

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Dez/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 nova **queda de 2,1% em novembro**, com **desvalorização acumulada de 5,3% em 2024**, explicada pela alta das taxas futuras de juros.
- Na reunião do Copom de dezembro, o Banco Central surpreendeu e **acelerou o ritmo de elevação da taxa Selic com aumento de 100 pontos base, para 12,25% aa.**
- Além disso, o comunicado da decisão da autoridade monetária surpreendeu ao indicar que, em se confirmando o cenário previsto, realizará **elevações adicionais de 100 pontos base na taxa de juros nas próximas duas reuniões do Copom.** Assim, caso sejam efetivadas, a **taxa Selic** será elevada para **14,25% aa em mar/25.**
- A inflação medida pelo **IPCA foi de 0,39% em novembro** e **ficou acima do limite superior da meta nos últimos 12 meses**, batendo 4,87%.

- O **PIB do terceiro trimestre reforçou a leitura de dinamismo da atividade econômica**, com crescimento de 0,9% em relação ao trimestre anterior, um pouco acima do esperado.
- Os **juros reais**, expressos pela NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035, **tiveram nova elevação** e atingiram o **patamar de 7% aa** (vs 6,8% aa em out/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 final de novembro, o **Governo Federal divulgou um pacote de corte de gastos** que **não deverá ser suficiente para reduzir as incertezas a respeito da dinâmica fiscal.**
- Nos EUA, a **principal preocupação** é com os possíveis impactos do governo do presidente Donald Trump, devido à **possibilidade de criação de tarifas sobre importações**, que podem ter **efeitos inflacionários** globais e com **fortalecimento do dólar.**
- A **expectativa** é que o **FED vá reduzir o ritmo de corte** nas

taxas de juros nos EUA para **25 pontos base em dezembro**, trazendo a taxa para o intervalo de 4,25% a 4,5% aa.

- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 2,3%** em novembro, com **desempenho inferior ao índice em 22 bps.**
- A **carteira** encerrou novembro com **proporção de 49,4% em recebíveis imobiliários e 50,6% em FIIs de tijolo.**
- Decidimos fazer **novo aumento na exposição a fundos de recebíveis imobiliários em 2,4% do PL** para **defender a carteira** frente ao **cenário de juros ainda mais elevados** (Selic e juros reais).
- Mantivemos a **distribuição em R\$ 0,84 por cota** em novembro, equivalente a um **retorno em dividendos anualizado de 12,6% aa.**
- Com a **queda da cota de mercado do BCIA11** e dos fundos em que o BCIA investe, o **duplo desconto do fundo atingiu um patamar elevado e muito atrativo, de 30%** no final de novembro, sendo 11,8% do desconto da cota de mercado do BCIA para sua patrimonial e 20,2% do desconto da carteira.

[Clique ou escaneie o qr-code para acessar o vídeo!](#)

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 355.150.580,39

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 84,26

DIVIDEND YIELD
12,6% aa (último atualizado)

GESTOR
Banco Bradesco S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 95,50

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,88x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 570 mil (nov)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 313.366.141,88

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

NÚMERO DE COTISTAS
26.011

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

Na reunião do Copom de dezembro, o Banco Central surpreendeu e **acelerou o ritmo de elevação da taxa Selic com aumento de 100 pontos base, para 12,25% aa.**

Porém, o mais surpreendente foi o comunicado do Copom, que **reforçou o compromisso com a meta de inflação** e indicou que, em se materializando o cenário projetado, **realizará mais duas elevações de 100 pontos base na taxa de juros nas próximas duas reuniões** do Copom, assim a **Selic seria elevada para 14,25% aa em mar/25.**

Segundo o Banco Central: “esse comportamento de alta da inflação exige uma **“política monetária ainda mais contracionista”**”.

A **inflação medida pelo IPCA** continuou pressionada: **alta de 0,39% em nov** e variação acumulada de **4,87% nos últimos 12 meses**, acima do limite superior da meta de inflação (4,5%).

RENTABILIDADE

O **PIB do terceiro trimestre** apresentou **crescimento de 0,9%** em relação ao trimestre anterior, um pouco acima do esperado, o que **reforçou a leitura de dinamismo da atividade econômica doméstica.**

Os **juros reais, expressos pela NTN-B (IPCA+)** com vencimento em 2035, encerraram novembro com nova alta, no **patamar elevado de 7% aa.**

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 final de novembro, o Ministério da Fazenda apresentou uma série de **medidas de ajuste de despesas**, somando um **corte total de R\$ 72 bilhões** em 2025 e 2026.

Porém, o **pacote de corte de gastos ficou abaixo do esperado.** O quadro fiscal de 2025 exigirá novas medidas de contenção de gastos para o governo se manter no limite de despesas estabelecido pelo arcabouço fiscal.

Por outro lado, o governo também apresentou uma **proposta de aumentar o limite de isenção do Imposto de Renda (IR) para R\$ 5 mil**, o que **impactaria negativamente as receitas em cerca de R\$ 40 bilhões.**

Os textos dos projetos deverão ser **apreciados pelo Congresso Nacional**, o que deverá **ocorrer somente em 2025.**

Nos EUA, a **expectativa** é que o **FED vá reduzir o ritmo de corte nas taxas de juros nos EUA para 25 pontos base** em dezembro, trazendo a **taxa de juros para o intervalo de 4,25% a 4,5% aa.**

O **FED mantém 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.

Segundo o FED, “a atividade econômica continua a se expandir em um ritmo sólido e a **inflação progrediu em relação à meta de 2%, mas continua elevada**”.

	NOV	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-2,33%	-5,60%	-1,78%	120,13%
Cota de Mercado	-6,20%	-11,03%	-6,67%	104,18%
IFIX	-2,11%	-5,26%	-1,23%	122,35%
CDI bruto	0,79%	9,85%	10,84%	129,56%
CDI líquido (15%)	0,67%	8,32%	9,14%	102,66%

* 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 2,1% em novembro, com desvalorização acumulada de 5,3% em 2024.**

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **11,9% aa.** O retorno de dividendos dos fundos de tijolo do IFIX ficou em 11,0% com um prêmio de risco de 4,1 p.p. para a NTN-B 2035.

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 2,3% em novembro, com desempenho inferior ao índice de 22 bps.** No acumulado do ano, o fundo acumula desempenho inferior ao IFIX de 34 bps.

A **principal contribuição positiva** da carteira frente ao IFIX no mês veio da **boa seleção de FIIs de recebíveis, com bom desempenho de fundos em que temos posição** relevante como **XPCI, BTCL, CVBI, KNUY e KNUQ**, e desempenho pior do que o índice em fundos que não temos posição, como URPR, CPTS, VGIP e MXRF.

Por outro lado, as **principais contribuições negativas** no mês frente ao IFIX vieram da **seleção de fundos de galpões logísticos, com pior performance** de fundos com o **INLG e LVBI**, que temos na carteira, e da alocação nos fundos de **lajes corporativas, com desempenho inferior ao índice** em fundos que temos posição, como **PVBI e JSRE.**

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em **R\$ 84,26**, com **queda de 6,2%**, já considerando os rendimentos, acumulando **desvalorização de 11% no ano.**

A **liquidez média diária do BCIA11** foi de **R\$ 570 mil** em nov, um pouco inferior à média de R\$ 850 mil de 2024.

RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS: ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO E MOMENTO ATUAL

Desde o mês de abril de 2024, promovemos **aumentos sucessivos da exposição a recebíveis imobiliários**, à medida que o **cenário de juros sofria deterioração.**

Assim, **passamos de uma alocação em CRIs de 29% em março para 49% PL em novembro**, entregando uma **carteira mais defensiva para o cotista do BCIA.**

Gostaríamos de lembrar que **já realizamos esse mesmo movimento em 2021**, quando entramos no **último ciclo de alta da Selic**, que, na época, foi de 2% para 13,75% aa, **protegendo a carteira e trazendo melhores retornos.**

Nos últimos meses, também **aumentamos a alocação em CRIs em CDI**, que atingiu **20% PL.** Primeiramente, **aumentamos a exposição a FIIs de CRIs com maior participação em CDI, como KNCR, KNUQ, RBRY e SPXS.** Além disso, como no mercado há **baixa disponibilidade de FIIs com carteira predominante em CDI**, também buscamos a **alocação direta em CRIs em CDI**, sendo que concluímos a alocação em dois CRIs de **alta qualidade de crédito, vinculados à gestora canadense Brookfield.**

Como nossa alocação em CDI era pequena, optamos pelo aumento por 3 motivos principais: (i) a **maior estabilidade de sua cota patrimonial**, por não sofrerem com a marcação a mercado dos juros reais, (ii) a **expectativa de aumento dos rendimentos e juros pagos**, devido à elevação da taxa Selic, e (iii) o **impacto negativo do IPCA mensal mais baixo do 3T24** nos rendimentos dos FIIs em IPCA, com maior impacto em fundos no regime competência.

Já **CRIs em IPCA** equivalem a cerca de **30% PL** do BCIA.

A parcela em juros reais é afetada pela **marcação a mercado** das NTN-Bs, mas eles estão **protegidos da inflação, caso ela seja mais elevada** em 2025. Além disso, o momento oferece um **prêmio muito alto nesses papéis**, considerando que as taxas das NTN-Bs estão muito elevadas, apesar dos spreads estarem mais justos.

Assim, temos uma **carteira de CRIs híbrida de CDI e IPCA**, que traz mais resiliência, considerando VP e rendimentos.

A **alocação em fundos de CRIs**, tanto CDI, quanto IPCA, **protege a carteira** se comparada à alocação em “tijolo”. Isso ocorre, pois suas **cotas no secundário são menos sensíveis aos juros futuros**, tanto por seus **rendimentos mais elevados**, quanto por seus **rendimentos refletirem rapidamente a alta da inflação e do CDI.**

Normalmente, a estratégia de alocação em FIIs de CRIs visa a **proteção de capital** e o **retorno em dividendos elevado**, porém não contempla ganho de capital. O **momento atual é diferente** e traz um **elemento adicional para a tese de investimento em FIIs de CRIs: a oportunidade de ganho de capital.**

Fundos de CRIs sofreram quedas relevantes no secundário, e estão negociando com **descontos enormes**, até mesmo fundos com **carteiras saudáveis.**

São **diversos fundos nessa situação, cujos descontos chegam de 15% a 20% para seu valor patrimonial.** Uma lista que poderia contemplar diversos outros fundos inclui nomes como o **RBRY, XPCI, BTCL e CVBI**, com **carrego em dividendos por volta de 13,5% a 15% aa, com carteiras de qualidade, diversificadas e com boa gestão** em termos de seleção e monitoramento.

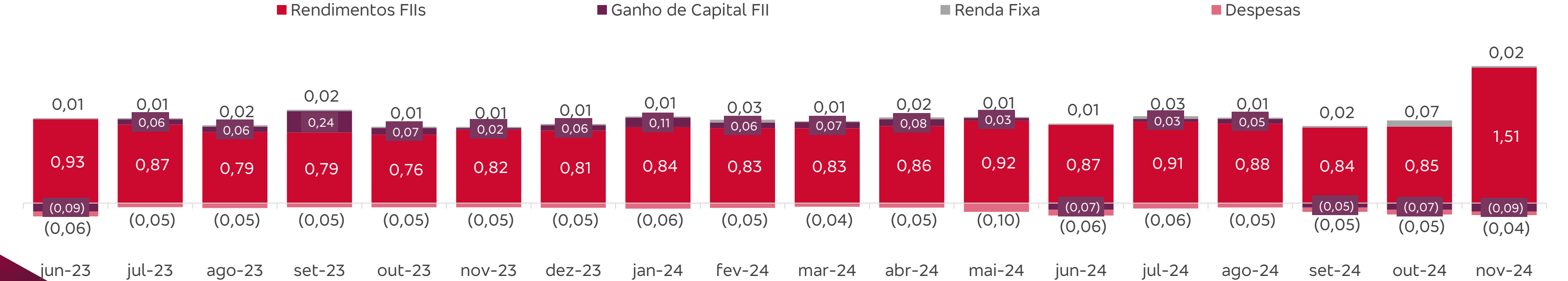
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em novembro, o **resultado do BCIA** foi de **R\$ 1,39 por cota**, sendo **R\$ 1,51 de rendimentos** de FIIs, **R\$ 0,09 em prejuízo de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,02 de juros e ganhos com renda fixa** e **R\$ 0,04 de despesas**. Os rendimentos recebidos em novembro foram mais altos devido a dois fatores: 1) venda dos ativos do fundo HGPO, que gerou um dividendo extraordinário de **R\$ 0,57 por cota**, e 2) venda dos ativos do RBED para incorporação no RBVA, com dividendo extra de **R\$ 0,06 por cota**.

FLUXO DE CAIXA

	NOV	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	5.329.548	21.605.344	39.140.217	42.413.797
FIIs – Rendimentos	5.601.378	21.776.834	37.702.232	40.699.555
FIIs – Ganho de Capital	-340.821	-768.661	522.128	749.986
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	68.991	597.171	915.856	964.256
Total de Despesas	-152.009	-1.163.403	-2.284.057	-2.474.354
Resultado Líquido	5.177.538	20.441.941	36.856.160	39.939.443
Resultado Distribuído	3.123.992	19.190.236	35.293.671	38.454.853
% Distribuído	60%	94%	96%	96%
Distribuição R\$/cota	0,84	5,16	9,49	10,34

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

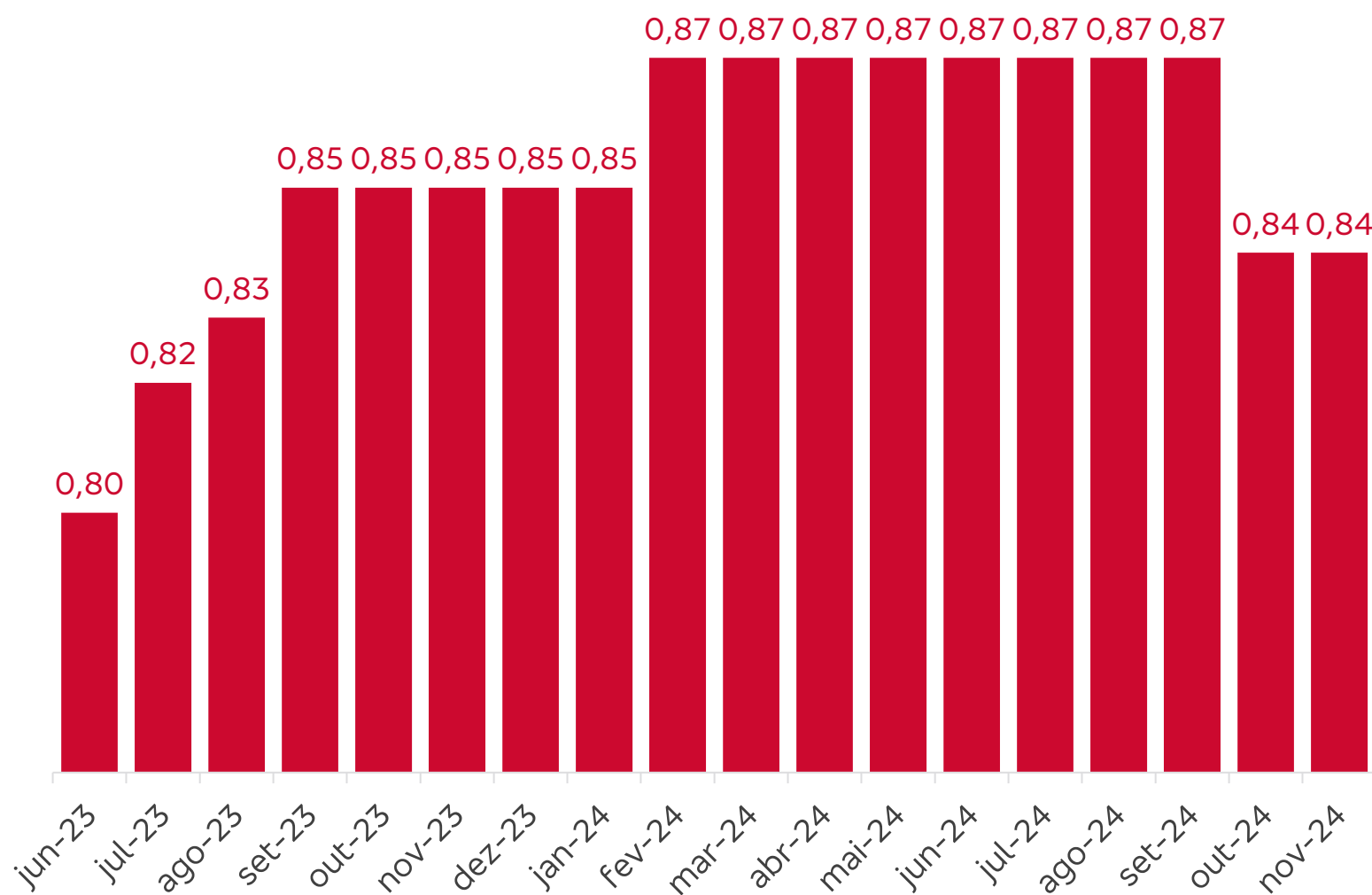


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de novembro de 2024

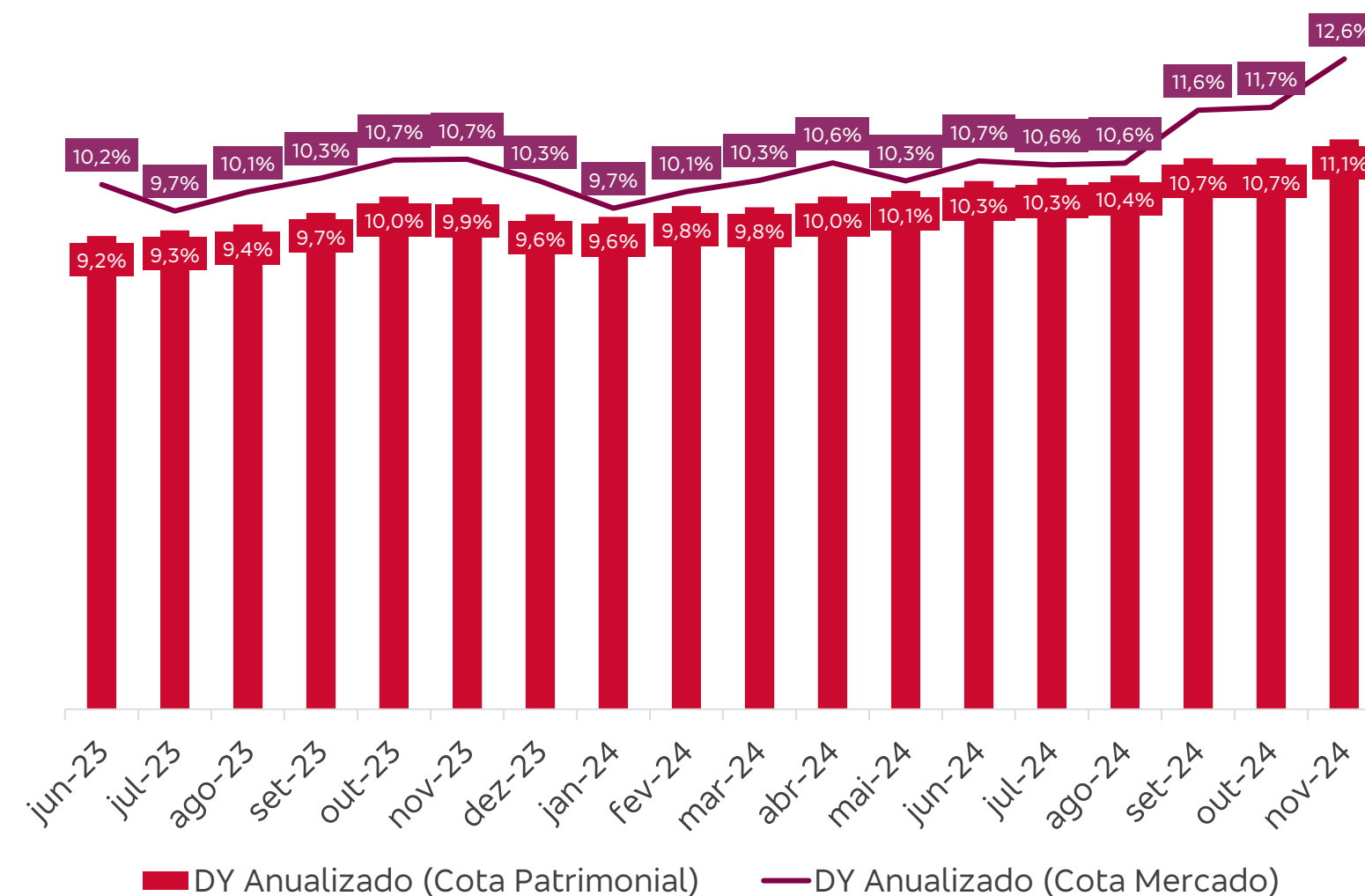
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em novembro, mantivemos a **distribuição em R\$ 0,84/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos (dividend yield) de 12,6% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 10,34/cota nos últimos 12 meses**, o que equivale a um **dividend yield de 12,3% 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

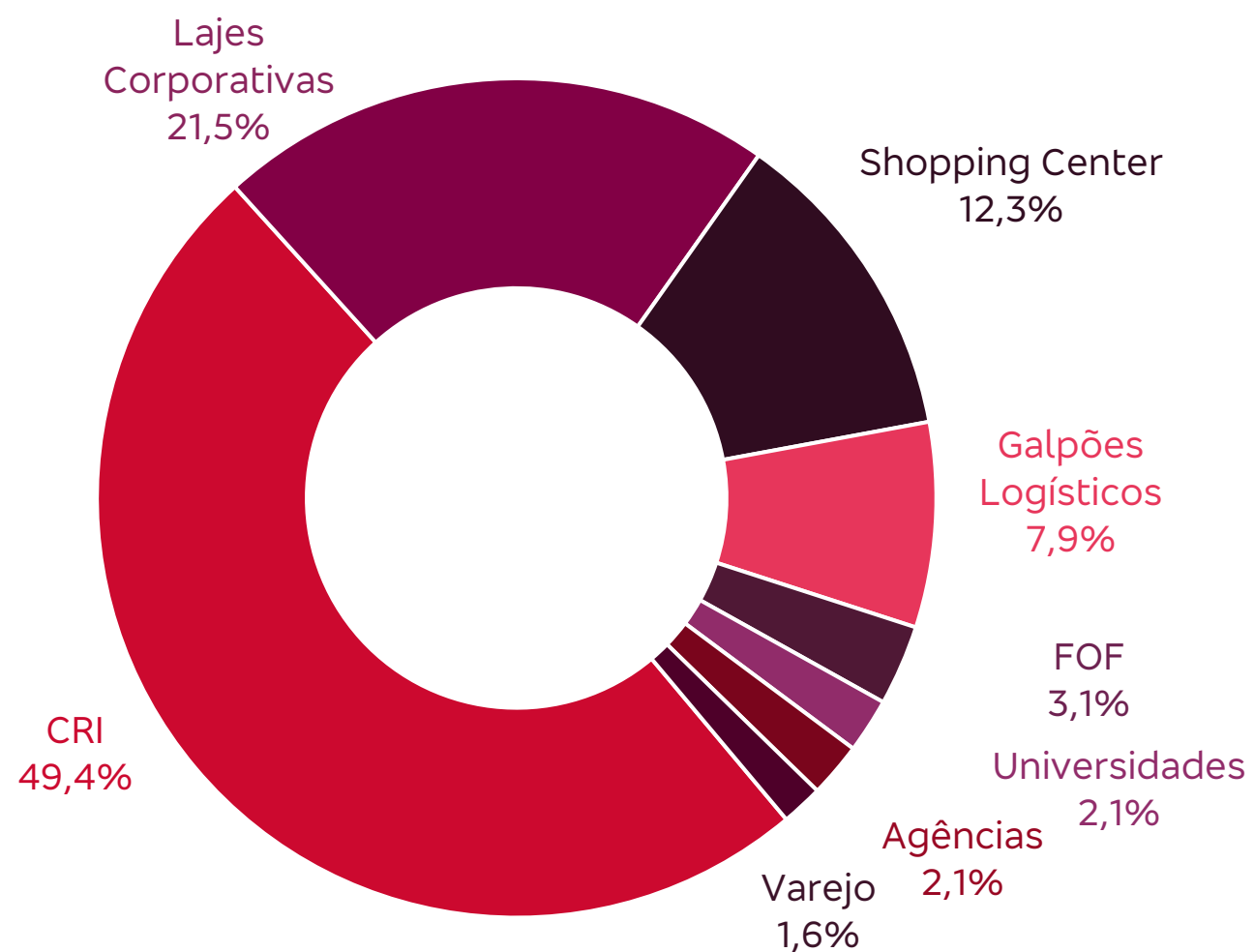
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (49,4%)**, dos quais **45% em fundos de CRI** e **4,4% em CRIs** diretamente, **lajes corporativas (21,5%)**, **shopping centers (12,3%)**, **galpões logísticos (7,9%)**, FOFs (3,1%), educacional (2,1%), agências bancárias (2,1%) e varejo (1,6%). Fechamos o mês na **proporção de 49,4% em recebíveis imobiliários e 50,6% em tijolo**.

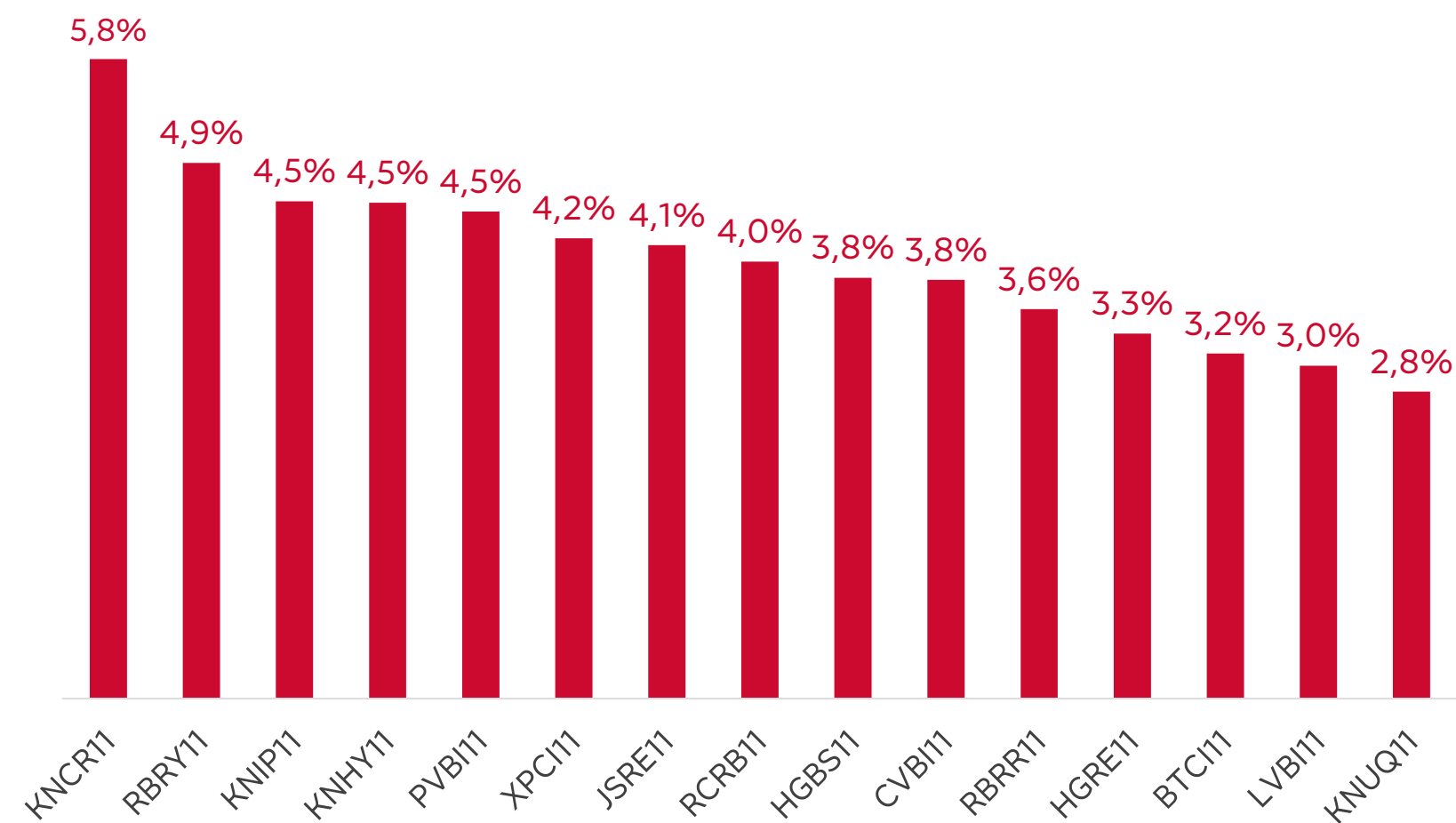
Aumentamos a exposição em recebíveis imobiliários em 2,4% do PL, de 47% para 49,4% do PL, para defender a carteira para esse **cenário de juros elevados**. As **principais posições de FIIs vendidas** no mês foram **BRCO, BTLG, HGRU, KNCR e XPML**, um total de **R\$ 8,7 milhões** em cotas de FIIs, equivalente a **2,4% do PL**. Concluimos a alocação de R\$ 4,4 milhões (1,2% PL) em um novo CRI da Brookfield, com vencimento em 2028,

remuneração de CDI+1% aa, pagamento de juros semestrais e de principal no vencimento. O CRI possui alienação fiduciária do **"Parque Logístico Guarulhos III"**, localizado **às margens da rodovia Presidente Dutra**, com **fácil acesso ao aeroporto de Guarulhos (SP)** e à cidade de SP, garantindo uma boa demanda pelo imóvel. O empreendimento tem área bruta locável de 95 mil m2 e valor de laudo de R\$ 425,2 milhões.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



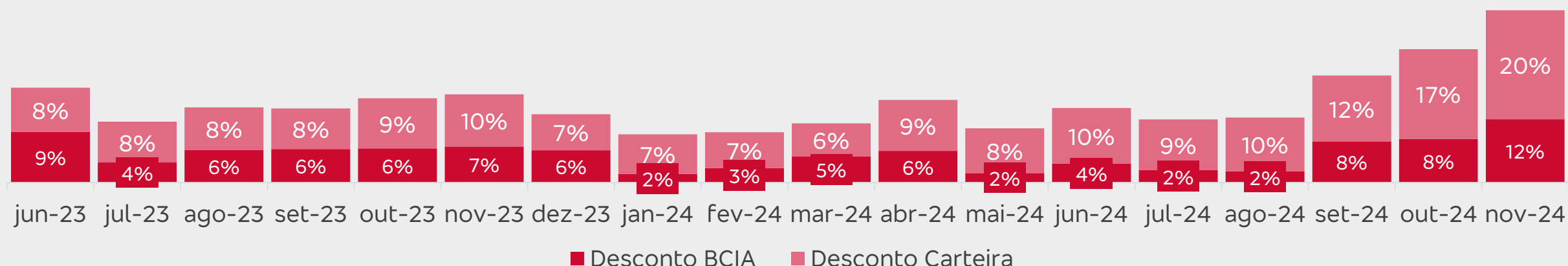
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

Com a **queda da cota de mercado do BCIA11**, o **duplo desconto voltou para um nível muito atrativo**, de **30%** no final de **novembro**, considerando sua **dupla camada de avaliação**: (1) o **desconto de 11,8% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial**, e (2) o **desconto médio de 20,2% dos fundos em que o BCIA investe** quando comparamos seus valores de mercado e PLs.

A **cota patrimonial do BCIA ficou em R\$ 95,50**, enquanto a **cota de mercado, em R\$ 84,26** no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FIIIs que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia **R\$ 95,50**. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIIs comprando uma única cota do BCIA por **R\$ 84,26 na bolsa, com um desconto de 11,8%**.

Além disso, a **carteira de FIIIs do BCIA** estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,8x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 20%** 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

Houve uma **grande virada no cenário de taxa de juros em 2024**, com forte **elevação** das expectativas para a taxa Selic. No início do ano, os **juros reais** estavam no patamar de **IPCA+5,5% aa**, a taxa Selic projetada para **dez/24** era de **9% aa**. O cenário macro está muito diferente, com **juro real próximo do patamar de IPCA+7% e taxa Selic projetada acima de 14% aa**.

Essa **deterioração no cenário macro** está diretamente relacionada às **preocupações com a política fiscal** do Governo Federal e elevação da inflação acima da meta.

Essa **alta nas taxas de juros** trouxe uma **pressão negativa** adicional nos **preços dos fundos imobiliários**, especialmente os **fundos de tijolo**, trazendo **queda de 7,5%** no IFIX de setembro a novembro de 2024.

A **gestão do BCIA foi bastante ativa** em 2024 e fez **mudanças bem relevantes e rápidas** na carteira para se **adequar a esse novo cenário**.

No decorrer de 2024, fomos gradualmente **aumentando a participação dos fundos de recebíveis na carteira**: aumento de 3 p.p. em **abril para 32%**, mais 6 p.p. em **junho para 38%**, novo aumento de 6 p.p. para **44% em setembro**,

e encerramos **novembro com participação de 49% do PL em recebíveis imobiliários**.

Adicionalmente, **aumentamos a exposição do portfólio aos CRI em CDI**, tanto via FIIIs de CRI, quanto CRIs diretos, **para 20% do PL no final de nov/24**, também como forma de **reduzir a volatilidade da carteira**.

Acreditamos que a **carteira do BCIA está bem posicionada para enfrentar esse cenário de taxas de juros elevadas** por mais tempo em 2025. Ficaremos **atentos ao cenário** e iremos **manter a gestão ativa** para **ajustar a carteira de maneira ágil** em caso de mudança nas perspectivas.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de novembro 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

Clique ou escaneie o qr-code
para acessar o vídeo!

