

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Nov/24

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

DESTAQUES

- O **IFIX** apresentou **nova queda de 3,1% em outubro**, passando a apresentar **desvalorização de 3,2% no acumulado do ano**, impulsionado pela **alta das taxas de juros**.
- Na reunião do Copom do início de novembro, o Banco Central **acelerou o ritmo de elevação da taxa Selic com aumento de 50 pontos base, para 11,25% aa**.
- A comunicação da autoridade monetária enfatizou a **preocupação com a política fiscal** e com a **elevação das expectativas de inflação (IPCA) acima da meta** e **não ofereceu indicações** sobre a **decisão da próxima reunião** do Copom em dezembro.
- A **inflação medida pelo IPCA** foi de **0,56% em outubro** e de **4,76% nos últimos 12 meses, acima do limite superior da meta de inflação (4,5%)**.
- Os **juros reais**, expressos pela **NTN-B (IPCA+)** com **vencimento em 2035**, terminaram outubro em **6,8% aa**, com nova elevação frente aos 6,4% de set/24.

- Esse **aumento nos juros reais** é explicado pela **preocupação com a política fiscal** do Governo Federal, com expectativa de crescimento do endividamento público em relação ao PIB.
- O Governo Federal está estudando um **possível pacote de cortes de gastos públicos**, o que **pode ser uma notícia positiva** a depender da **magnitude das medidas**.
- Nos **EUA**, o **principal destaque** foi a **eleição do presidente Donald Trump**, que obteve ampla liderança dos votos nos estados americanos e posição majoritária no Congresso.
- Sobre política monetária nos EUA: o **FED realizou novo corte de 25 pontos base na taxa de juros em novembro**, o que levou a taxa para o intervalo entre 4,5% e 4,75% aa.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou queda de 2,6% em outubro, **desempenho superior ao índice em 46 bps**, o **segundo mês consecutivo de alpha positivo** (41 bps em setembro). No acumulado do ano, o fundo acumula desempenho inferior ao IFIX de 13 bps.
- Fechamos o mês com a carteira na **proporção de 47% em recebíveis imobiliários e 53% em tijolo**.

- Aumentamos a **exposição a fundos de recebíveis imobiliários em 3% do PL, de 44% para 47% do PL**, para melhor posicionar a carteira para esse **cenário de juros ainda mais elevados (Selic e juros reais)**.
- Decidimos **reduzir a distribuição para R\$ 0,84 por cota** em outubro, equivalente a um retorno em **dividendos anualizado de 11,7% aa**.
- De maneira conservadora, decidimos **considerar apenas o resultado recorrente do fundo para a distribuição de rendimentos aos cotistas**, sem contar com o ganho de capital na venda de cotas e sem necessidade de utilizar a reserva de resultado não distribuído.
- Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e dos fundos em que o BCIA investe, o **duplo desconto** do fundo voltou para um **nível muito atrativo, de 23,4%** no final de outubro, sendo **8,1% do desconto da cota de mercado do BCIA para sua patrimonial e 16,7% do desconto da carteira**.

[Clique aqui para acessar o comentário mensal](#)

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 366.811.934,62

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 98,63

VALOR DE MERCADO
R\$ 337.242.365,84

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 90,68

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,92x

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,84/cota (último)

DIVIDEND YIELD
11,7% aa (último atualizado)

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 700 mil (out)

NÚMERO DE COTISTAS
26.766

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

O **mês de outubro** foi marcado pela **expectativa** sobre as próximas **decisões monetárias** do Banco Central do Brasil e do FED nos EUA na primeira semana de novembro, além do resultado da eleição presidencial nos EUA.

Em resumo, **Donald Trump** foi eleito **presidente dos EUA**, o **FED cortou os juros em 25 pontos base** e o **Copom acelerou a elevação da Selic para 50 pontos base, levando a taxa para 11,25% aa.**

O **FED reduziu o ritmo de corte nas taxas de juros nos EUA** para 25 pontos base em novembro (de 50 pontos de corte em setembro), trazendo a taxa de juros para o intervalo entre 4,5% a 4,75% aa.

O **FED manteve uma postura cautelosa e sem pressa para cortar juros**, considerando que a atividade ainda está resiliente, embora a inflação esteja estável e o mercado de trabalho tenha desacelerado.

O Banco Central do Brasil **acelerou o ritmo da elevação da taxa Selic: aumento de 50 pontos base para 11,25% aa** (de um aumento de 25 pontos base em setembro).

As principais preocupações são a **inflação acima da meta** nos últimos 12 meses, a **atividade econômica ainda forte** e as **expectativas de inflação desancoradas**, devido às incertezas sobre a **sustentabilidade da política fiscal**.

O comunicado da reunião do Copom enfatizou a **preocupação com a política fiscal**, a **elevação das expectativas de inflação (IPCA) acima da meta** e **não forneceu “guidance” sobre as próximas decisões** de política monetária, que dependerão dos dados.

Sobre a **política fiscal**, o comunicado declara que “a apresentação e execução de **medidas estruturais** para o orçamento fiscal **poderia ajudar a política monetária no controle da inflação**”.

A **inflação** medida pelo IPCA **continua acelerando**: alta de

0,56% em outubro e variação acumulada de **4,76% nos últimos 12 meses, acima do limite superior da meta.**

As **curvas futuras de juros** indicam que a Selic pode atingir **nível próximo de 13% aa**. A estimativa da Bradesco Asset é que a **taxa Selic atingirá o pico de 12,5% aa em meados de 2025.**

Os **juros reais**, expressos pela **NTN-B (IPCA+)** com **vencimento em 2035**, terminaram outubro em **6,8% aa**, com **nova abertura** frente aos 6,4% de set/24.

Esse **aumento nos juros reais** é explicado pela **preocupação com a política fiscal** do Governo, com expectativa de crescimento do endividamento público em relação ao PIB.

No **lado positivo**, o mercado aguarda **medidas de cortes de gastos públicos** por parte do Governo Federal, cujo impacto dependerá da magnitude das propostas.

RENTABILIDADE

	OUT	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-2,60%	-3,35%	1,57%	125,38%
Cota de Mercado	-2,92%	-5,14%	0,19%	117,69%
IFIX	-3,06%	-3,22%	1,56%	127,13%
CDI bruto	0,93%	8,99%	10,98%	127,76%
CDI líquido (15%)	0,79%	7,59%	9,26%	101,31%

* 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 **nova queda de 3,1% em outubro**, passando a apresentar **desvalorização de 3,2% no acumulado do ano**.

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **11,1% aa**. Já o retorno de dividendos dos **fundos de tijolo do IFIX** ficou em **10,4%** com um **prêmio de risco de 3,6 p.p.** para a NTN-B 2035.

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 2,6% em outubro**, com **desempenho superior ao índice em 46 bps**, o segundo mês consecutivo de **alpha positivo**, após o ajuste da carteira para uma posição mais defensiva, com maior alocação em CRIs.

No acumulado do ano, a cota patrimonial acumula desvalorização de 3,35%, desempenho inferior ao IFIX de 13 bps.

A principal **contribuição positiva** da carteira frente ao IFIX no mês veio do bom desempenho dos **fundos de lajes corporativas** em que temos exposição, como o **RCRB, HGRE, JSRE e HGPO**.

Já as principais **contribuições negativas** no mês frente ao IFIX vieram da **seleção de fundos de galpões e CRIs**, com desempenho inferior ao índice em fundos que temos posição, como **TRBL e LVBI**, no caso de galpões, e **XPCI e BTCi**, no caso de recebíveis.

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em R\$ 90,68, com **queda de 2,9%**, já considerando os rendimentos, e acumula desvalorização de 5,1% no ano. A liquidez média diária do BCIA11 foi de R\$ 700 mil em outubro.

LAJES CORPORATIVAS

Os fundamentos do setor de lajes corporativas tiveram **melhora significativa em 2024**, mas os preços dos FIIs do setor acumulam queda de 9,7% no ano até out/24.

Do ponto de vista operacional, o **setor de escritórios está no seu melhor patamar desde a pandemia de 2020**, com trimestres consecutivos de **forte absorção de áreas, levando à redução da vacância**.

Analisando o mercado de lajes corporativas em **São Paulo**, observamos uma **redução relevante na vacância de escritórios classe A** para **19,6% no 3T24** (vs 23% no 3T23), segundos dados da Buildings.

Três regiões em São Paulo tem se **destacado** em **novas locações** de escritórios classe A, com **aumento da absorção líquida e redução na vacância**: **Paulista, Chucrí Zaidan e Pinheiros**.

Por exemplo, a **vacância da região da Chucrí Zaidan** caiu de 31% no 3T23 para **22% no 3T24**.

Além da **demandas por novas áreas pela atividade econômica forte e aumento do trabalho presencial**, a ocupação dessas três regiões reflete o **transbordamento da Faria Lima**, onde a **vacância está muito baixa** e o **preço de locação, muito elevado** (p. ex., houve renegociação de contrato a R\$ 400/m²).

Não existe previsão de entregas de estoque relevante de lajes corporativas classe A nos 3 primeiros trimestres de 2025, mas somente em dez/2025 e 2026, o que é **positivo para a continuidade da redução da vacância**.

Nos **FIIs**, durante o ano de 2024, tivemos **boas notícias** no setor, com a divulgação de **locações de áreas em escritórios localizados em São Paulo em volume relevante**, inclusive em **fundos presentes na nossa carteira**, demonstrando o dinamismo do setor.

O fundo **HGRE, do Pátria**, realizou a **locação de 6 andares no Edifício Torre Martiniano** em 2024 para o Hospital Sírio Libanês e a Beneficência Portuguesa, com **área total de 6,6 mil m², elevando a ocupação do Martiniano para 86%** (de 53% em dez/23). A **vacância consolidada do HGRE foi reduzida para 14%** (19% em dez/23).

O fundo **JSRE, do Safra**, realizou as seguintes locações somente agora em out/24, além das anunciadas ao longo do ano: i) **2,4 mil m² alugados para a Petrobras no Edifício Paulista, zerando a vacância** do ativo; ii) novas locações no Edifício Rochaverá (Quadrem Brazil e Banco da Amazônia) de **2 mil m², com redução da vacância no ativo para 11%** (de 20% em dez/23). A **vacância financeira consolidada do JSRE foi reduzida para apenas 4,7%** (de 8,1% em dez/23).

O fundo **RCRB, da Rio Bravo**, locou **2,1 mil m² no Edifício Bravo Paulista** no decorrer de 2024, e a **ocupação do ativo atingiu 100%** (de 64% em dez/23). A **vacância consolidada do RCRB foi reduzida para apenas 2,6%** (de 8,4% em dez/23).

Estamos otimistas com o setor de lajes corporativas, e os FIIs estão sendo negociados com **desconto significativos** para os seus valores patrimoniais, com **potencial de ganho de capital** relevante.

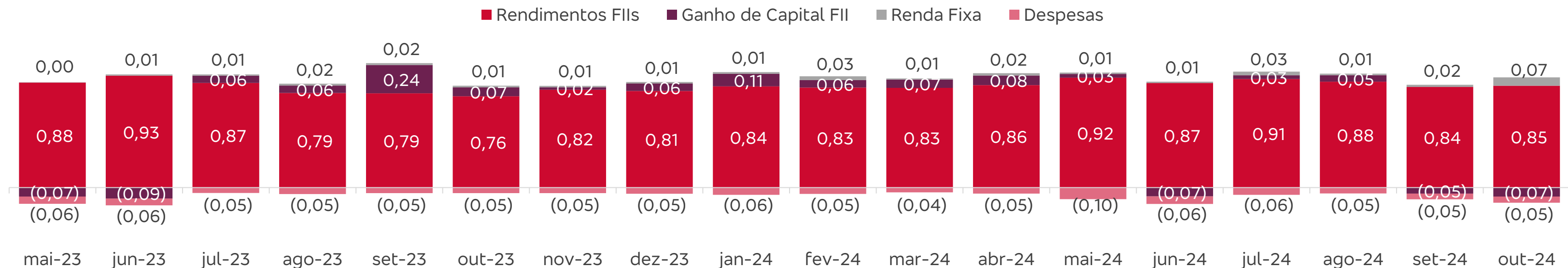
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em outubro, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,79 por cota**, sendo **R\$ 0,85 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,07 em prejuízo de capital**, **R\$ 0,07 de juros de renda fixa** e **R\$ 0,05 de despesas**. Os rendimentos recebidos continuaram em um patamar mais baixo, devido aos menores rendimentos pagos por fundos de CRI com carteira em IPCA, devido à deflação no IPCA em agosto. O maior valor em renda fixa já reflete os juros trimestrais da alocação no CRI WPP da Brookfield (vide seção “carteira” para mais detalhes).

FLUXO DE CAIXA

	OUT	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.140.174	13.266.011	33.810.669	40.239.261
FIIs – Rendimentos	3.160.623	12.935.352	32.100.855	38.131.902
FIIs – Ganho de Capital	-277.124	-152.651	862.949	1.169.612
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	256.675	483.311	846.865	937.747
Total de Despesas	-193.746	-775.739	-2.132.048	-2.493.562
Resultado Líquido	2.946.428	12.490.271	31.678.621	37.745.699
Resultado Distribuído	3.123.992	12.830.681	32.169.679	38.492.043
% Distribuído	106%	103%	102%	102%
Distribuição R\$/cota	0,84	3,45	8,65	10,35

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

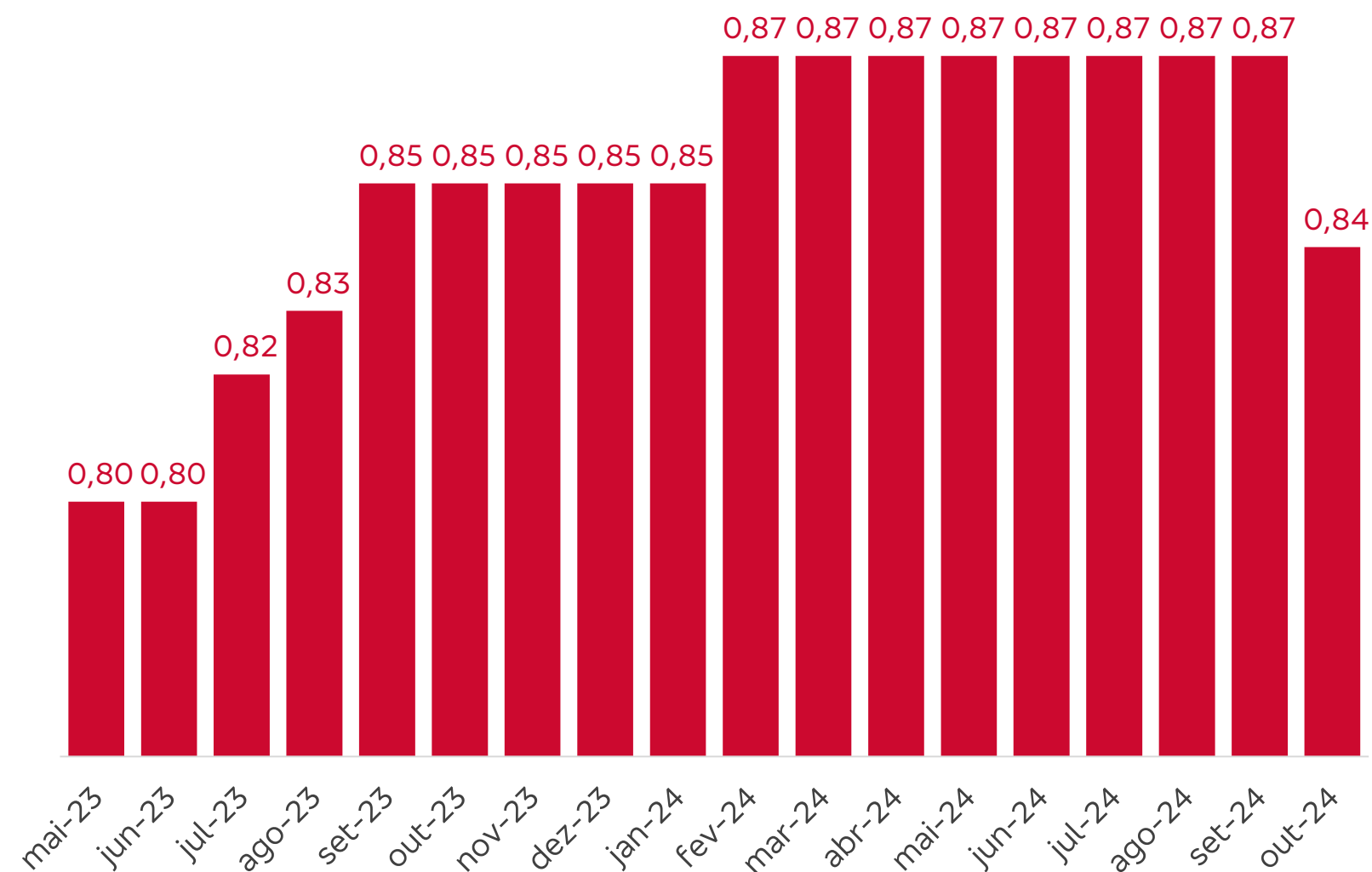


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de outubro de 2024

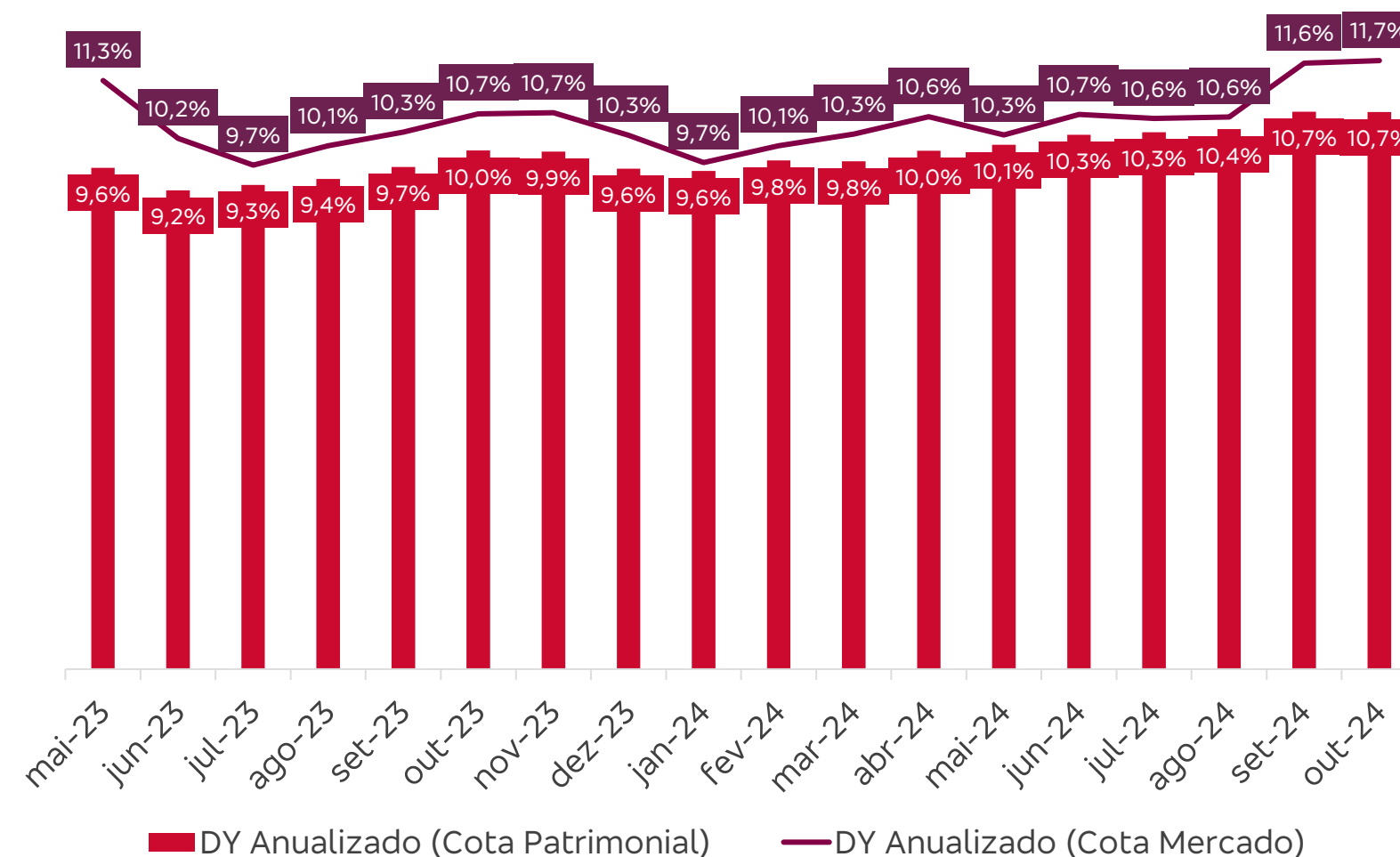
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em outubro, decidimos **reduzir a distribuição para R\$ 0,84/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos de 11,7% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. Considerando o **cenário juros mais elevados**, de maneira conservadora, **decidimos considerar o resultado recorrente do fundo** para a distribuição de rendimentos: dividendos recebidos menos despesas operacionais do fundo, **sem considerar ganho de capital e utilização da reserva de resultado não distribuído**. Ao final de outubro, o BCIA possuía **R\$ 0,92 por cota de reserva de resultado não distribuído**.

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

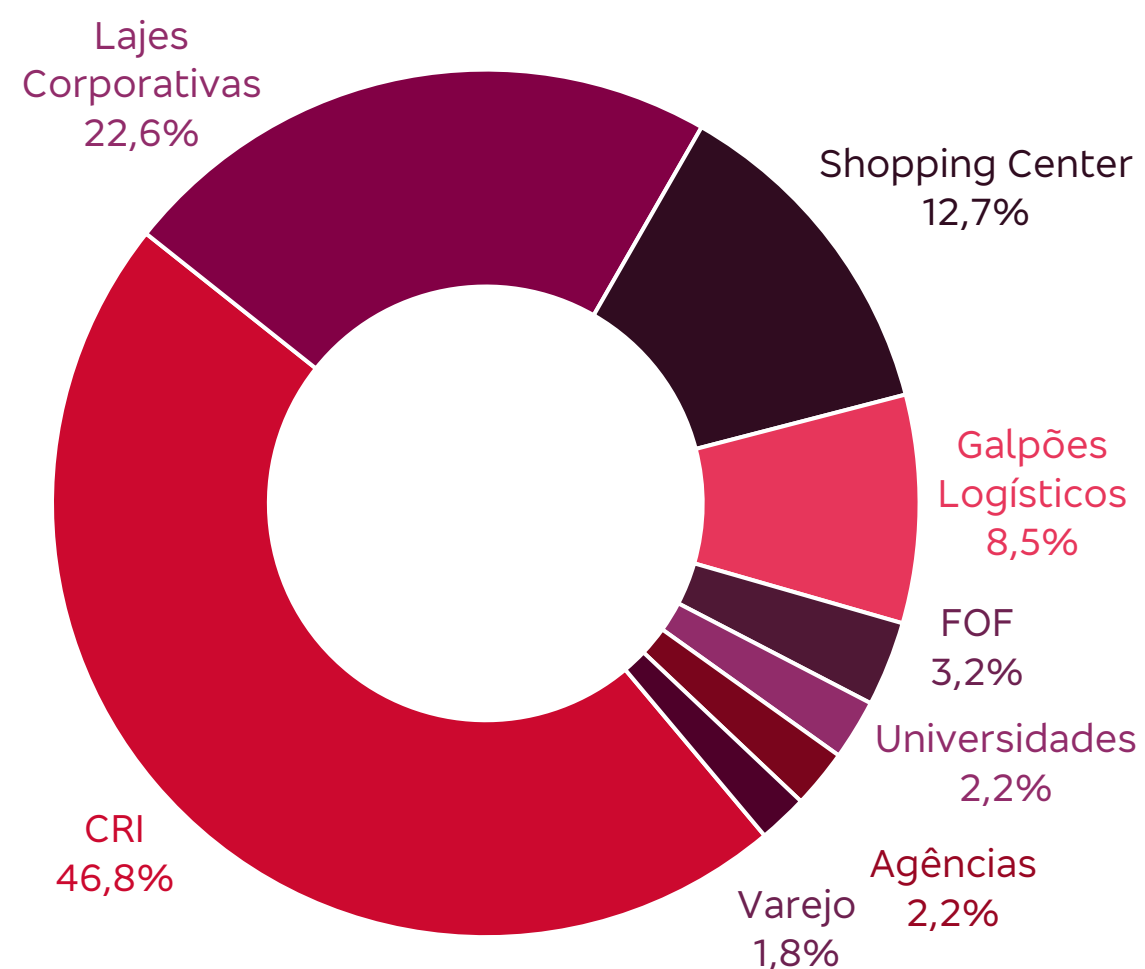
A **carteira do BCIA** fechou o mês com a seguinte **composição setorial: recebíveis imobiliários (46,8%)**, dos quais **43,8% em fundos de CRI e 3% em CRIs, lajes corporativas (22,6%), shopping centers (12,7%), galpões logísticos (8,5%), FOFs (3,2%), educacional (2,2%), agências bancárias (2,2%) e varejo (1,8%)**. Fechamos o mês com a carteira **na proporção de 47% em recebíveis imobiliários e 53% em tijolo**.

Aumentamos a exposição a fundos de CRI em 3% do PL, de 44% para 47% do PL, para posicionar a carteira para esse **cenário de juros ainda mais elevados**.

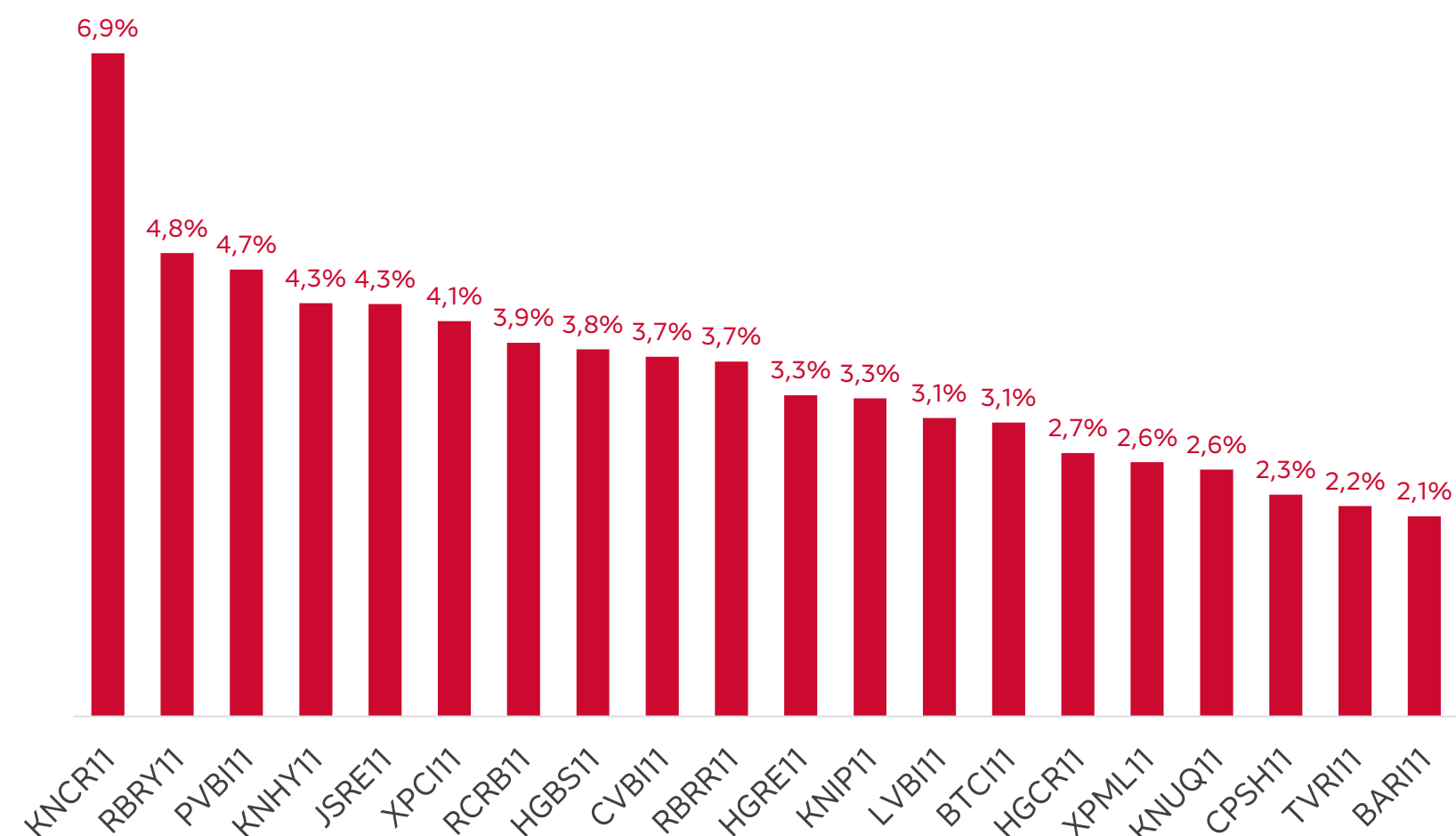
Concluimos a alocação de **R\$ 7,2 milhões (2% do PL)** no **CRI WPP da Brookfield**, com vencimento em **2029**, remuneração de **CDI+1,3% aa**, pagamento trimestral de juros e de principal no vencimento. O CRI possui alienação fiduciária de um imóvel corporativo com design inovador

denominado “Arquipeo”, localizado no bairro da Vila Leopoldina, em São Paulo (SP) e construído sob medida (“built to suit”) pela Brookfield para a WPP, maior agência global de propaganda e mídia. O contrato de locação é atípico para 62% da ABL do imóvel, com prazo de 15 anos. Já as **principais posições vendidas** em outubro **foram BTLG, BRCO, KNCR, KNRI e XPML**, um total de **R\$ 15 milhões em cotas de FIIs**, equivalente a **4% do PL**.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



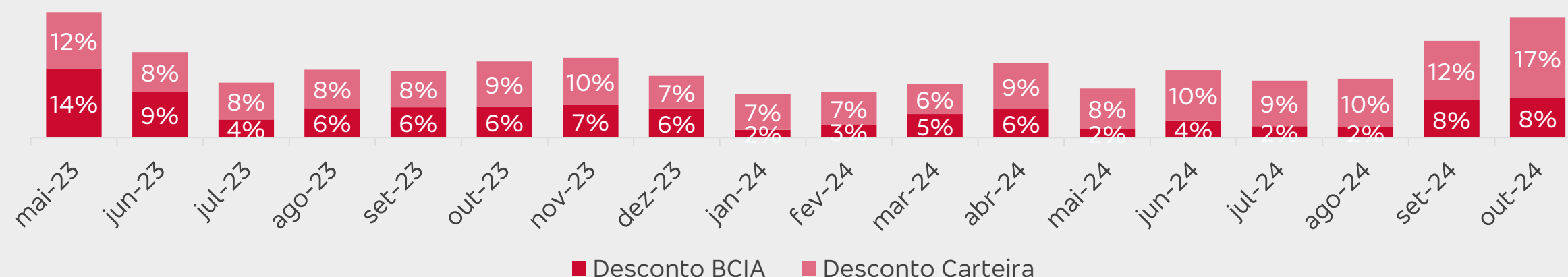
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

Com a **queda da cota de mercado do BCIA11 e dos fundos investidos, o duplo desconto** do fundo voltou para um **nível muito atrativo**, de **23,4%** no final de outubro, considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **8,1%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de **16,7%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial do BCIA** ficou em **R\$ 98,63**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 90,68** 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\$ 98,63. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 90,68 na bolsa, com um **desconto de 8,1%**.

Além disso, a carteira de FIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,83x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIs que compõem a carteira do BCIA está com um desconto médio de **16,7%** 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 mês de outubro trouxe **deterioração adicional no cenário de taxas de juros**: os **juros reais** chegaram no patamar de **IPCA+6,8% aa** e os **juros futuros** indicam que o mercado espera uma **taxa Selic por volta de 13% aa** no final do ciclo de alta.

Esse **aperto adicional na política monetária** é importante para **trazer a inflação para a meta**, mas a melhora desse cenário estressado também depende de alguma **sinalização de medidas em relação à sustentabilidade fiscal**, sendo no momento esperado o anúncio de um **pacote de cortes**

de gastos.

Essa **alta nas taxas de juros** trouxe uma **pressão negativa** adicional nos **preços dos fundos imobiliários**, especialmente os **FIs de tijolo**. Esses fundos vêm sofrendo **sucessivas quedas, apesar dos sólidos fundamentos** setoriais (logística, escritórios e shoppings), conforme comentamos no relatório anterior.

Dado esse **cenário mais desfavorável do ponto de vista macro** e à **dificuldade de prever a extensão do ciclo de alta nas taxas de juros**, optamos por **defender** ainda mais a carteira ao **aumentar a participação dos recebíveis no**

fundo para 47% do total, inclusive com o **investimento em CRI com exposição em CDI, que é mais defensivo.**

Acreditamos que a **carteira do BCIA** está **bem posicionada** para **enfrentar esse cenário de taxas de juros mais elevadas por mais tempo.**

Por fim, dados os **sólidos fundamentos dos FIs de tijolo** e os **preços descontados** a que estão sendo negociados, entendemos que a demanda por esses fundos pode retomar de forma rápida assim que houver evidências para a inflexão da política monetária.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de outubro 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

