\$ 0,87/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos (dividend yield) de 11,6% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 10,36/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um **dividend yield de 11,0% 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

A **carteira do BCIA** fechou o mês na **proporção de 44% em recebíveis imobiliários e 56% em tijolo**. **Aumentamos a exposição a FIIs de CRIs em 6% do PL**, para **posicionar o fundo para esse novo ciclo de alta da Selic e de juros reais elevados**.

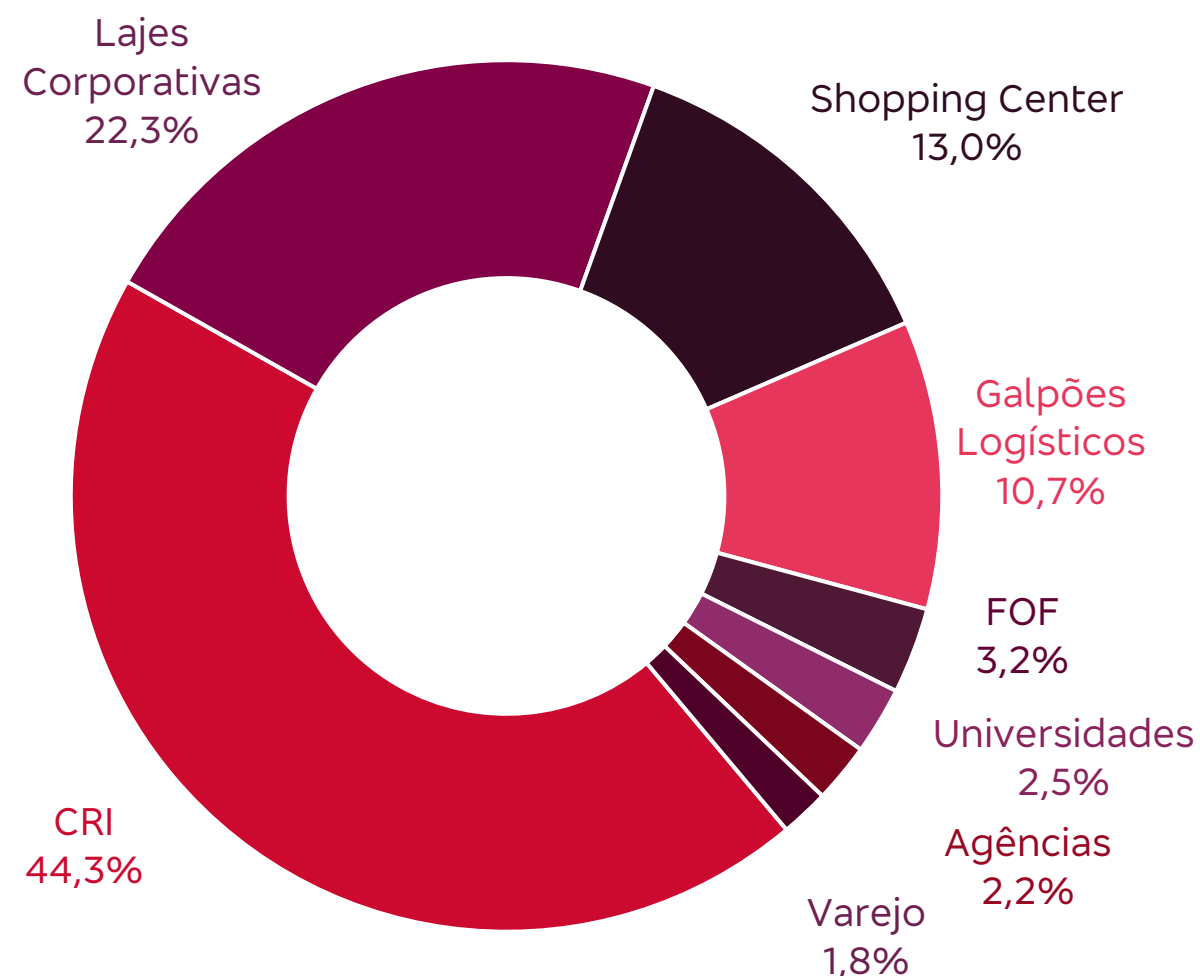
Vendemos R\$ 41 milhões em cotas de FIIs no mês, um **giro relevante, de 11% do PL médio**, sendo 64% em FIIs de tijolo e 36% de FIIs de CRI.

Como dissemos acima, a **venda dos FIIs de tijolo** deve-se ao posicionamento para um **cenário de juros altos por mais tempo**, considerando a maior **extensão do prazo de maturação do ganho de capital nessa categoria de fundos**. As maiores posições vendidas foram (pela ordem): XPML, BTLG, BRCO, HGBS, HGLG, RBRP, HSML, CPSH e HGRU. Dentre os **fundos de CRI**, o racional foi a **redução da posição em fundos negociando com ágios**

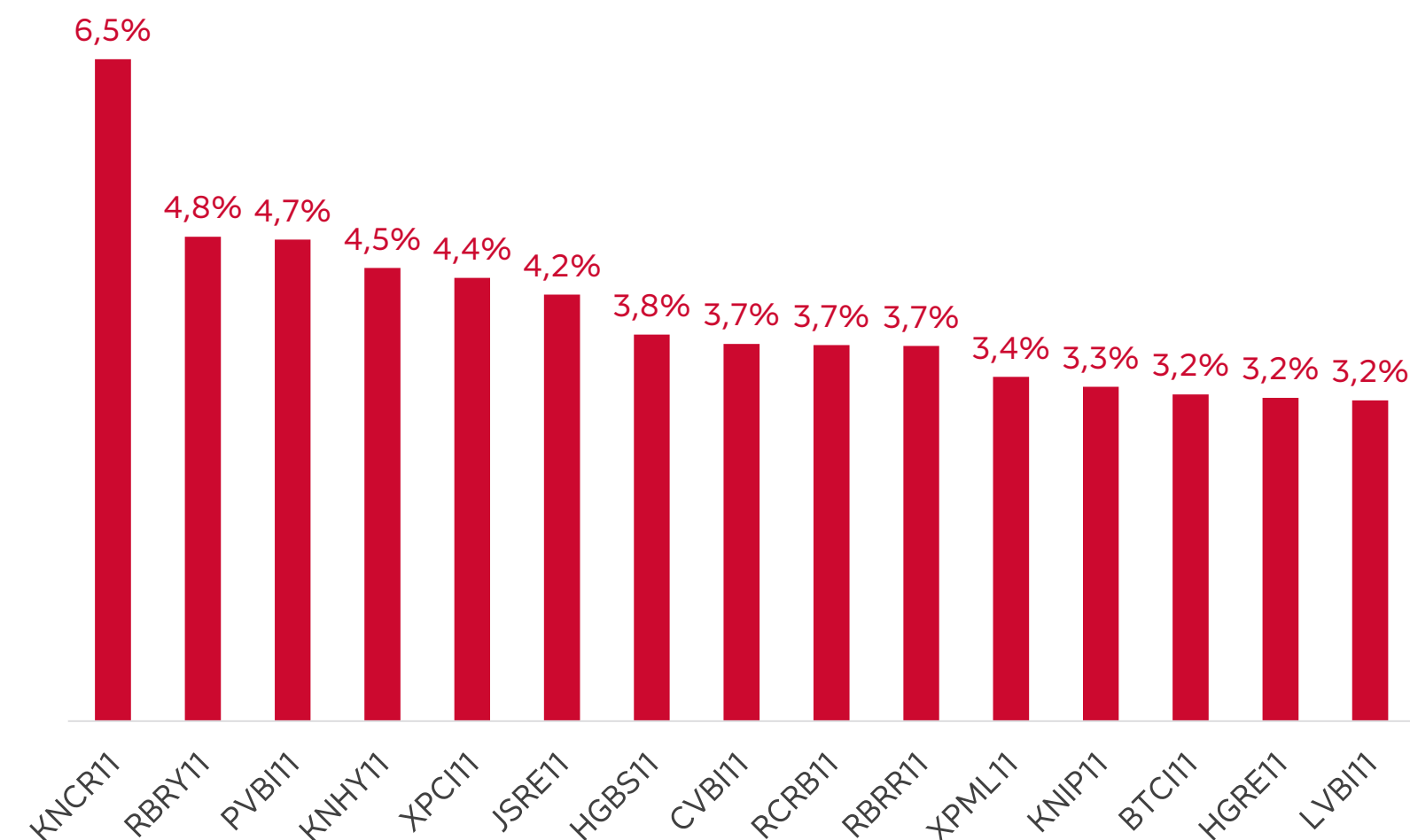
relevantes e também a **realização de lucro** para compensar eventuais prejuízos com venda do tijolo.

A **posição em KNCR** tem um **viés de caixa**, tendo em vista que o fundo possui liquidez diária elevada (R\$ 18 milhões) e baixa volatilidade, e, apesar do ágio com que está sendo negociado, possibilita exposição ao CDI e possui um retorno em dividendos atrativo frente a outras opções com risco similar.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



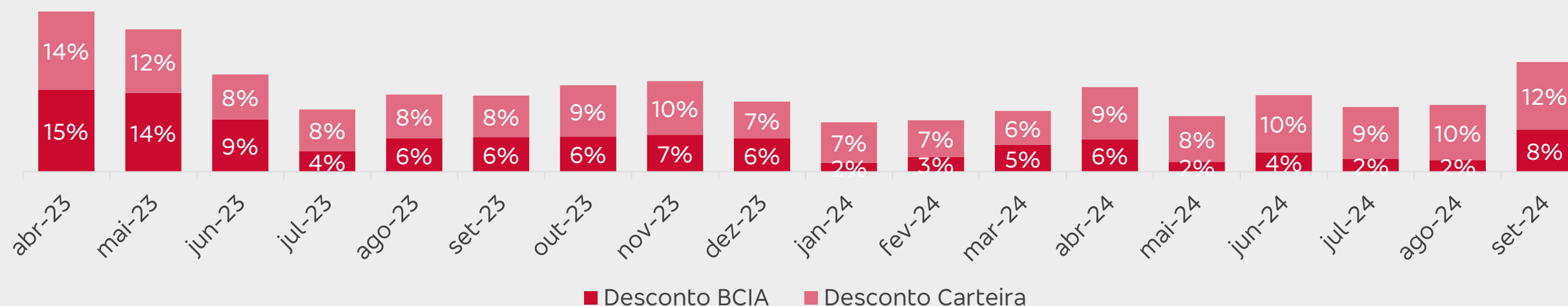
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O BCIA volta a negociar com um desconto relevante após a queda da cota de mercado ocorrida em setembro. O fundo encerrou o mês com um **desconto total de 19%** considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **7,7% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial**, e (2) o desconto médio de **12,2% dos fundos em que o BCIA investe** quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 102,13**, enquanto a **cota de mercado, em R\$ 94,31** 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\$ 102,31. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 94,31 na bolsa, com um **desconto de 7,7%**.

Além disso, a **carteira de FIs do BCIA** estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,88x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 12,2%** 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 **início de um novo ciclo de alta da Selic em um ambiente de juros reais elevados** trouxe uma **pressão negativa para os preços dos FIs**. A expectativa é de que o ciclo perdure, ao menos, até o 1T25, de forma que não esperamos recuperação expressiva dos preços dos FIs de tijolo em um curto espaço de tempo.

Frente a esse **cenário mais desfavorável do ponto de vista macro e à dificuldade de prever sua extensão**, optamos por realizar um **forte giro de posições em setembro (11% PL)**, como forma de **defender a carteira**.

Esse impacto negativo macro vem para **ofuscar os resultados operacionais favoráveis e crescentes dos FIs**. De forma geral, a **locação nos escritórios continua em bom ritmo**. Uma notícia importante foi a exigência feita pela **Amazon** do **retorno obrigatório dos funcionários de escritório ao trabalho presencial 5x por semana** a partir de 2025, medida que pode vir a **"inspirar" outras empresas**. Os **galpões logísticos** seguem com **taxa de ocupação elevada**, e os **preços de locação bastante próximos a São Paulo** continuam **crescendo acima da inflação**. Os **shoppings centers** também continuam apresentando **bons resultados operacionais**.

Dado esse **resultado operacional crescente nos FIs** de tijolo e os **preços descontados a que já estão negociando**, entendemos que a **demandas por esses fundos pode retomar de forma rápida** assim que houver evidências para a **inflexão da política monetária**.

Assim, é importante estarmos **atentos a indicativos de que a inflação possa estar convergindo para a meta**, do arrefecimento da **atividade econômica** e dos dados de **concessão de crédito**, de uma evolução da **política fiscal** e de **impactos benignos** para o Brasil da **queda de juros nos Estados Unidos**.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2024

Informações Importantes

Material produzido pela Bradesco Asset Management, departamento 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. LEIA O FORMULÁRIO

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



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: Banco Bradesco S.A. ¹Este benchmark é uma mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.

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

