

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Ago/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 apresentou **valorização de 1,3%** em **julho**, o 4º mês consecutivo de alta no índice (+15,7% acumulado nesses 4 meses), com destaque no mês para a **valorização dos fundos de fundos (FOFs)**.
- As taxas de juros reais ficaram **praticamente estáveis** em julho e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 fechou em **5,25% aa**.
- O Banco Central finalmente iniciou o processo **de corte da taxa de juros** na reunião do Copom de 03 de agosto: a **taxa Selic** caiu **50 pontos base** para **13,25% aa**.
- A inflação mensal **continuou a desacelerar**, com o IPCA registrando **alta de 0,12%** em julho. O IPCA acumulado em 12 meses está em **3,99%**.

- A **cota patrimonial** do fundo teve **valorização de 2,12%** em julho, desempenho superior ao índice (**alpha**) de **0,79%**. Assim, o fundo ampliou o **alpha** para **4,42% no ano**, sendo que a cota patrimonial acumula **alta de 15,93%** em **2023**.
- Houve uma nova rodada de **aumento** da participação dos FIIs de **"tijolo"** e fundos de fundos (FOFs) na carteira do BCIA, com redução da exposição a recebíveis imobiliários (CRIs), fechando o mês na proporção **68%** vs 32% PL.
- Participamos da **9ª oferta de XPML**, nossa maior posição no setor de shopping centers. Após a oferta, nossa exposição é de **5,2% do PL** (no data de liquidação da oferta, dia 03/08).
- Os rendimentos anunciados foram levados para **R\$ 0,82** por cota, equivalente a um **retorno em dividendos** (dividend yield) de **9,7% aa** considerando a cota de mercado.
- A cota de mercado do BCIA encerrou julho em **R\$ 106**,

com **valorização de 8,6%** no **mês** e de **32,8% no ano**, comparada à valorização de 11,5% do IFIX em 2023.

- A **liquidez** média diária do BCIA ficou em **R\$ 520 mil**.
- O **duplo desconto** do BCIA teve redução, mas ainda se mantém em nível relevante, de **11%**, sendo composto: i) pelo **desconto de 4%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e ii) pelo **desconto médio de 8%** dos fundos em que o BCIA investe comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.
- **Nossa visão para os FIIs segue construtiva**, pois (i) ainda esperamos um **forte fluxo de investimentos no segmento** à medida que ocorrerem novas quedas da Selic, (ii) acreditamos que ocorrerão **reavaliações positivas nos PLs** dos FIIs com o uso de **taxas de desconto potencialmente menores**, e (iii) o **desempenho operacional** dos imóveis detidos pelos FIIs pode ser beneficiado por um ambiente econômico de **juros mais baixos** e de **maior estabilidade**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 409.523.791,73

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 106,00

DIVIDEND YIELD
9,7% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 110,12

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,96x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 520 mil

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 394.218.028,00

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,82/cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
18.376

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 mês de julho teve **alta de 1,3% no IFIX**, o 4º mês consecutivo de alta no índice, e **valorização acumulada de 11,5% no ano**. No mês, o **destaque positivo** ficou para os fundos de fundos (FOFs) e as lajes corporativas.

As taxas de juros reais ficaram **praticamente estáveis** em julho, e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 fechou em **5,25% aa**.

O Banco Central finalmente iniciou o processo de **corte da taxa de juros** na reunião do Copom em 3 de agosto: a taxa Selic **caiu 50 pontos base para 13,25% aa**. O comunicado destacou a **melhora no quadro inflacionário**, a **ancoragem das projeções longas de IPCA** com a decisão do Conselho Monetário Nacional sobre a meta de inflação, além da **redução do risco fiscal** com o andamento da

aprovação do arcabouço fiscal.

O comunicado também reforçou o **objetivo de manter uma política monetária contracionista** para atingir seus objetivos de inflação. Sobre os próximos passos da política monetária, parece haver **consenso** entre os membros do Copom sobre a magnitude dos **cortes futuros na Selic** no ritmo de **50 pontos base** nas próximas reuniões. No entanto, o comunicado também menciona a **dependência dos dados futuros** para tomada da decisão.

A **inflação** mensal continuou a **desacelerar**, com o **IPCA** registrando **alta de 0,12% em julho**. O IPCA acumulado em 12 meses está em 3,99%.

As **expectativas** de mercado para a **inflação** do relatório Focus do Banco Central (11/08/2023) seguiram em **trajetória de queda**, com o **IPCA 2023 em 4,84%** e o **IPCA**

2024 em 3,86%.

O mercado também já incorpora **velocidade mais rápida de corte da Selic**, com expectativa de que a taxa no fim de 2023 esteja em **11,75%** e em 2024, em **9%**.

No **cenário internacional**, o Banco Central americano (**FED**) **elevou a taxa de juros** para o intervalo entre **5,25% e 5,5% aa**. Daqui para frente, o comitê deverá adotar uma **postura mais cautelosa**, sem aperto adicional na taxa de juros, devido ao cenário atual de juro real apertado, sinais de desaceleração da atividade e números de inflação mais baixos nos próximos meses. Porém, acreditamos que será necessária a **manutenção de uma condição monetária restritiva** pelo menos até meados de 2024.

RENTABILIDADE

	JUL	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	2,12%	15,93%	17,53%	123,33%
Cota de Mercado	8,58%	32,84%	41,40%	124,54%
IFIX	1,33%	11,51%	13,61%	126,59%
CDI bruto	1,07%	7,64%	13,58%	98,97%
CDI líquido (15%)	0,91%	6,46%	11,44%	79,47%

* 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 **10,1% aa** em jul/23, com diferença de 4,9 p.p. para a NTN-B 2035.

O segmento de **FOFs (fundos de fundos)** teve a **maior alta** do mês, devido aos altos descontos com que vem sendo negociados, seguido pelos fundos de **lajes corporativas**. Por outro lado, os **fundos de CRI**, misto e do setor agro tiveram as menores altas.

A **cota patrimonial** do fundo teve **valorização de 2,12% em julho**, vs alta de 1,33% do IFIX, ou seja, teve um **desempenho superior ao índice (alpha) de 0,79%**. Assim, o fundo ampliou o **alpha** para **4,42% no ano**, sendo que a cota patrimonial acumula **alta de 15,93%**.

No mês, as principais contribuições setoriais para o **alpha positivo** vieram da **carteira de lajes corporativas** e **CRIs**. Em termos de **ativos**, as principais **contribuições positivas** vieram das posições em **RCRB, PVBI, FCFL e BRCO** e da **boa seleção de CRIs**, sem exposição ao segmento de maior risco de crédito ("ultra high yield"), e posição em fundos como RBRY, CVBI e BARI.

Do lado **negativo**, o destaque fica para a **menor alocação em FOFs** do que índice, setor que teve bom desempenho em julho.

FIIS DE LAJES CORPORATIVAS

As **novas locações** nos **FIIs de lajes corporativas** continuam. Desde o último relatório, destacamos as seguintes locações assinadas:

(1) **PATC**: locação de 3 conjuntos, com área total de **1,1 mil**

m2, do **Vila Olimpia Corporate**, em SP, com impacto positivo na receita imobiliária de **R\$ 0,05 por cota**.

O fundo **PVBI** também tem participação relevante no Vila Olimpia Corporate, com área total de **19,4 mil m2 e vacância de 15%** no ativo, depois da saída da Americanas. O aluguel negociado hoje está acima do preço pago pelo locatário anterior. Assim, essa vacância abre espaço para reprecificação mais rápida do aluguel cobrado. Devido à localização e qualidade, acreditamos que novas locações devam ser anunciadas no imóvel, com aumento relevante da ocupação.

(2) **RCRB**: anúncio de 3 locações no total de **930 m2** divididas em: i) **499 m2** no **Edifício Jatobá**, em SP, para a Paraty Energia, equivalente a 29% da área no imóvel e ii) 2 locações de **431 m2** divididos em 2 conjuntos do **Edifício Bravo Paulista**, em SP, equivalente a 7,4% da área do imóvel. Após essas locações, a vacância física do RCRB passa a 12,8%. A meta do fundo é a redução de vacância física total para 4,4% até abril de 2024.

Já foram assinados 11 contratos de locação no Edifício Bravo Paulista, contabilizando área total de 3,3 mil m2 distribuídos em 11 inquilinos. A área bruta locável (ABL) própria do prédio é 5,85 mil m2 e a **ocupação do imóvel** já atinge **56,3%**. A gestão indica impacto positivo de **R\$ 0,10 no resultado anual** de RCRB com essas locações a partir de 2024.

(3) **BRCR**: locação de **505 m2** no **Edifício Eldorado**, em SP, com a expansão de um inquilino. Nos últimos 2 meses, ocorreram 2 locações com área total de 1,5 mil m2,

equivalente a 7% da área total do imóvel. A vacância física do ativo será reduzida de 11% para 4%. Entretanto, a vacância total do fundo permanece elevada em 22,4%.

(4) **KNRI**: locação de **1 andar do Ed. Boulevard Corporate Tower** para a Câmara Municipal de Belo Horizonte (MG). A vacância do ativo é de 20% e a vacância total do fundo é de 3%.

XPML

Participamos da 9ª emissão de cotas de XPML, fundo de shopping centers gerido pela XP, que teve uma forte demanda, e fechou com **captação de R\$ 562,5 milhões**. Dessa forma, o fundo totaliza captação de **R\$ 938 milhões** com as 2 últimas ofertas realizadas em poucos meses. Segundo o material da oferta, os recursos da 9ª emissão deverão ser utilizados da seguinte forma: i) **aquisição de ativos** do "pipeline" em um **cap rate médio de 8,75% aa**; ii) **investimentos em futuras expansões** de ativos do próprio fundo (Shopping da Bahia, Interacional Guarulhos e Campinas Shopping) e; 3) otimização da estrutura de capital, com possibilidade de **pré-pagamento de dívida e redução do nível de endividamento**.

Embora os usos de recursos da emissão tenham ficado mais abertos, os **gestores de XPML** tem **bom histórico de alocação de capital** e acreditamos que a utilização dos recursos da oferta deverá **gerar valor para o cotista** devido ao crescimento do resultado operacional ("NOI") dos shopping centers e à redução do nível de endividamento.

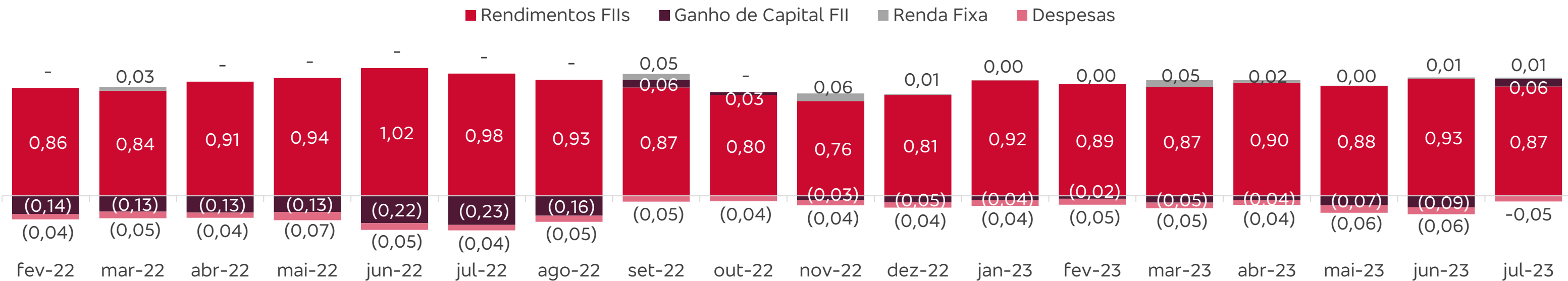
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em julho, o **resultado do BCIA foi de R\$ 0,90 por cota**, sendo R\$ 0,87 por cota de rendimentos de FIIs, R\$ 0,01 dos juros recebidos dos CRIs, R\$ 0,06 em ganho de capital com vendas de ativos e R\$ 0,04 de despesas operacionais. Em julho, o giro de carteira gerou ganho de capital, que foi originado da arbitragem da oferta de XPML e da venda com lucro de alguns fundos que ficaram com os preços mais próximos do valor justo.

FLUXO DE CAIXA

	JUL	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.510.056	3.510.056	22.745.363	38.034.482
FIIs – Rendimentos	3.244.377	3.244.377	23.309.356	38.770.094
FIIs – Ganho de Capital	228.674	228.674	-944.494	-1.541.183
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	37.005	37.005	380.502	805.571
Total de Despesas	-169.801	-169.801	- 1.252.019	-2.089.320
Resultado Líquido	3.340.255	3.340.255	21.493.345	35.945.162
Resultado Distribuído	3.049.611	3.049.611	20.529.090	34.587.053
% Distribuído	91%	91%	96%	96%
Distribuição R\$/cota	0,82	0,82	5,52	9,30

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

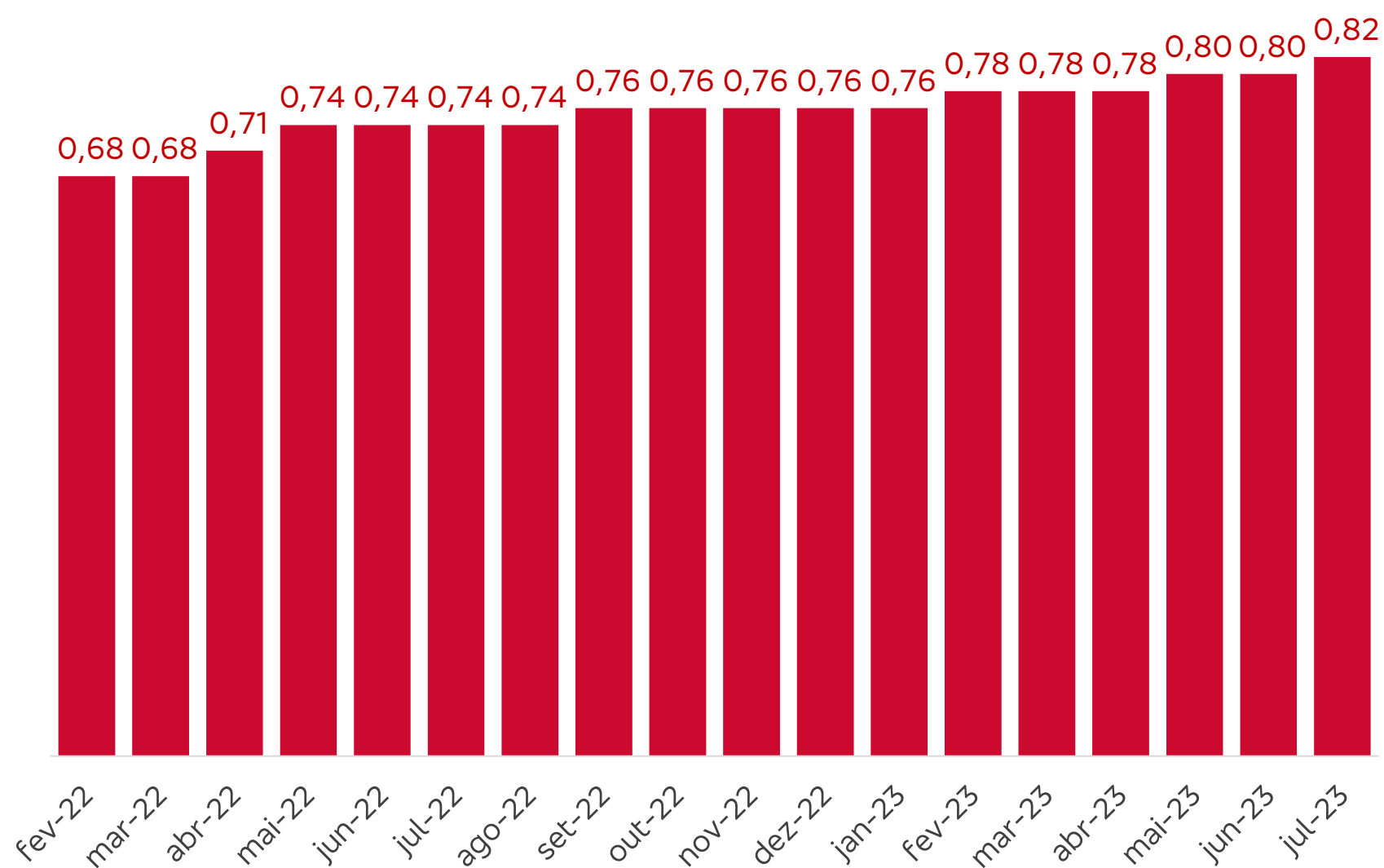


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de julho de 2023

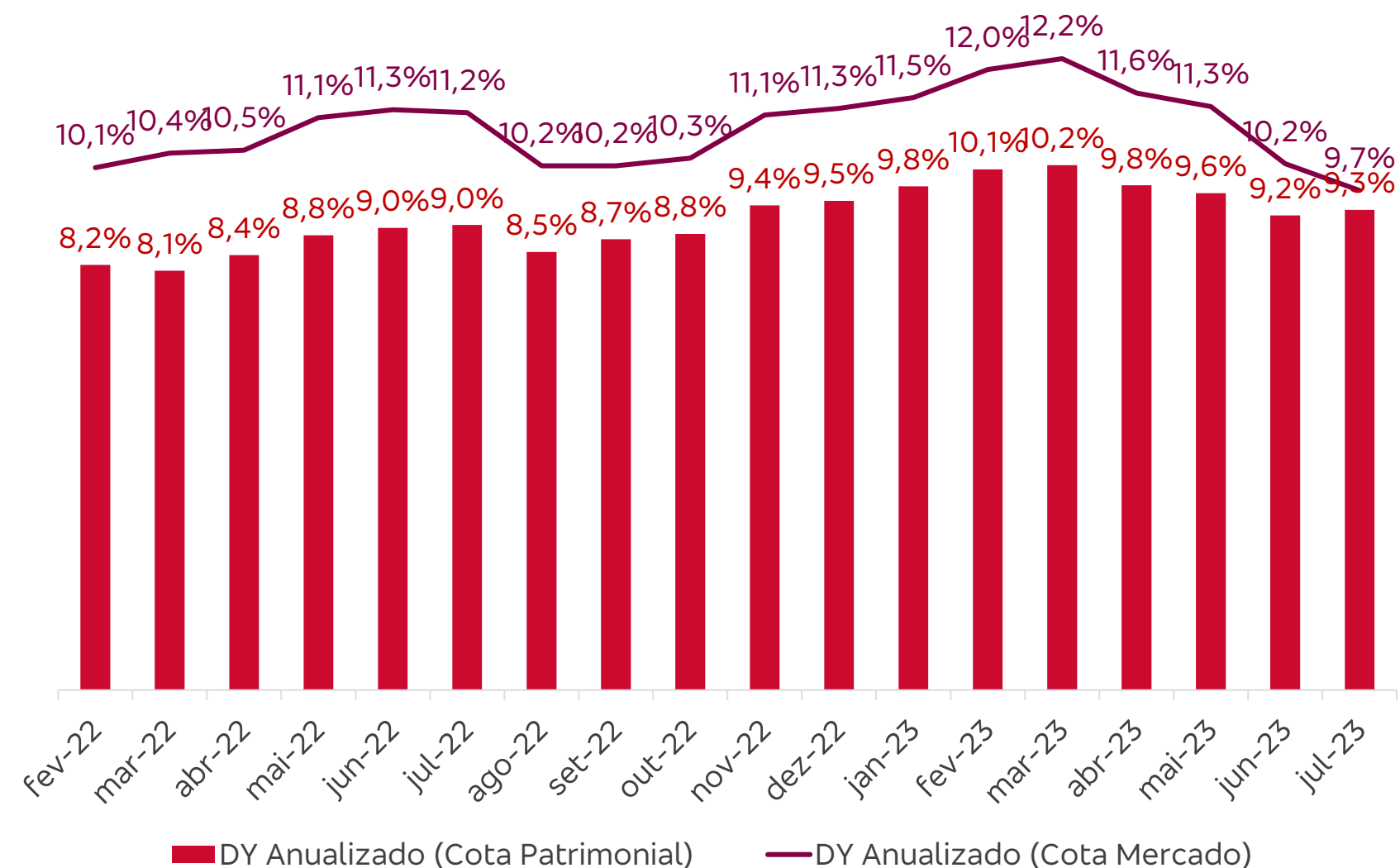
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Os rendimentos anunciados foram elevados para **R\$ 0,82 por cota** (de R\$ 0,80 em junho), equivalente a um retorno em dividendos (dividend yield) de **9,7% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 9,30/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de **8,8% aa**, considerando a cota de mercado em julho.

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 (32%)**, dos quais 30,5% em fundos de CRI e 1,5% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (27%)**, **galpões logísticos (22%)**, **shopping centers (9%)**, **FOFs (3,3%)**, **educacional (3,3%)**, **híbrido (2%)**, **varejo (1%)** e

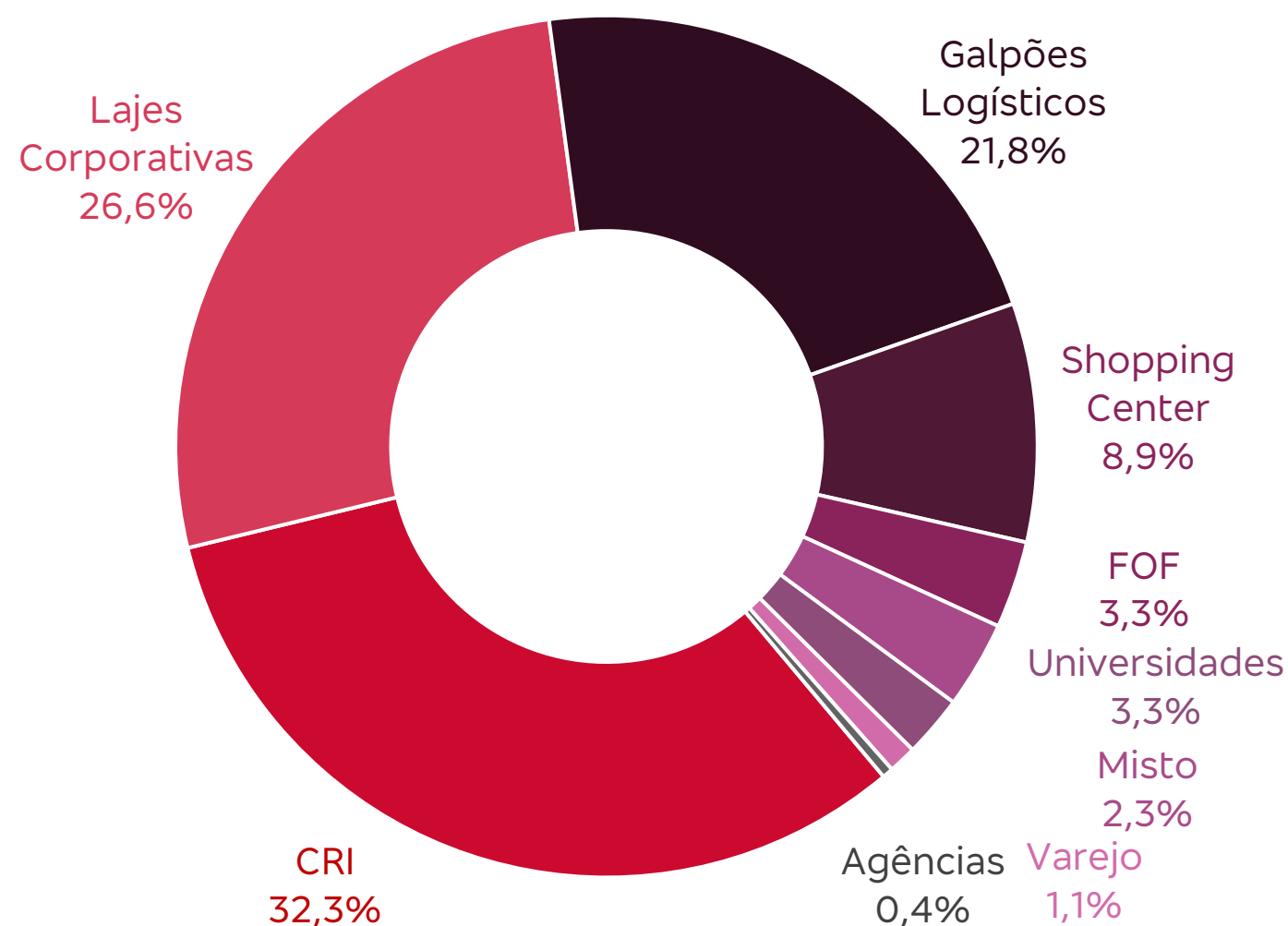
agências bancárias (0,4%).

Aumentamos novamente a posição em **fundos de “tijolo”**, que foi de 65% **para 68% do PL**, com redução da **carteira de fundos de recebíveis imobiliários** de 35% para **32% do PL**. Esse movimento está em linha **com o início do ciclo de queda da Selic em agosto**, o que

beneficia os fundos de “tijolo”.

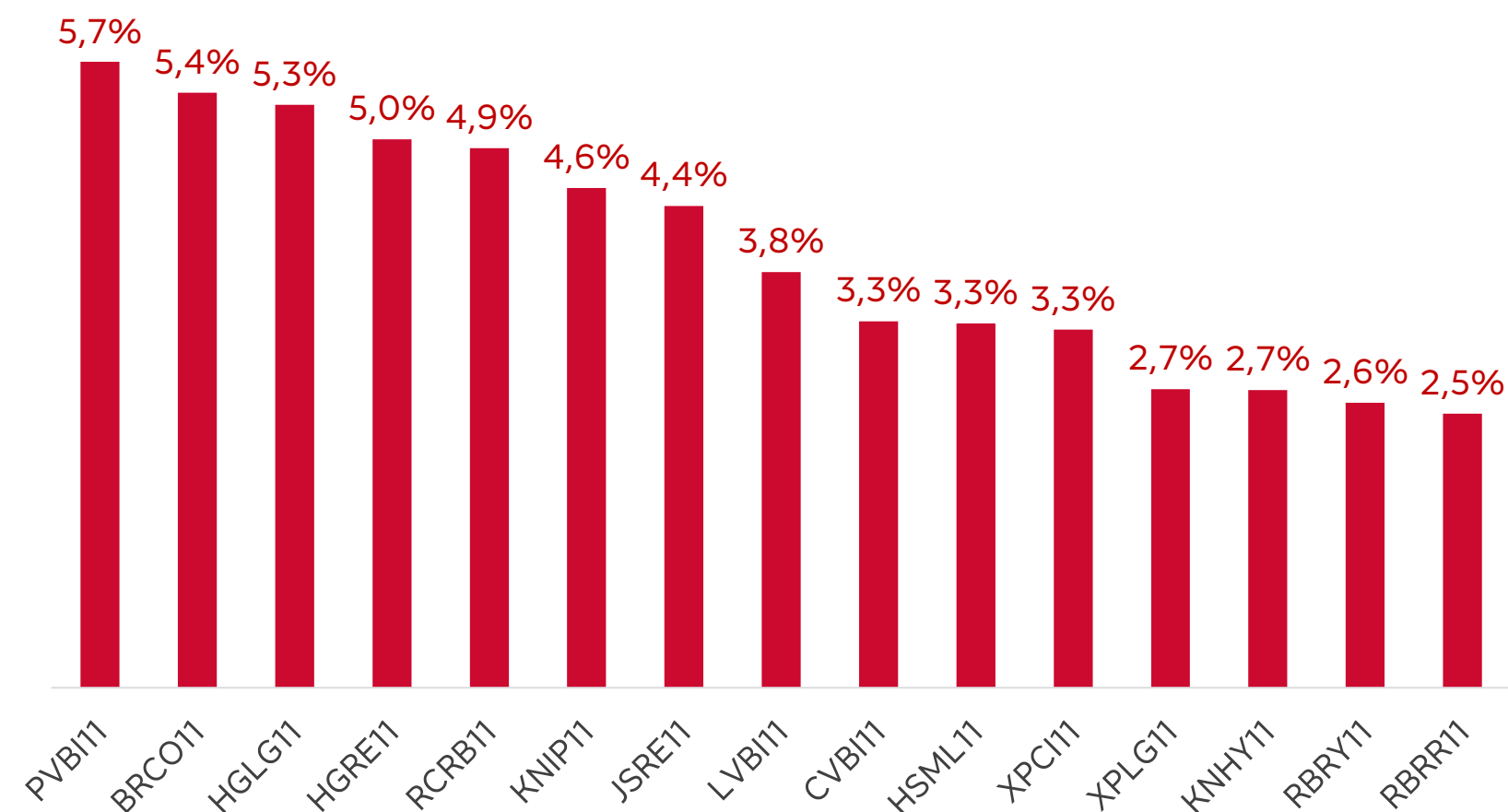
Também **participamos da 9ª oferta de XPML**. Após a liquidação da oferta (no dia 3/8), nossa exposição ficou em **5,2% do PL**. O fundo não aparece no gráfico de maiores posições do fechamento de julho, pois a entrada das cotas da oferta na carteira ocorreu no início de agosto.

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 31 de julho de 2023

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

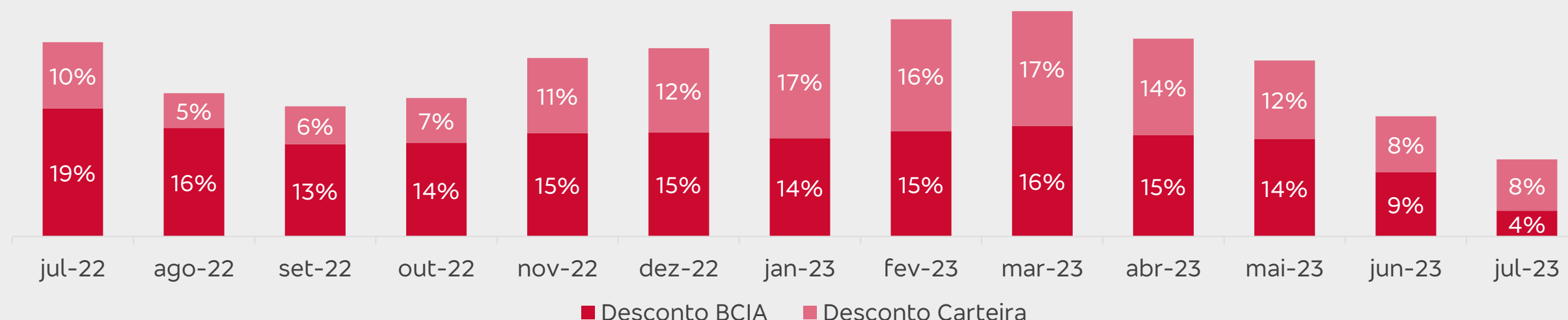
Devido à forte valorização da cota de mercado do BCIA11 no mês (8,6%), houve um bom fechamento do desconto com que o fundo vem sendo negociado, embora o desconto ainda siga relevante. O fundo fechou o mês com um **desconto total de 11%** (17% em junho), considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o **desconto de 4%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o

desconto médio de 8% dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 110,12**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 106** 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\$ 110,12. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa

mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 106 na bolsa, com um **desconto de 4%**.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,92x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 8%** 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

Apesar da forte alta do IFIX nos últimos 4 meses (+16%), entendemos que ainda existem **oportunidades de FIIs descontados**, principalmente lajes corporativas. A partir de agora, no entanto, a **seleção de FIIs exige uma diligência ainda maior**, dado que o número de FIIs negociando com descontos muito altos foi reduzido.

Continuamos com uma **visão construtiva para os fundos imobiliários** devido:

i) à expectativa de **aumento do fluxo comprador de FIIs** com a continuidade do **ciclo de queda na taxa Selic** e; ii) o **valor patrimonial dos FIIs** deverá ser **revisado para cima** com a queda da taxa de desconto utilizada nos laudos de avaliação, o que eleva a diferença entre preço de mercado do FII e o seu valor patrimonial (múltiplo P/VP próximo de 1x em muitos casos).

Também esperamos **crescimento do número de ofertas primárias de FIIs**, dado que muitos fundos estão negociando já em linha com suas cotas patrimoniais.

Grandes ofertas de fundos de tijolo já aconteceram (**XPML, HGLG, ALZR, etc**) e outras ofertas estão a caminho (HGRU, LVBI, BTLG, HGBS, VISC, dentre outras).

A **carteira do BCIA** continua bem **equilibrada** e com ativos de **qualidade**, pronta para navegar esse cenário. **Reforçamos** mais uma vez a **posição em "tijolo"**, que passou para **68% PL** do fundo. Ainda mantemos **32%** da carteira em **recebíveis imobiliários**, que é a parcela **defensiva** da carteira, com maior retorno em dividendos.

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

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

