

# Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa

BCIA11

Out/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** teve seu **6º mês consecutivo de alta**, mas dessa vez bem mais modesta, de apenas **0,2%**. O IFIX acumula ganho de **12,3% em 2023**.
- As **taxas de juros reais** tiveram **forte alta** em setembro e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 fechou em 5,7% aa (vs 5,4% aa em agosto), o que **impacta negativamente a precificação dos FIIs**.
- Esse aumento nos juros reais no Brasil pode ser explicado principalmente pela **alta das taxas futuras de juros nos EUA**, com a expectativa de que os juros americanos fiquem elevados por bastante tempo, devido à **inflação e atividade resilientes** e ao impacto dos **déficits primários** em um cenário de juros mais altos.
- No Brasil, houve um aumento da **preocupação** com a

situação fiscal, com discussões sobre a **capacidade de se atingir a meta de déficit** primário.

- No mês, o Banco Central realizou um  **corte adicional de 50 pontos** base na taxa de juros **Selic**, que foi para **12,75% aa**. A Bradesco Asset mantém o cenário base de cortes de 50 pontos nas próximas duas reuniões do Copom.
- A **cota patrimonial** do BCIA teve valorização de **0,85%** no mês, desempenho superior ao índice (**alpha**) de **0,65%**. Assim, o fundo ampliou o **alpha** para **5,59%** no ano e a cota patrimonial acumula alta de 17,87%.
- 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 **manutenção da alocação** considera a valorização recente dos FIIs de tijolos, a volta do pipeline de ofertas, os descontos dos FIIs de CRIs e a expectativa de aumento dos rendimentos dos FIIs de CRIs em inflação.

- Participamos das **ofertas de HGBS, VISC e LVBI** e **elevamos a participação em shopping centers**. Também continuamos a reforçar a **posição em fundos de CRI descontados**.
- Os **rendimentos** anunciados foram novamente **elevados**, de R\$ 0,83 para **R\$ 0,85** por cota, equivalente a um **retorno em dividendos de 10,3% aa** considerando a cota de mercado.
- A cota de mercado (BCIA11) encerrou o mês em **R\$ 103,38**, com **alta de 0,69% no mês** e **alta de 31,6% no ano**, comparada à valorização de 12,3% do IFIX em 2023.
- A **liquidez** média diária do BCIA11 ficou em **R\$ 830 mil**.
- O **duplo desconto** do BCIA se manteve em nível relevante, de **13%**, sendo composto: i) pelo **desconto de 6%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e ii) pelo **desconto médio de 7%** dos fundos em que o BCIA investe comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**  
R\$ 410.096.652,00

**VALOR DA COTA DE MERCADO**  
R\$ 103,38

**DIVIDEND YIELD**  
10,3% aa (último anualizado)

**GESTOR**  
Bradesco Asset Management S.A.

**NÚMERO DE COTAS**  
3.719.038

**VALOR DA COTA PATRIMONIAL**  
R\$ 110,27

**COTA MERCADO/PATRIMONIAL**  
0,94x

**LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA**  
R\$ 830 mil

**TAXA DE ADMINISTRAÇÃO**  
0,50% a.a.

**CNPJ**  
20.216.935/0001-17

**VALOR DE MERCADO**  
R\$ 384.474.148,44

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

**NÚMERO DE COTISTAS**  
19.525

**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 teve seu **6º mês consecutivo de alta**, mas dessa vez bem mais modesta, de apenas **0,2%**, sendo que o índice chegou a ficar negativo ao longo do mês, influenciado pela alta dos juros reais (IPCA+). O IFIX acumula valorização de **12,3% no ano**.

As **taxas de juros reais** continuaram o movimento do mês anterior e apresentaram **forte alta em setembro**, sendo que a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 subiu para 5,7% aa (vs 5,4% aa em ago).

Esse aumento nos juros reais exigidos aqui no Brasil pode ser explicado principalmente pela **alta das taxas futuras de juros nos EUA**. Por exemplo, os títulos públicos americanos de 10 anos ultrapassaram o patamar de juros de 4,5% aa em setembro (e de 4,8% em Outubro, até a data desse relatório), impulsionados (i) pela **resiliência da**

**inflação**, dos dados de mercado de trabalho e de atividade econômica e (ii) pelo aumento das preocupações com os **sucessivos déficits primários** registrados no país.

Em sua última reunião, o **Fed manteve a taxa de juros inalterada no intervalo entre 5,25% e 5,50% aa**, em linha com as expectativas, porém **sem sinalizar o encerramento do ciclo de alta**. A expectativa é que os juros americanos **permaneçam elevados por um longo período**, com início dos cortes apenas no 2S24.

No **Brasil**, houve um aumento da preocupação com a **situação fiscal**, com discussões sobre a **meta de déficit primário** e o orçamento 2024, o que também deposita pressão de alta nas taxas de juros reais de longo prazo. O foco da discussão hoje são as **medidas de elevação da arrecadação**, boa parte delas encaminhadas em conjunto com o orçamento de 2024.

Em setembro, o Banco Central realizou **mais um corte de 50 pontos base na taxa de juros Selic**, que foi para **12,75% aa**. Considerando os últimos dados de inflação e atividade, mantemos o cenário base de **cortes de 50 pontos nas próximas duas reuniões** do Copom em novembro e dezembro, com expectativa de **taxa Selic de 11,75% aa em dez/24**.

A **inflação mensal continua comportada**, e o IPCA registrou alta de 0,26% em setembro (+5,19% em 12 meses).

Segundo o **relatório Focus** do Banco Central (13/10/23), as expectativas de mercado para a **inflação** indicam o **IPCA 2023 em 4,75%** e o IPCA 2024 em 3,88%. O mercado também incorpora a **Selic no fim de 2023 em 11,75% aa**, e em 9% em 2024.

## RENTABILIDADE

	SET	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	0,85%	17,87%	11,41%	127,07%
Cota de Mercado	0,69%	31,62%	22,30%	122,49%
IFIX	0,20%	12,28%	7,64%	128,16%
CDI bruto	0,97%	9,93%	13,44%	103,20%
CDI líquido (15%)	0,83%	8,38%	11,32%	82,70%

\* 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 **9,86% aa**, com diferença de 4,2 p.p. para a NTN-B 2035.

O **IFIX** apresentou **valorização de 0,2%** em setembro. Os **destaques positivos** em termos de alta foram os fundos de **varejo, desenvolvimento e hospedagem**, com destaque para o FII de hotéis HTMX que entrou no IFIX a partir de setembro. Já os **destaques negativos** foram os fundos de recebíveis de maior risco (**“ultra high yield”**), com destaque para o HCTR, **lajes corporativas** e fundos de fundos (**FOFs**).

A **cota patrimonial** do fundo teve valorização de **0,85%** em setembro, ou seja, um desempenho superior ao índice (**alpha**) de **0,65%**. Assim, o fundo ampliou o **alpha** para **5,59% no ano**, sendo que a cota patrimonial acumula alta de 17,87%.

No mês, as principais contribuições setoriais para o **alpha positivo** vieram da carteira de **lajes corporativas e CRIs**. Já em termos de ativos, as principais contribuições positivas vieram de nossas maiores posições em lajes corporativas, **PVBI e RCRB**, e da **boa seleção de CRIs**, sem exposição ao segmento de maior risco de crédito (**“ultra high yield”**), que teve um novo mês de queda, e a posição em fundos descontados, como o BTCL e XPCI.

Do lado **negativo**, o destaque fica para a menor alocação em fundos de **desenvolvimento** (TGAR), **híbridos** (KNRI) e **varejo** (HGRU), que tiveram bom desempenho no mês.

A **cota de mercado (BCIA11)** fechou o mês com **alta de 0,69%**, e acumula **valorização de 31,6% no ano**, vs alta de 12,3% do IFIX.

A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou próxima de **R\$ 830 mil**.

## FIIS DE SHOPPING CENTERS

No mês, **participamos de duas ofertas** de fundos imobiliários de **shopping centers: HGBS e VISC**, que tiveram captação total de R\$ 353 milhões e R\$ 607 milhões, respectivamente.

No caso de HGBS, elevamos a participação do fundo para 4% da carteira (após a liquidação da oferta no início de outubro). Em VISC, exercemos o nosso direito de preferência e mantivemos a participação na carteira em 1,5%.

Optamos por **aumentar a participação do setor de shopping centers** para aproveitar o **bom momento do setor**, que tem apresentado **ótimos indicadores operacionais**, como ocupação, crescimento das vendas e resultado operacional (NOI), resultando em **sucessivos aumentos dos rendimentos pagos**.

Além disso, os fundos têm negociado com um **retorno em dividendos comparado às taxas de juros reais acima da média histórica do segmento**, o que indica um potencial de valorização desses fundos.

O setor também está **bastante aquecido em termos de**

**ofertas**: os follow-ons de XPML, VISC e HGBS já foram encerrados, com bom nível de demanda. Há algumas ofertas ainda em andamento, como o IPO do fundo de shopping centers da Almeida Junior (AJFI) e o follow-on do MALL, gerido pela Brasil Plural.

No caso dos follow-ons, esses recursos das ofertas serão utilizados para: i) redução do nível de endividamento, ii) investimentos em projetos de expansão e iii) aquisições de novos ativos.

Acreditamos que as **ofertas deverão gerar valor para os cotistas**, primeiramente devido ao **indicativo de pré-pagamento parcial de suas dívidas**, considerando seu custo elevado, com redução da alavancagem dos fundos. Com relação às **aquisições**, será necessário avaliar aquisição a aquisição, a **qualidade do ativo** comprado e o **valuation** pago, além de comparar cada um deles à carteira prévia dos fundos, **avaliando se trazem uma melhora ou piora da qualidade média dos portfólios**.

Sabemos que hoje o **volume de participações à venda em shopping centers é grande** devido à movimentação de consolidação no setor, o que traz a **possibilidade de bons negócios** para os FIIs e os **cap rates são atrativos**.

Continuamos bastante seletivos e criteriosos na escolha dos ativos da carteira e sobre quais ofertas participar, com foco na qualidade dos ativos e na melhoria dos resultados dos FIIs investidos no médio e longo prazos.

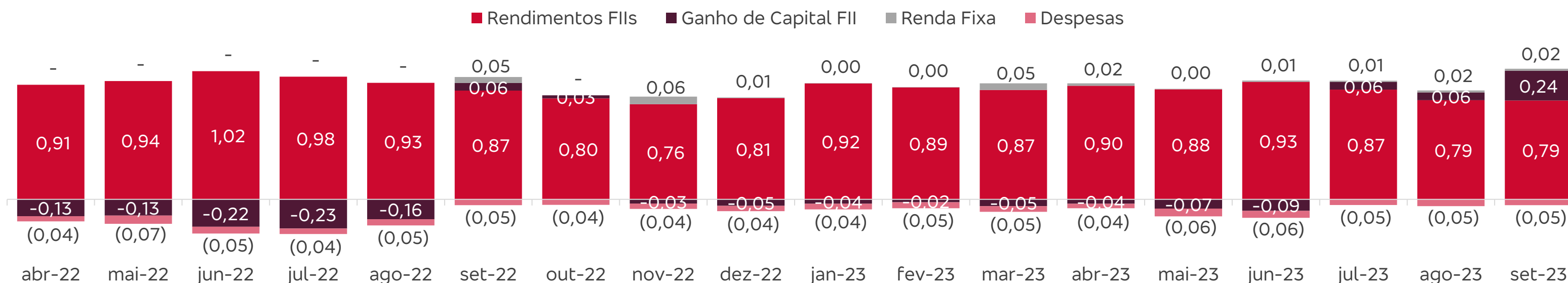
# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em set, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,99 por cota**, sendo **R\$ 0,786 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,015 da renda fixa**, **R\$ 0,237 em ganho de capital** com vendas de cotas e **R\$ 0,047 de despesas**. Pelo 3º mês consecutivo, o fundo teve resultado positivo na venda de cotas com lucro. O ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,36 por cota nesse 3 meses.

## FLUXO DE CAIXA

	SET	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.862.031	10.593.656	29.828.963	38.640.957
FIIs – Rendimentos	2.923.553	9.100.984	29.165.963	37.960.331
FIIs – Ganho de Capital	880.981	1.341.674	168.506	-58.923
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	57.497	150.999	494.495	739.549
Total de Despesas	-173.866	-547.496	-1.629.713	-2.109.602
Resultado Líquido	3.688.165	10.046.161	28.199.250	36.531.355
Resultado Distribuído	86%	93%	95%	97%
% Distribuído	0,85	2,50	7,20	9,48
Distribuição R\$/cota	3.161.182	9.297.595	26.777.074	35.256.480

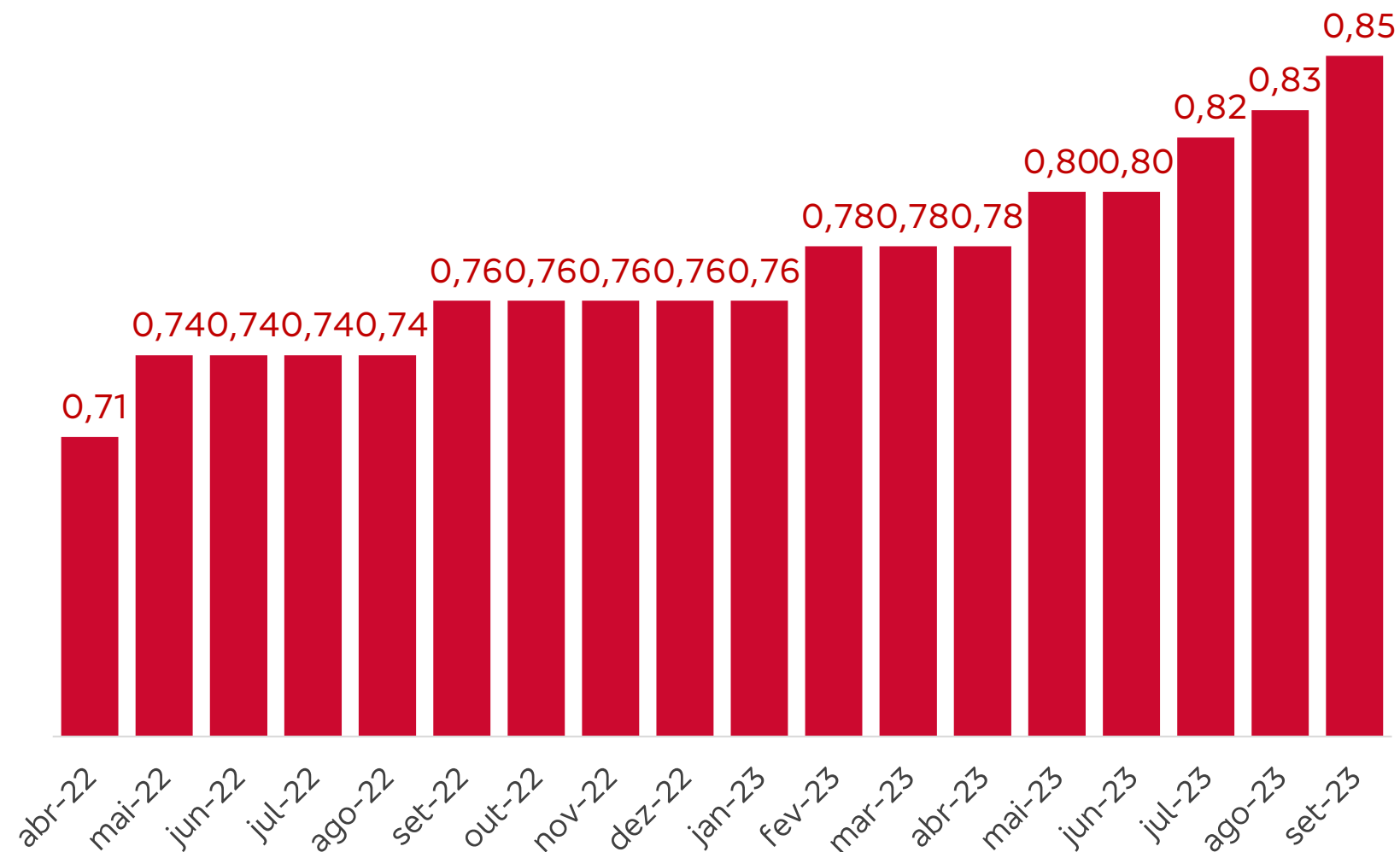
## COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



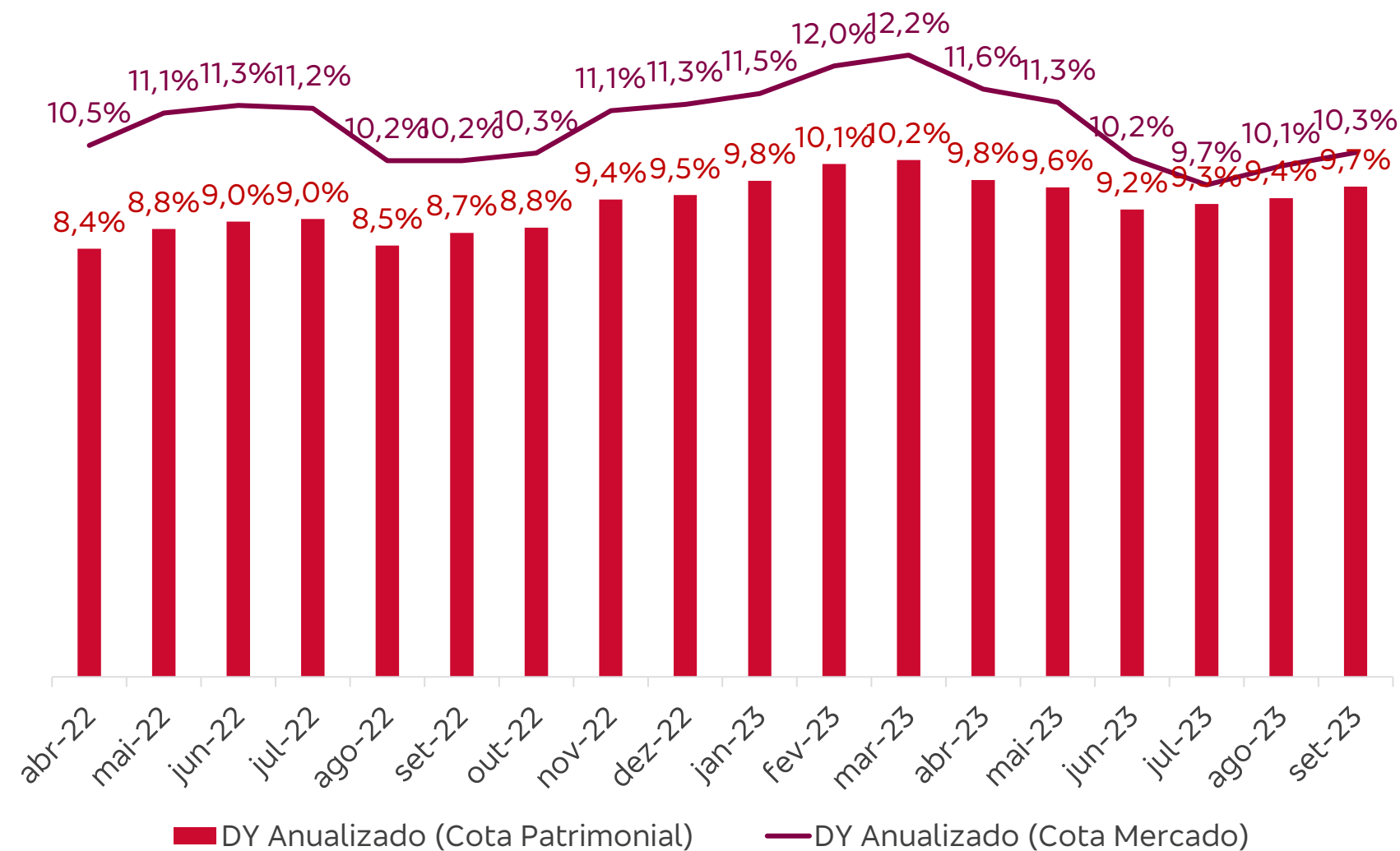
# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Elevamos os rendimentos para **R\$ 0,85 por cota** (de R\$ 0,83 em agosto), equivalente a um retorno em dividendos (dividend yield) de **10,3% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 9,48/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de **9,2% 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

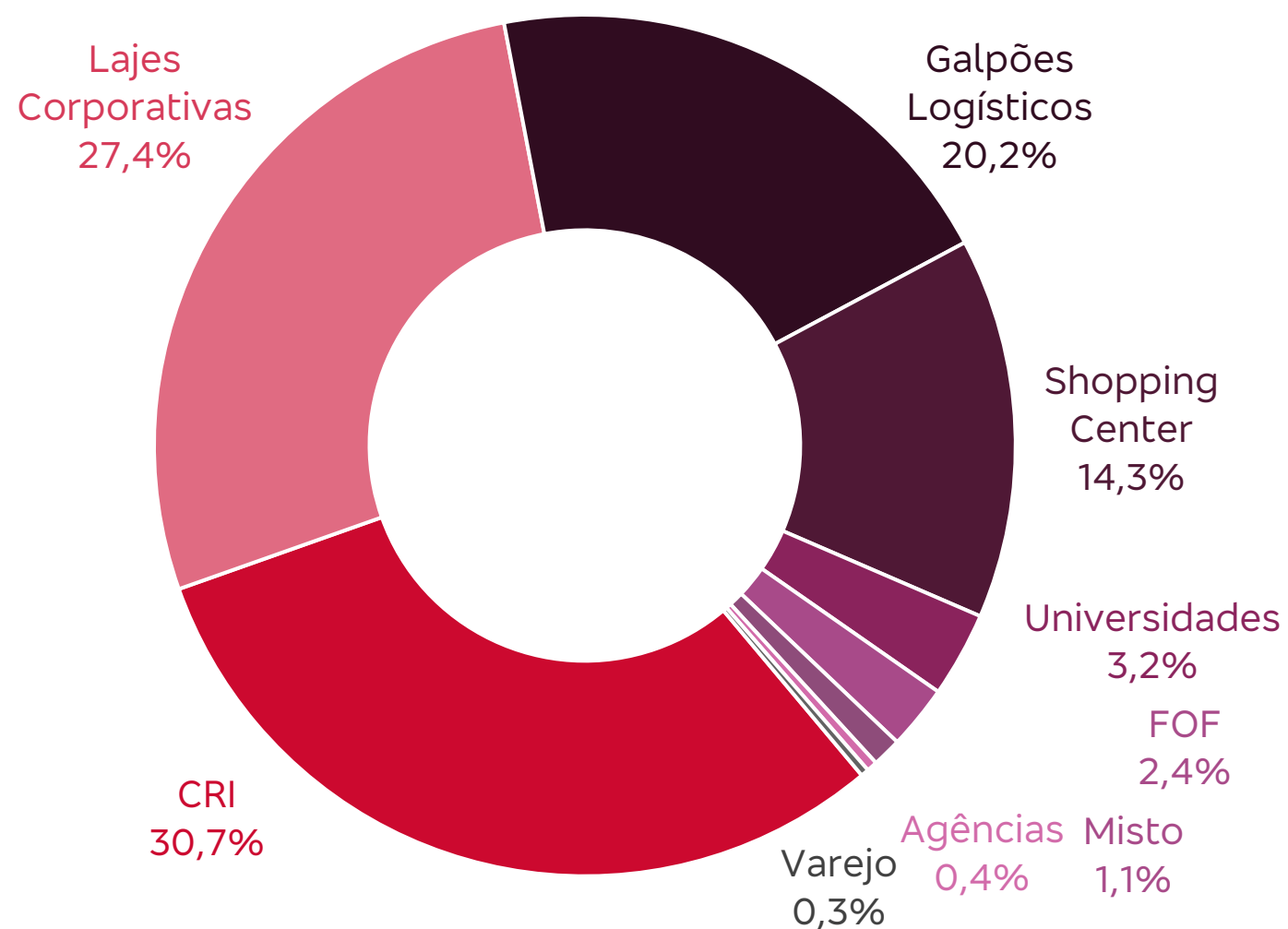
A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (30,7%)**, dos quais 29,3% em fundos de CRI e 1,4% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (27,4%)**, **galpões logísticos (20,2%)**, **shopping centers (14,3%)**, **educacional (3,2%)**, **FOFs (2,4%)**, **híbrido (1,1%)**, **agências bancárias (0,4%)** e **varejo (0,3%)**.

Mantivemos 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% do PL**.

**Reforçamos** a posição em fundos de **shopping centers**, com a participação nas ofertas de **HGBS e VISC**. Também

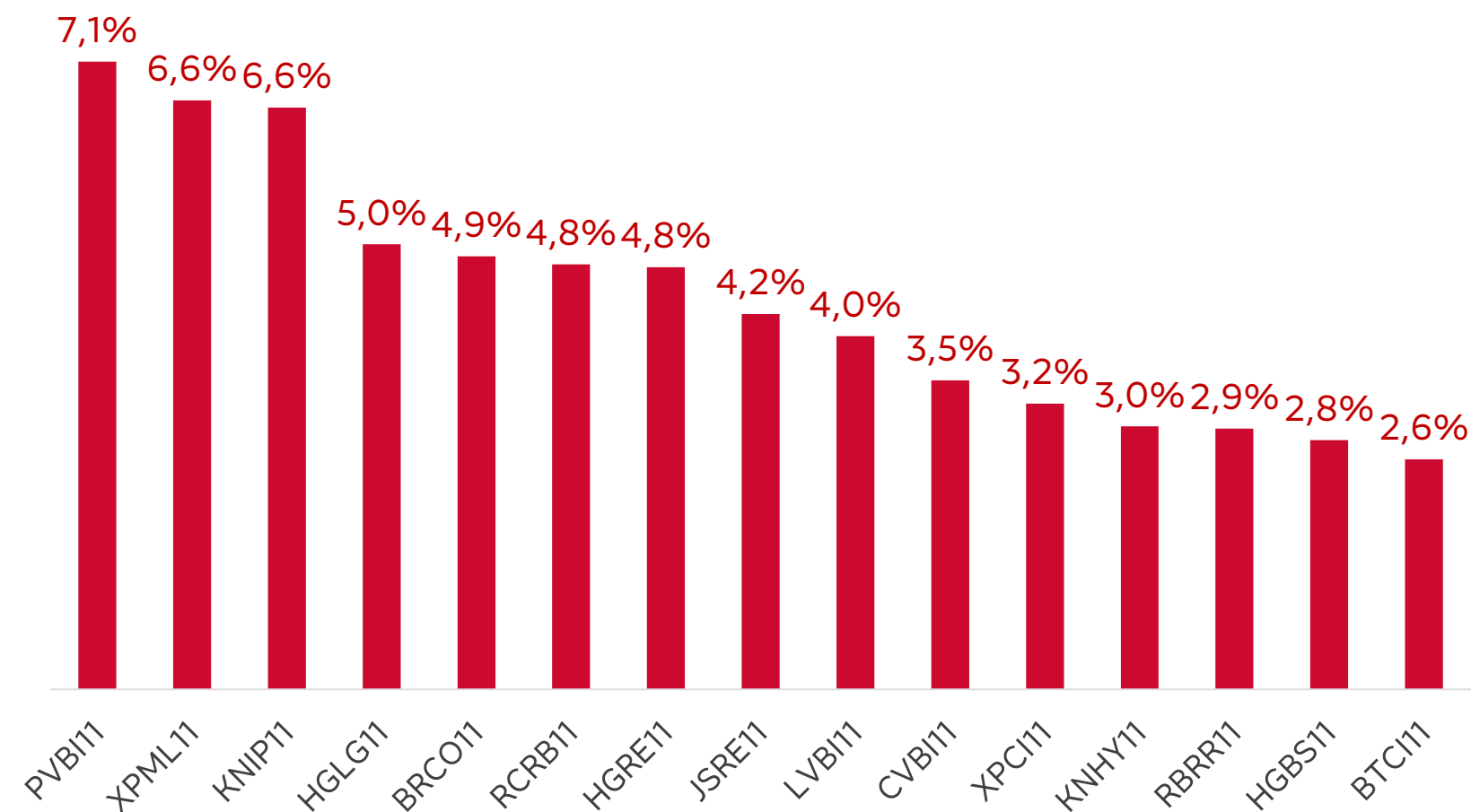
participamos da oferta do **LVBI**, que pretende adquirir um excelente galpão logístico em São Bernardo do Campo (SP) locado para a Scania em um contrato atípico de longo prazo. Além disso, continuamos a reforçar a posição em fundos de **CRI descontados**, cujos rendimentos e cotações devem se recuperar com a inflação mensal (IPCA) retomando níveis mais normalizados.

## 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 29 de setembro de 2023

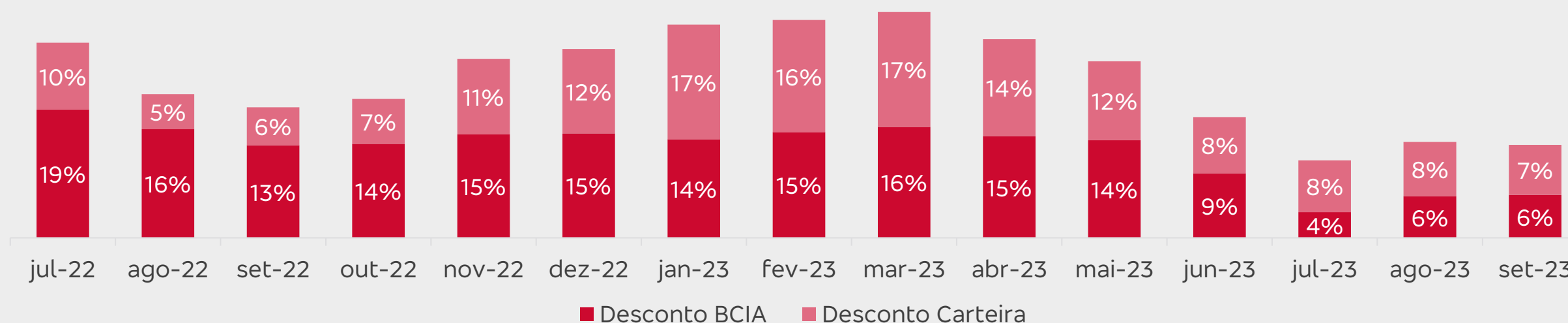
# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

## DUPLO DESCONTO

O fundo fechou o mês com um **desconto total de 13%** 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 **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\$ 110,27**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 103,38** 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\$ 110,27. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 103,38 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 **0,93x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 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 IFIX ficou praticamente "de lado" em setembro, depois de 5 meses de alta, com valorização modesta de 0,2%, com o **impacto negativo da alta dos juros reais**.

Acreditamos que o ciclo de corte da Selic terá efeito positivo nos FIIs de tijolo. No curto prazo porém, existem **desafios** relacionados à expectativa de **juros altos por mais tempo nos EUA** e às discussões para o

### equacionamento da meta de déficit primário no Brasil.

As razões para a manutenção do **otimismo com FIIs de tijolo** são aquelas que temos comentado:

- (1) a expectativa de **aumento da demanda por FIIs** com a queda da Selic, o que já se reflete no **volume captado nas ofertas recentes** de FIIs.
- (2) a expectativa de **elevação dos VPs dos FIIs** com o uso de taxas de desconto menores nos laudos de avaliação.

(3) a **melhora operacional esperada** dos shoppings, escritórios e galpões devido à taxa de juros mais baixa.

Entendemos que nossa **carteira continua bem equilibrada** (69% tijolo vs 31% CRI), com posições em fundos de **tijolo com ativos de qualidade**, que tendem a entregar maior crescimento de resultado, e um bom percentual alocado em **recebíveis imobiliários**, que possuem **maior retorno em dividendos**.

# 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. <sup>1</sup>Este 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](mailto:bram@bram.bradesco.com.br)

[bram.bradesco.com.br](http://bram.bradesco.com.br)

**Consultoria de Investimentos:** Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414

**Demais localidades:** 0800 704 1414 –

Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília

