

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Abr/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 encerrou março com a **terceira queda (-1,7%)** consecutiva em 2023, com o destaque para a **forte desvalorização dos fundos de CRI “high yield”**.
- Ocorreu um **alívio** nas taxas de juros reais no mês, com a **NTN-B (IPCA+)** com vencimento em 2035 em queda para o nível de **6,1% aa.**,
- A cota patrimonial do BCIA ficou praticamente **estável** em março **(+0,06%)**, contra uma **queda de 1,69% no IFIX**, ou seja, teve um desempenho **superior** ao índice de **1,75%**. No ano, o fundo acumula desempenho **superior ao índice de 1,97%**.
- A **liquidez** média diária do BCIA foi de **R\$ 323 mil** em março, em linha com a média de R\$ 340 mil/dia observada em 2022.

- Em março, fizemos uma **pequena redução** na participação dos **fundos de recebíveis** e **aumentamos** a participação nos **FIs de tijolo**, em fundos com ativos de bastante qualidade nos setores de galpões, lajes e shoppings (**BRCO, PVBI e XPML**).
- O **principal motivo** para esse movimento é a **expectativa** de uma **queda** mais rápida da **Selic** e o fato de os fundos de “tijolo” estarem sendo negociados com **desconto**, o que pode proporcionar **ganho de capital**.
- A carteira dos fundos de CRI do BCIA **não possui exposição** aos fundos de maior risco (**“high yield”**), esses fundos têm peso de **10,9% no IFIX** e tiveram queda ponderada média de **15,4%** no mês, o que trouxe um resultado relativo (alpha) positivo de **1,7%** em março..
- A **boa safra de locações** de escritórios corporativos detidos pelos fundos imobiliários continua com novas locações relevantes nos fundos KNRI, RCRB, BRCR e XPPR.

- Os rendimentos anunciados foram mantidos em **R\$ 0,78** por cota, equivalente a **retorno em dividendos** (dividend yield) de **12,2% aa** sobre a cota de mercado.
- A cota de mercado do BCIA encerrou março em **R\$ 80,65**, com uma **desvalorização de 0,73%**, que considera tanto a variação da cota no mercado secundário, quanto os rendimentos pagos pelo fundo.
- O **duplo desconto** do BCIA ficou em **29%**, sendo composto: i) pelo **desconto de 16%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e ii) pelo **desconto médio de 15%** dos fundos em que o BCIA investe comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 357.768.939,49

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 96,20

VALOR DE MERCADO
R\$ 299.940.414,70

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 80,65

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,84x

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

DIVIDEND YIELD
12,2% aa (último anualizado)

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 323 mil

NÚMERO DE COTISTAS
14.169

GESTOR
Bradesco Asset Management 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 IFIX encerrou março com a terceira **queda (-1,7%)** consecutiva em 2023, com **desvalorização** acumulada de **3,7% no ano**.

Nesse mês, o destaque no mercado de fundos imobiliários foi a **forte queda dos fundos de CRI de maior risco de crédito, chamados de “high yield”**.

Ocorreu um **alívio nas taxas de juros reais** no mês, com a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 em queda para o **nível de 6,1% aa**. As principais preocupações do mercado continuam a ser o **controle da inflação**, o equilíbrio das contas públicas e a possível **queda da taxa de juros Selic**. O Governo apresentou as principais linhas da proposta de arcabouço fiscal, ainda a ser discutida no Congresso e Senado, com bandas/limites para o crescimento das despesas públicas.

Com o estabelecimento de **metas de resultado primário**: -0,5% do PIB em 2023, 0% do PIB em 2024, 0,5% do PIB em 2025 e 1% do PIB em 2026, com bandas de 0,25%.

Entretanto, o mercado ainda aguarda informações mais detalhadas sobre o **crescimento das receitas** por meio do **aumento de impostos**.

A divulgação das **novas regras fiscais** representa um passo importante e contribui para uma melhor previsibilidade das contas públicas nos próximos anos.

A **taxa Selic** continua em **13,75% aa**, após sua manutenção na última reunião do Copom ocorrida no dia 22/mar. A ata da decisão do Copom indicou que a **queda da taxa de juros** somente deverá ocorrer quando houver ancoragem das **expectativas de inflação** e regras mais claras **para controlar o nível de endividamento público**.

A inflação do mês de março medida pelo IPCA ficou em 0,71%, com inflação acumulada de 4,65% nos últimos 12 meses.

Acreditamos que a **inflexão da inflação** ocorrerá de forma mais clara no **terceiro trimestre do ano**, à medida que a **desaceleração da atividade econômica** prossiga e que o **efeito inercial da inflação** perca força. Dessa forma, a expectativa da Bradesco Asset é que a **redução da taxa Selic** tenha **início** apenas em **setembro**.

Nos EUA, destacamos a **elevação de 25 pontos percentuais** na taxa de juros para o intervalo de **4,75% a 5% aa** na reunião de 22/mar. Os números recentes de **inflação, atividade e emprego** ainda bastante **aquecidos** favorecem a manutenção do **aperto monetário**. Por outro lado, o FED e o Tesouro dos EUA adicionaram **liquidez** ao sistema bancário, com **garantias aos depósitos**, devido ao efeito da **quebra do Banco do Vale do Silício (SVB)**, espera-se que o aperto das condições de crédito derivada do evento SVB tenha um efeito de **desaquecimento** da economia, com **redução** nas expectativa de alta das taxas de juros no país.

RENTABILIDADE

	MAR	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	0,06%	-1,73%	0,95%	89,31%
Cota de Mercado	-0,73%	-2,46%	9,11%	64,87%
IFIX	-1,69%	-3,70%	-0,68%	95,67%
CDI bruto	1,17%	3,25%	13,28%	90,86%
CDI líquido (15%)	1,00%	2,76%	11,18%	73,23%

* 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 **12,1% aa** em mar/23, **diferença de 6,0 p.p.** em relação à **NTN-B 2035**.

No mês, os setores que tiveram as **melhores performances** foram os fundos de saúde, agências bancárias, cemitério e desenvolvimento. Já os **piores desempenhos** ocorreram nos **fundos de recebíveis imobiliários de alto risco ("high yield")** e também em **lajes corporativas**, com destaque para o **XPPR**.

A cota patrimonial do BCIA ficou **praticamente estável** em março (**+0,06%**), contra uma **queda de 1,69% no IFIX**, ou seja, teve um **desempenho superior ao índice de 1,75%**. No ano, o fundo acumula **desempenho superior** ao índice de **1,97%**.

A cota de mercado do BCIA encerrou março em **R\$ 80,65**, com uma **desvalorização de 0,73%**, que considera tanto a variação da cota no mercado secundário, quanto os rendimentos pagos pelo fundo. No ano, a cota de mercado do BCIA acumula **queda de 2,46%**, comparada à **desvalorização de 3,70%** do IFIX no mesmo período.

A principal **contribuição positiva** no mês para a **performance do BCIA** frente ao índice (**alpha**) foi o fato da carteira não ter **nenhuma exposição aos fundos de recebíveis imobiliários de maior risco ("high yield")**.

Esses fundos, com peso de 10,9% no IFIX, tiveram **queda** ponderada média **de 15,4%** no mês, o que trouxe um resultado relativo (**alpha**) **positivo de 1,7% em março**.

FUNDOS DE CRI "HIGH YIELD"

Em março, o **destaque** no mercado de fundos imobiliários foi a **forte queda** nas cotações dos fundos de CRI de **maior risco de crédito**, comumente chamados de **"high yield"**.

O principal **motivo** para esta **queda** nos fundos de maior risco de crédito foi o **aumento das preocupações com a inadimplência** de certificados de recebíveis imobiliários (**CRIs**) na carteira desses fundos, especialmente após a **Gramado Parks**, empresa que atua no segmento de **multipropriedades** obter decisão favorável na Justiça para suspender o pagamento dos CRIs. Embora essa decisão tenha sido revertida posteriormente com a troca da diretoria da empresa, segue o **sinal amarelo** sobre a capacidade de a empresa **honrar com suas obrigações**.

Além desse caso específico, a **grande exposição** de alguns fundos, como o **HCTR, DEVA, TORD e VSLH**, em operações com **pagamentos em atraso** (Gramado Parks, Circuito das Compras, WAM Holding), conforme informado pelo administrador em fato relevante, teve **forte impacto** no preço dos FIIs no mês, com **quedas da ordem de 30%**.

A **carteira dos fundos de CRI do BCIA não possui** exposição aos **fundos de maior risco ("high yield")**.

Sempre optamos por uma **carteira de fundos de CRI de menor risco de crédito**, capaz de passar por esses momentos de turbulência com mais tranquilidade.

LAJES CORPORATIVAS

A **boa safra de locações de escritórios** corporativos detidos pelos fundos imobiliários continua.

Neste mês, aconteceram **novas locações** relevantes nos **fundos KNRI, RCRB, BRGR e XPPR**:

1) **KNRI** efetivou a locação total de **4,6 mil m2** divididos em 4 andares no **Bela Paulista**, 1 andar no **Madison** e 1 andar no **Rochaverá**; 2) **RCRB** concluiu a locação de 1 andar no **Bravo Paulista** com **359 m2**; 3) **BRGR** alugou 1 andar no **Diamond Tower** de **2.051 m2**; 4) **XPPR** locou 1 andar no **Faria Lima Plaza** com **1.065 m2**.

A seguir a **redução na vacância** após as locações recentes: 1) a vacância do **Rochaverá** diminui para **20,5% do total**; 2) a vacância foi **zerada no Madison** e no **Bela Paulista**; 3) a ocupação do **Bravo Paulista** aumenta para **25%**; 4) a vacância do **Diamond Tower** foi **reduzida de 25% para 8%**; 5) a vacância do **Faria Lima Plaza** reduziu para **36%**.

Reforçamos o nosso **otimismo** com o segmento de **lajes corporativas**, que compõem **21% do PL do BCIA** e segue muito descontado na bolsa (**múltiplo P/VP de 0,64x**). Primeiro, esperamos a continuação do movimento de **redução da vacância** dos FIIs de escritórios corporativos. Também esperamos a **elevação dos rendimentos** desses fundos principalmente a partir de 2024, com o fim da carência das locações anunciadas. Por fim, o **valor por m2** dos fundos negociados na B3 oferece **muito desconto** quando comparado ao **custo de reposição** dos imóveis e ao **valor por m2 pago** nas diversas aquisições realizadas recentemente, o que indica um **potencial de valorização relevante**.

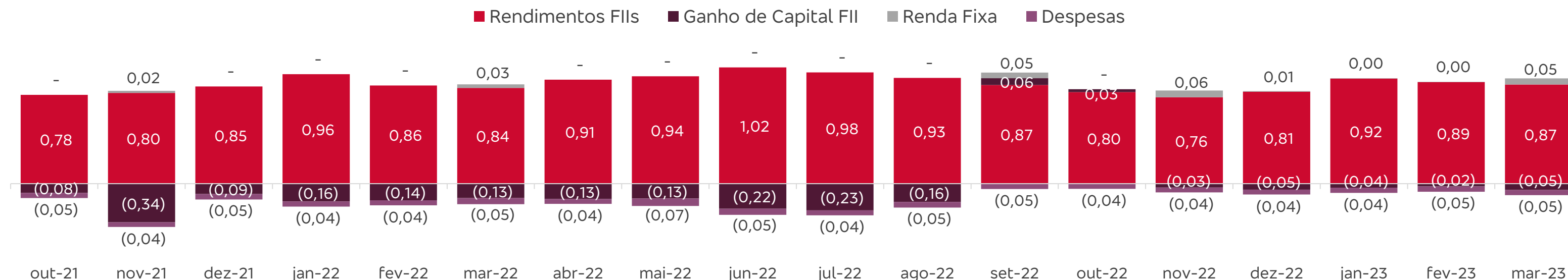
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em março, o resultado do BCIA foi de R\$ 0,82 por cota, sendo R\$ 0,87 por cota de rendimentos de FIIs, R\$ 0,05 em prejuízo com vendas de ativos, R\$ 0,05 de ganhos na renda fixa e R\$ 0,05 de despesas operacionais.

FLUXO DE CAIXA

	MAR	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.231.525	9.774.055	9.774.055	36.709.256
FIIs – Rendimentos	3.235.313	9.974.546	9.974.546	39.744.290
FIIs – Ganho de Capital	-201.681	-420.488	-420.488	-3.680.101
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	197.894	219.998	219.998	645.067
Total de Despesas	-169.521	-511.835	-511.835	-2.110.087
Resultado Líquido	3.062.005	9.262.220	9.262.220	34.599.169
Resultado Distribuído	2.900.850	8.628.168	8.628.168	33.582.913
% Distribuído	95%	93%	93%	97%
Distribuição R\$/cota	0,78	0,76	0,76	8,93

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

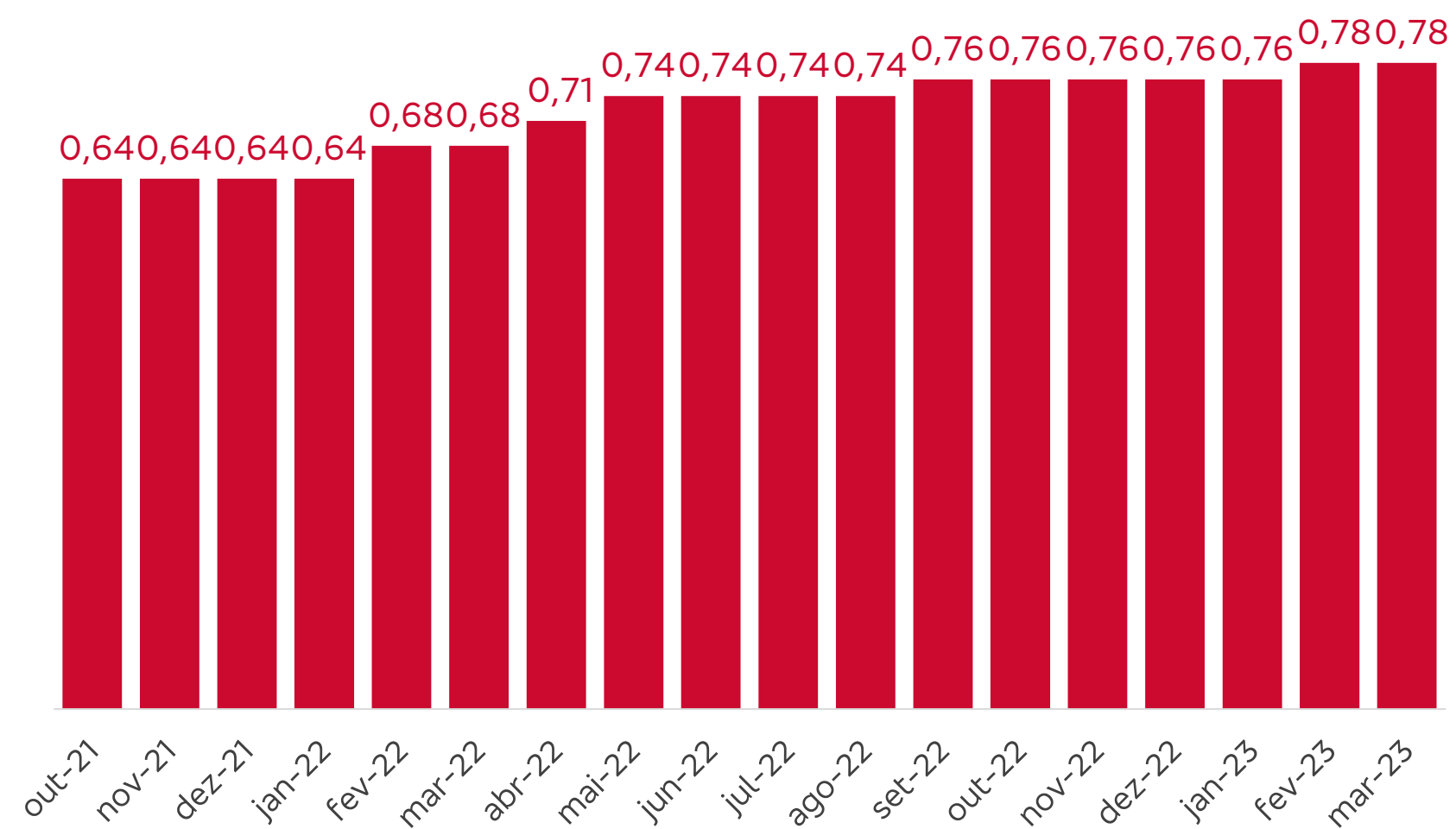


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de março de 2023

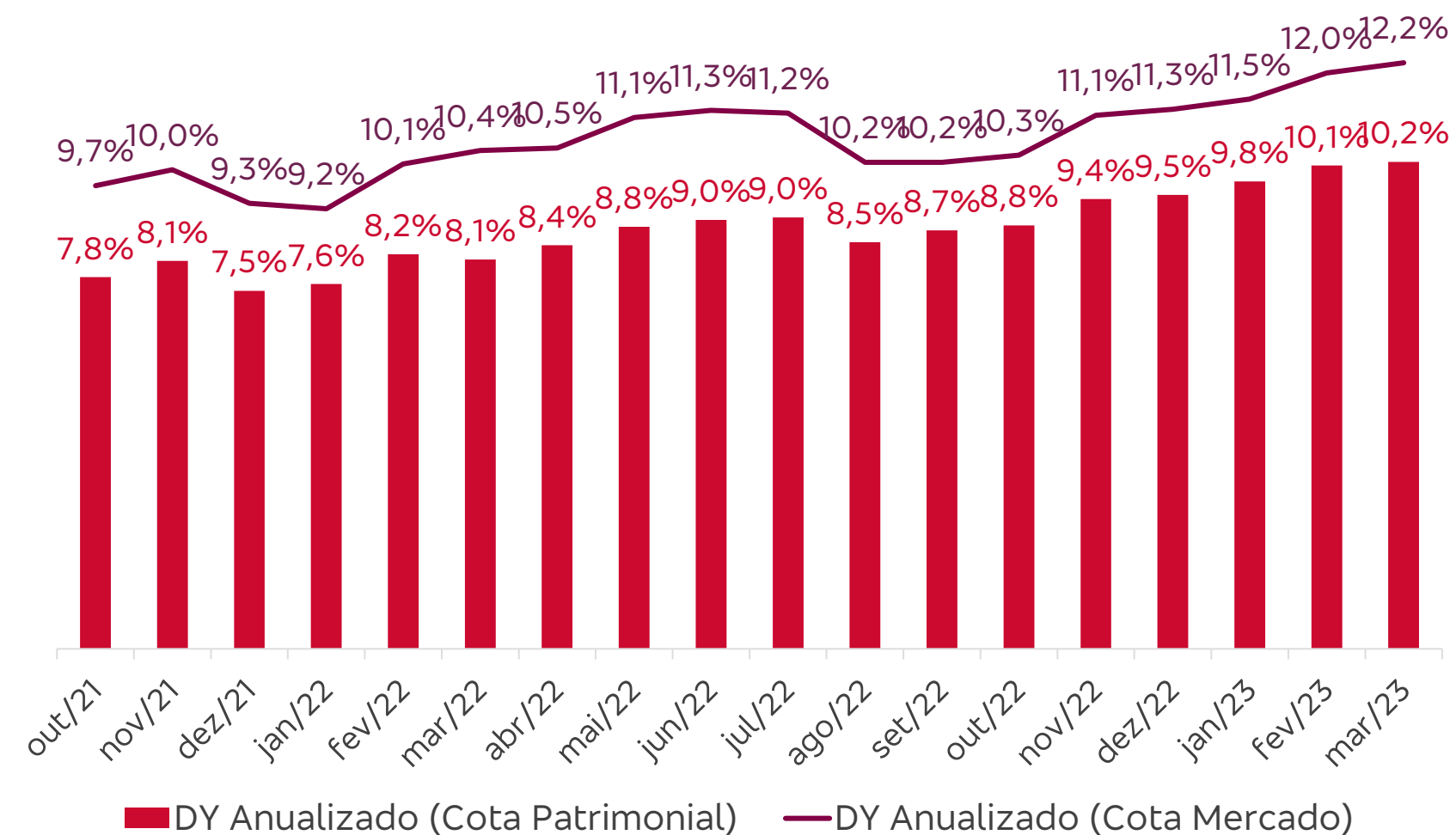
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Os rendimentos anunciados foram **mantidos em R\$ 0,78** por cota, equivalente a retorno em dividendos (dividend yield) de **12,2% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 9,03/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de **11,2% aa**, considerando a cota de mercado em março.

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS (R\$/COTA)



DIVIDEND YIELD (% AA)



* O cálculo do dividend yield considera o rendimento do mês sobre a cota de fechamento anualizado

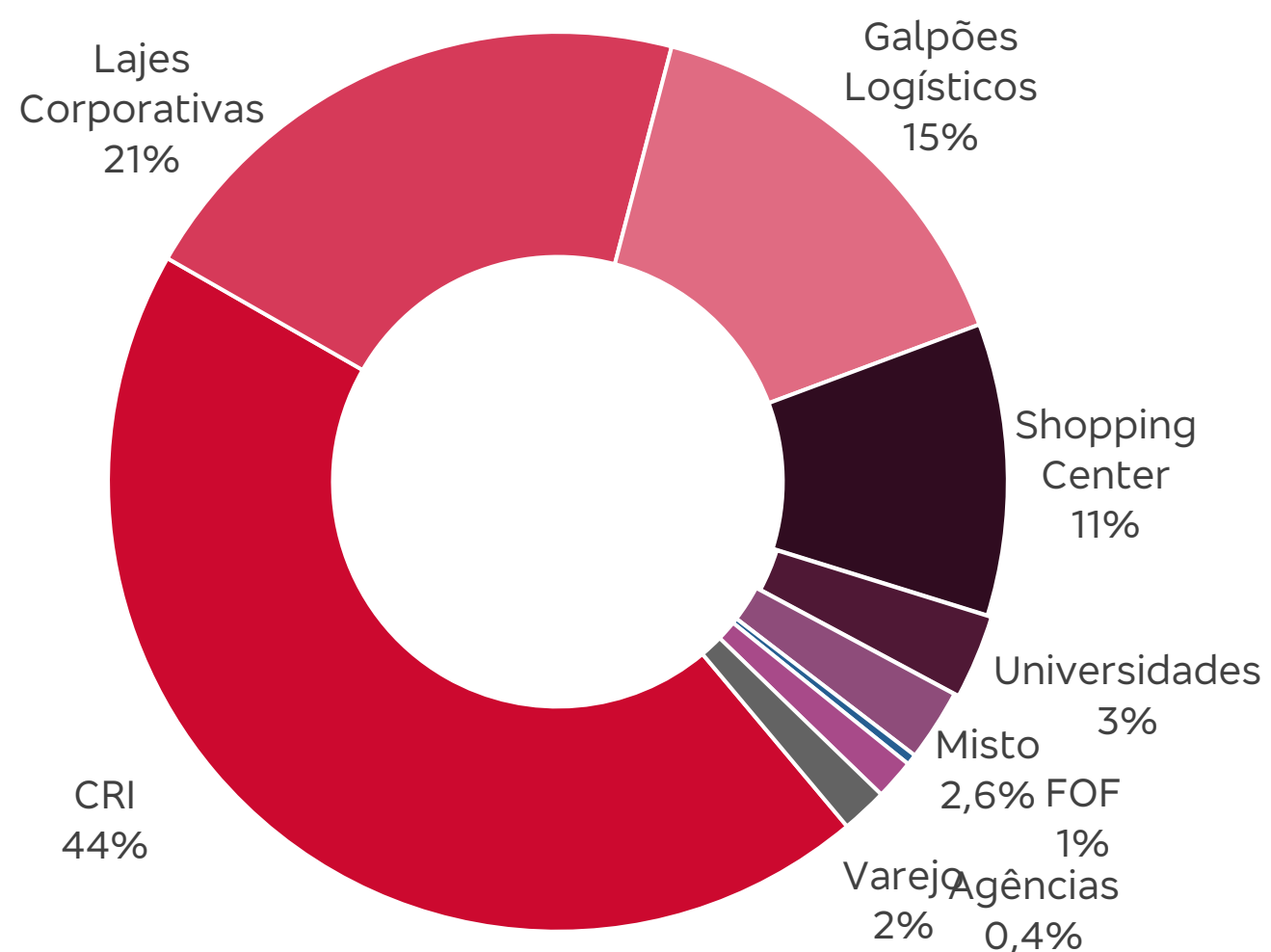
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

A carteira do BCIA fechou março com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (44%)**, dos quais 42% em fundos de CRI e 2% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (21%)**, **galpões logísticos (15%)**, **shopping centers (11%)** e outros (9%).

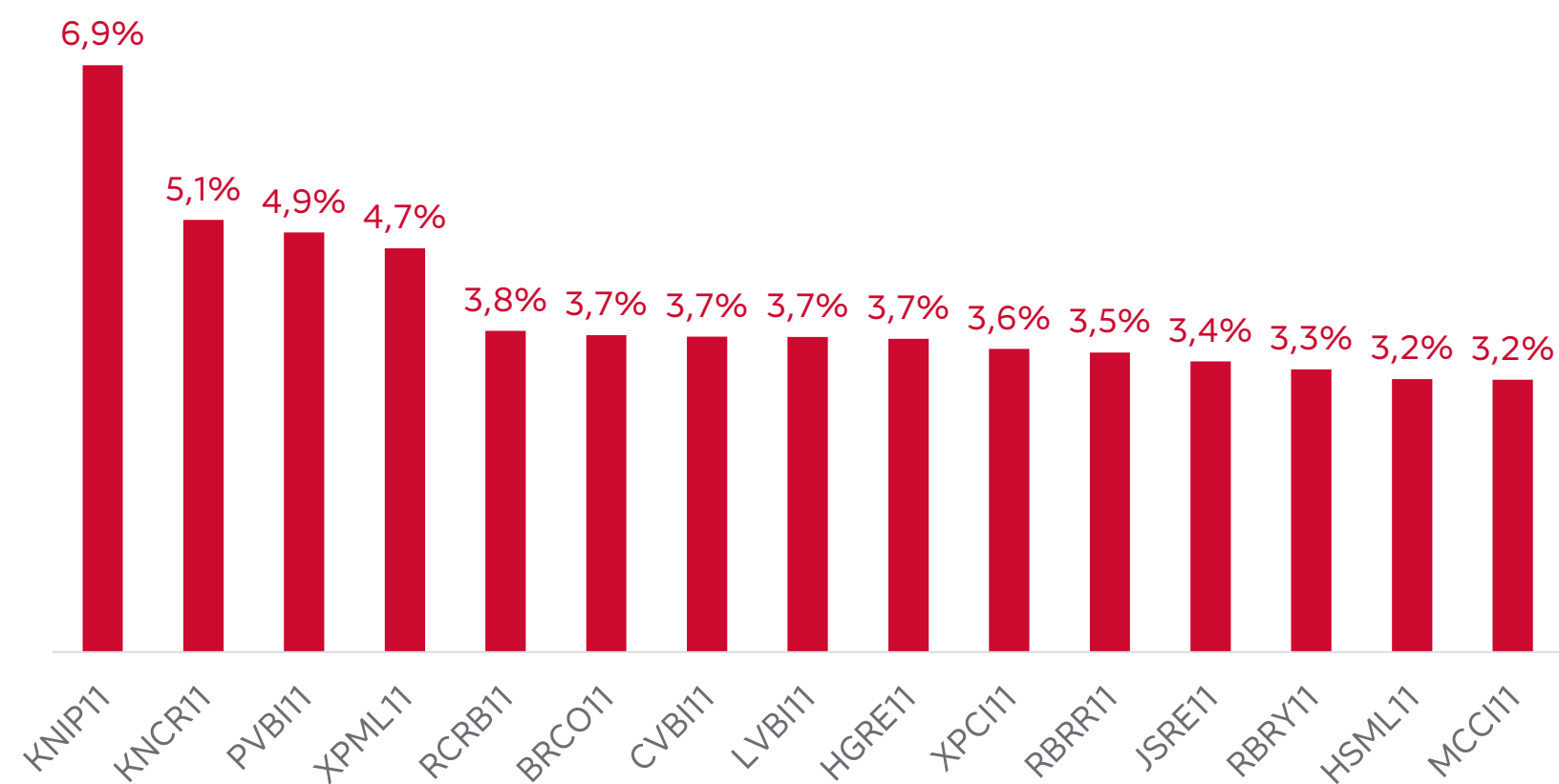
Em março, fizemos uma pequena **redução na** participação dos **fundos de recebíveis** e **aumentamos** a participação **nos FIIs de tijolo**, em fundos com **ativos de bastante qualidade** nos setores de galpões, lajes e shoppings: nos fundos **BRCO, PVBI e XPML**, respectivamente.

O principal motivo para esse movimento é a **expectativa** de uma **queda** mais rápida da **Selic** e o fato de **os fundos de "tijolo"** estarem sendo negociados com **desconto**, o que pode proporcionar **ganho de capital**.

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 31 de março de 2023

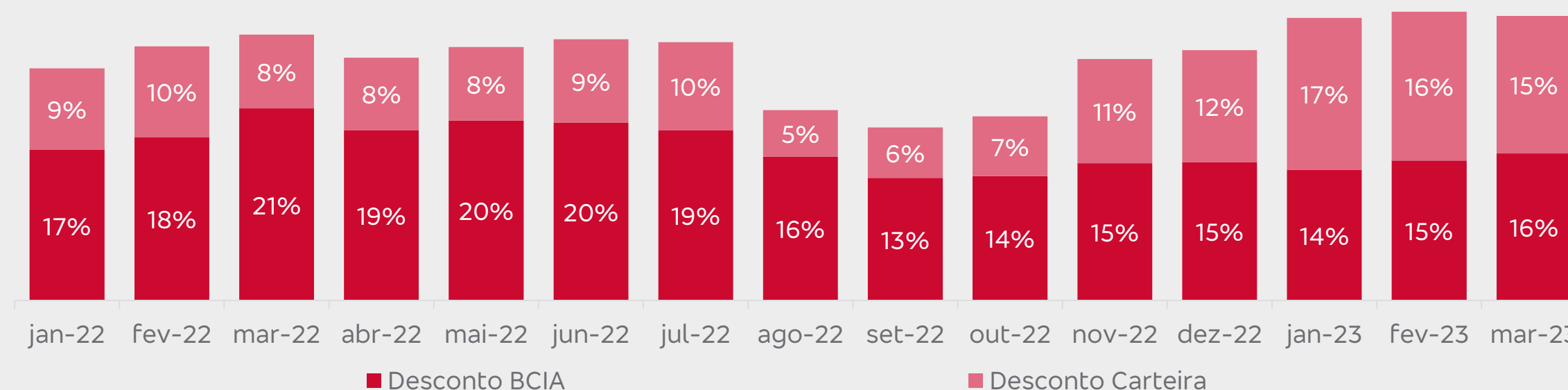
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O BCIA manteve o alto desconto com que vem sendo negociado no secundário, com um **desconto total de 29%** considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de 16% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de 15% dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 96,20**, enquanto a **cota de mercado** ficou em **R\$ 80,65** 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\$ 96,20. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 80,65 na bolsa, com um **desconto de 16%**.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,85x** no fechamento de fevereiro, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 15%** 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

O **cenário doméstico** deverá continuar **bastante volátil** em 2023, principalmente devido à desaceleração esperada da atividade econômica e preocupações sobre a condução da **política econômica e a situação fiscal**.

A **precificação dos ativos imobiliários** é em grande parte determinada pelas **taxas de juros** no mercado doméstico, que ainda sofre o impacto das taxas de juros globais.

Dessa forma, a grande expectativa do mercado é em relação ao processo de **início da queda da taxa Selic**, esperada para o **2º semestre de 2023**, que pode dar impulso positivo para os preços das cotas de FIIs.

Essa queda esperada na taxa Selic foi o principal motivo para a ligeira **redução** de participação dos **fundos de CRI** na carteira do BCIA em março.

A **carteira do BCIA** continua bastante **equilibrada: recebíveis imobiliários (44%) e fundos de tijolo (56%)**.

Os fundos imobiliários conferem **proteção contra inflação, geração de renda** através dos **rendimentos** periódicos, os quais são **isentos de imposto de renda** para a pessoa física, com possibilidade de **ganho de capital** no médio e longo prazos.

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

