

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Fev/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 inicia 2024 com alta de 0,67% em janeiro**, com destaque para a alta dos setores dos FIs de desenvolvimento e agências bancárias.
- As **taxas de juros reais locais subiram em janeiro** e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 foi para 5,6% aa, após ter atingido 5,3% aa em dez/23.
- O IFIX teve desempenho positivo em janeiro, mesmo com a alta nas taxas de juros reais, como reflexo da expectativa da continuidade da queda da Selic.
- O Banco Central realizou o **5º corte consecutivo de 50 pontos base na taxa de juros Selic para 11,25% aa** na reunião do Copom no final de janeiro, e continuou com a indicação de **ritmo de corte de 50 pontos base nas próximas duas reuniões**. A Bradesco Asset enxerga a taxa Selic em 8,5% aa no final de 2024.

- A **inflação no Brasil continua comportada**, mas o IPCA veio um pouco mais alto do que o esperado e registrou alta de 0,42% em janeiro, acumulando valorização de 4,51% nos últimos 12 meses.
- O **Banco Central Americano (Fed) manteve a taxa de juros** no intervalo entre 5,25% e 5,50%, em linha com as expectativas. A respeito da **discussão sobre o início do ciclo corte de juros**, a indicação foi de que o início do ciclo em março não era o mais provável, ao contrário do que o mercado esperava, devido à **atividade ainda forte**. Assim, houve elevação nas taxas de juros futuras nos EUA, especialmente as de vencimentos mais curtos.
- A **cota patrimonial** do BCIA valorizou **1,23% em janeiro**, com um **desempenho superior ao índice de 0,56%**.
- Basicamente **mantivemos a proporção entre fundos de tijolo e FOFs vs fundos de recebíveis/CRIs** na carteira do BCIA, que ficou em **71% do PL**, com **29%** de fundos de recebíveis/CRIs (de 72% vs 28% em dez/23).
- Realizamos um **ajuste setorial na carteira**, com redução

na participação de galpões logísticos para 16,6% do PL (de 18,9% em dez/23) e **aumento na participação do setor de shopping centers** para 16% (de 14,2% em dez/23).

- Em jan/24, **mantivemos a distribuição em R\$ 0,85/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos de 9,7% aa** considerando a cota de mercado no fechamento de janeiro.
- A cota de mercado (BCIA11) encerrou janeiro em R\$ 109,32, com **alta de 6% no mês**, com **a 3ª maior alta do IFIX** no mês.
- A **liquidez média diária** do BCIA11 aumentou ligeiramente para **R\$ 715 mil em janeiro**, comparada à média de R\$ 645 mil em 2023.
- Com a alta da cota de mercado do BCIA11 aliada à valorização das cotas dos FIs em carteira, o fundo fechou parcialmente o duplo desconto com que negocia. O fundo reduziu o desconto total de 12% de dezembro para um **desconto total de 9%**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 413.291.107,72

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 109,32

DIVIDEND YIELD
9,7% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 111,13

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,98x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 715 mil (nov)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 406.565.234,16

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

NÚMERO DE COTISTAS
21.947

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

As **taxas de juros reais do Brasil subiram em janeiro** e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 foi para 5,6% aa, após ter atingido 5,3% aa em dez/23. Em um mês de mais estabilidade no cenário doméstico, essa alta nos juros reais no país está relacionada ao movimento de alta das **taxas de juros futuras nos EUA**.

O Banco Central Americano (Fed) aprofundou as **discussões sobre o início do ciclo de corte de juros**. No entanto, ao contrário do que o mercado esperava, a indicação foi de que o **início em março não era o mais provável** devido aos sinais de uma economia ainda forte.

Com isso, a **curva de juros nos EUA** apresentou **elevação** nos vértices mais curtos e recuo nos vértices mais longos, com destaque para a visão de que o **início ciclo de cortes**

do Fed deve ser **postergado** para o **segundo trimestre**. O índice de preços ao consumidor ("CPI") de janeiro divulgado em meados de fevereiro reforçou essa visão, pois veio acima das expectativas de mercado.

Aqui no Brasil, o Banco Central realizou o **5º corte consecutivo de 50 pontos base na taxa de juros** na reunião do Copom no final de janeiro, e a Selic foi para **11,25% aa**. O Banco Central manteve a **indicação de um ritmo de corte de 50 pontos base nas duas próximas reuniões**, e o cenário da Bradesco Asset é de uma Selic de 8,5% no final do ano.

A **inflação no Brasil continua comportada**, apesar da alta do IPCA de janeiro acima do esperado, que registrou **elevação de 0,42%** (+4,51% nos últimos 12 meses).

Essa surpresa de alta com o resultado do IPCA de janeiro não altera a expectativa com o **cenário benigno para a inflação em 2024**. Continuamos a observar um processo de **redução da inflação** em direção à meta considerando as métricas mais relevantes para o Banco Central.

Segundo o **relatório Focus** do Banco Central (15/02/24), as expectativas de mercado para a inflação indicam **IPCA de 3,82% aa** e **taxa Selic de 9% aa** em dez/24.

Acreditamos que o principal **catalisador positivo** no cenário macro deverá ser a **queda na taxa de juros nos EUA e no resto do mundo** a partir do 2º trimestre.

No mercado doméstico, a continuidade do **ciclo de corte da taxa Selic e queda dos juros reais** (NTN-B/IPCA+) deverá ter um **efeito positivo** nos preços das cotas dos **fundos imobiliários de tijolo**.

RENTABILIDADE

	JAN	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	1,23%	1,23%	25,02%	136,06%
Cota de Mercado	6,02%	6,02%	45,17%	143,30%
IFIX	0,67%	0,67%	18,16%	136,25%
CDI bruto	0,97%	0,97%	12,87%	110,99%
CDI líquido (15%)	0,82%	0,82%	10,84%	88,64%

* Valorização das cotas patrimonial e de mercado considerando o reinvestimento dos proventos distribuídos

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O IFIX inicia 2024 com **alta de 0,67% em janeiro**. O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o ano em **10,5% aa**, com diferença de 4,9 p.p. para a NTN-B 2035.

Os setores com as **maiores altas** no mês foram os fundos de **desenvolvimento (MFII e TGAR)** e **agências bancárias (TVRI)**. Já os principais destaques **negativos** foram os setores de **hospedagem (HTMX)** e **agro (BTRA)**.

A **cota patrimonial** do BCIA **valorizou 1,23%** em janeiro, com um **desempenho superior ao índice de 0,56%**. Nos últimos 12 meses, a **cota patrimonial** teve **alta de 25,02%**, comparado à valorização de 18,16% do IFIX, um desempenho superior ao índice (**alpha**) de **6,86%**.

No mês, a principal contribuição setorial para o **alpha positivo** veio da **boa seleção de CRIs**, com a alocação em fundos como **XPCI** e **CVBI**, e **sem exposição** ao segmento de maior risco de crédito, ou “**high yield**” (IRDM). Também contribuiu a boa seleção em galpões logísticos, com **baixa exposição ao VILG**, que apresentou queda forte no mês devido à redução dos rendimentos.

Por outro lado, as principais contribuições negativas vieram dos setores de **desenvolvimento** (sem exposição ao **MFII**, que teve forte alta no mês), **lajes corporativas (RCRB)**, e **recebíveis imobiliários (MXRF)**, fundo de crédito de maior risco que não temos na carteira e que teve boa valorização no mês).

A cota de mercado (BCIA11) encerrou janeiro em **R\$ 109,32**, com **alta de 6% no mês**, a **maior alta** dentre os **FOFs** do

IFIX e a **3a maior alta do IFIX** no mês.

A **liquidez média diária** do BCIA11 aumentou ligeiramente para R\$ 715 mil em janeiro, comparada à média de **R\$ 645 mil em 2023**.

FIIs DE SHOPPING CENTERS

Desde dezembro, participamos de **três ofertas de fundos imobiliários de shopping centers: XPML, VISC e CPSH**, que tiveram captação de R\$ 1,0 bilhão, R\$ 875 milhões e R\$ 102 milhões (ainda no direito de preferência), respectivamente.

A **10ª emissão de cotas de XPML**, fundo de shopping centers gerido pela XP, teve uma **forte demanda**, com **captação de R\$ 1 bilhão**. Dessa forma, o fundo totaliza uma **captação de R\$ 1,95 bilhão** nas 3 últimas ofertas realizadas em 12 meses.

Os **gestores do 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 NOI dos shopping centers, aumento do valor patrimonial dos ativos e à redução do nível de endividamento. **XPML é nossa maior alocação no segmento** e encerramos o mês com **5,6% PL**.

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), que resultaram em sucessivos aumentos dos rendimentos pagos.

Adicionalmente, houve **revisão positiva nos valores de laudo de avaliação**, que possibilitam a **elevação relevante do valor patrimonial** dos fundos de shopping center na carteira do BCIA: **XPML (+13,6%)**, **VISC (+12,7%)**, **HGBS (+5,4%)** e **HSML (+3,7%)**.

O setor de **shopping centers** também está bem **aquecido** em termos de **ofertas** nessa última janela de captações, com uma **captação total de R\$ 5,4 bilhões**, englobando tanto as ofertas subsequentes (“follow-on”) de XPML, VISC, HGBS, HSML, MALL e os IPOs de CPSH (Capitania), AJFI (Almeida Junior) e GZFI (Gazit).

Acreditamos que os fundos imobiliários de shopping centers fizeram **boas compras de shopping centers** nessa janela de captação, com destaque para as aquisições de ativos da Allos (antiga Aliansce Sonae), com **valuation atrativo (cap rates) entre 8,5%-9,5%**.

Acreditamos que as **ofertas deverão gerar valor para os cotistas**, com uma **melhora do portfólio de shopping centers** com a aquisição de **bons ativos** e também com a **redução do nível de endividamento**, devido ao indicativo de pré-pagamento parcial de suas dívidas, considerando seu custo elevado.

Com relação às **aquisições**, avaliamos aquisição a aquisição, comparando cada uma delas à carteira prévia do fundo, **avaliando se trazem uma melhora ou piora da qualidade média dos portfólios**. Mas de forma geral, **gostamos das aquisições realizadas** pelos fundos que temos **maior participação** na carteira: **XPML, VISC, HGBS e CPSH**.

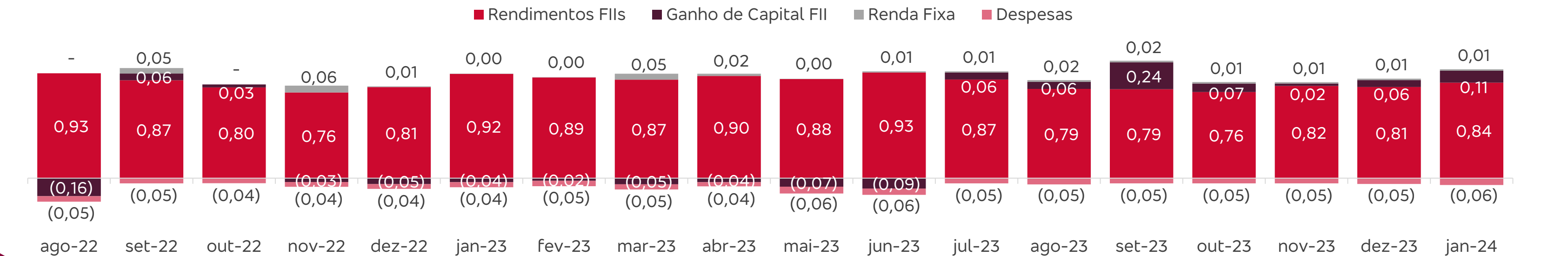
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

No mês, o **resultado do BCIA foi de R\$ 0,90 por cota**, sendo R\$ 0,84 de rendimentos de FIIs, R\$ 0,11 em ganho de capital com vendas de cotas, R\$ 0,01 da renda fixa, e R\$ 0,06 de despesas. Pelo **7º mês consecutivo**, o fundo teve **resultado positivo na venda de cotas** e o ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,62 por cota no período.

FLUXO DE CAIXA

	JAN	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.581.805	3.581.805	3.581.805	39.694.920
FIIs – Rendimentos	3.138.784	3.138.784	3.138.784	37.741.092
FIIs – Ganho de Capital	392.950	392.950	392.950	1.277.794
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	50.071	50.071	50.071	676.034
Total de Despesas	-225.512	-225.512	-225.512	-2.223.780
Resultado Líquido	3.356.293	3.356.293	3.356.293	37.471.141
Resultado Distribuído	3.161.182	3.161.182	3.161.182	36.595.334
% Distribuído	94%	94%	94%	98%
Distribuição R\$/cota	0,85	0,85	0,85	9,84

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

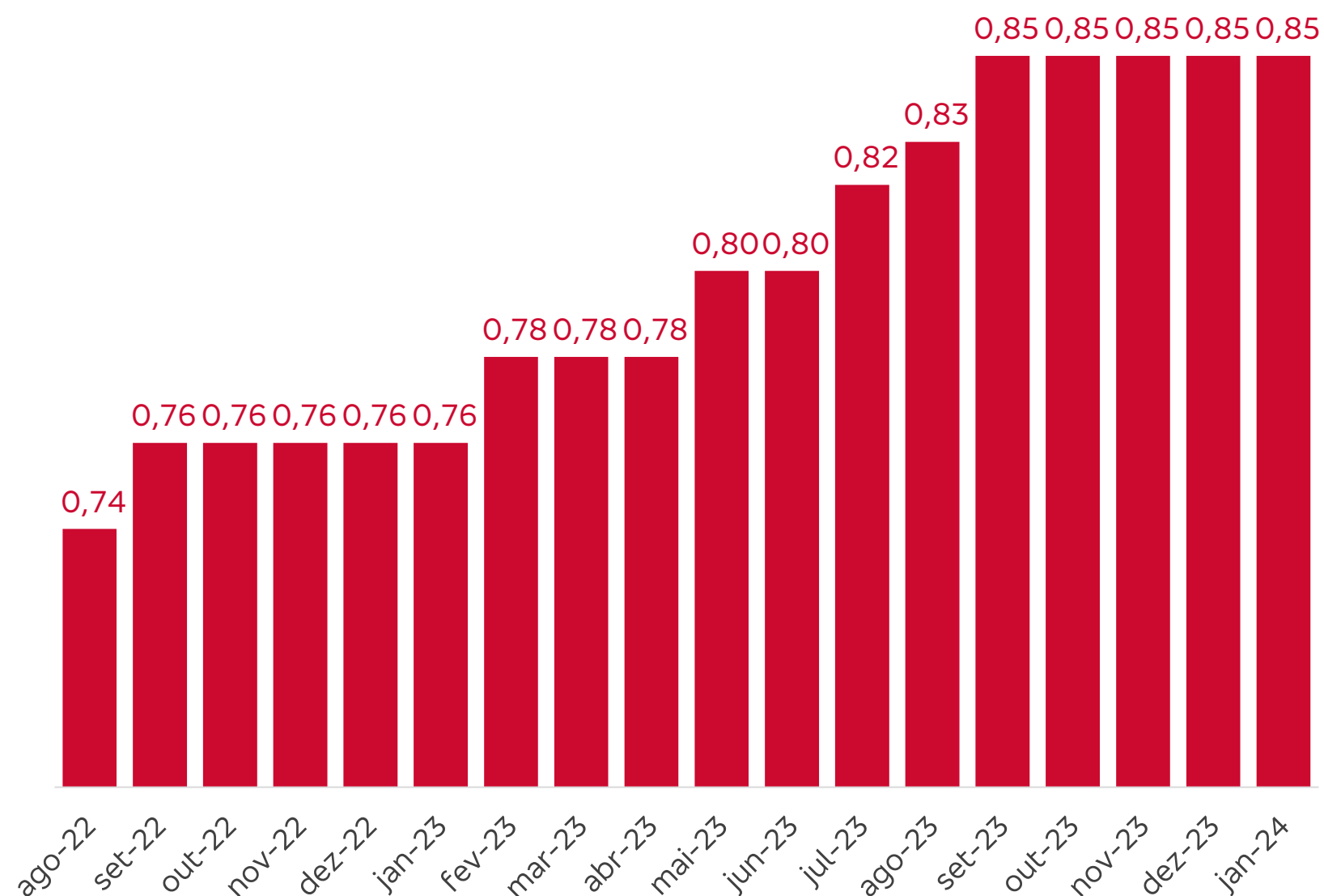


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de janeiro de 2024

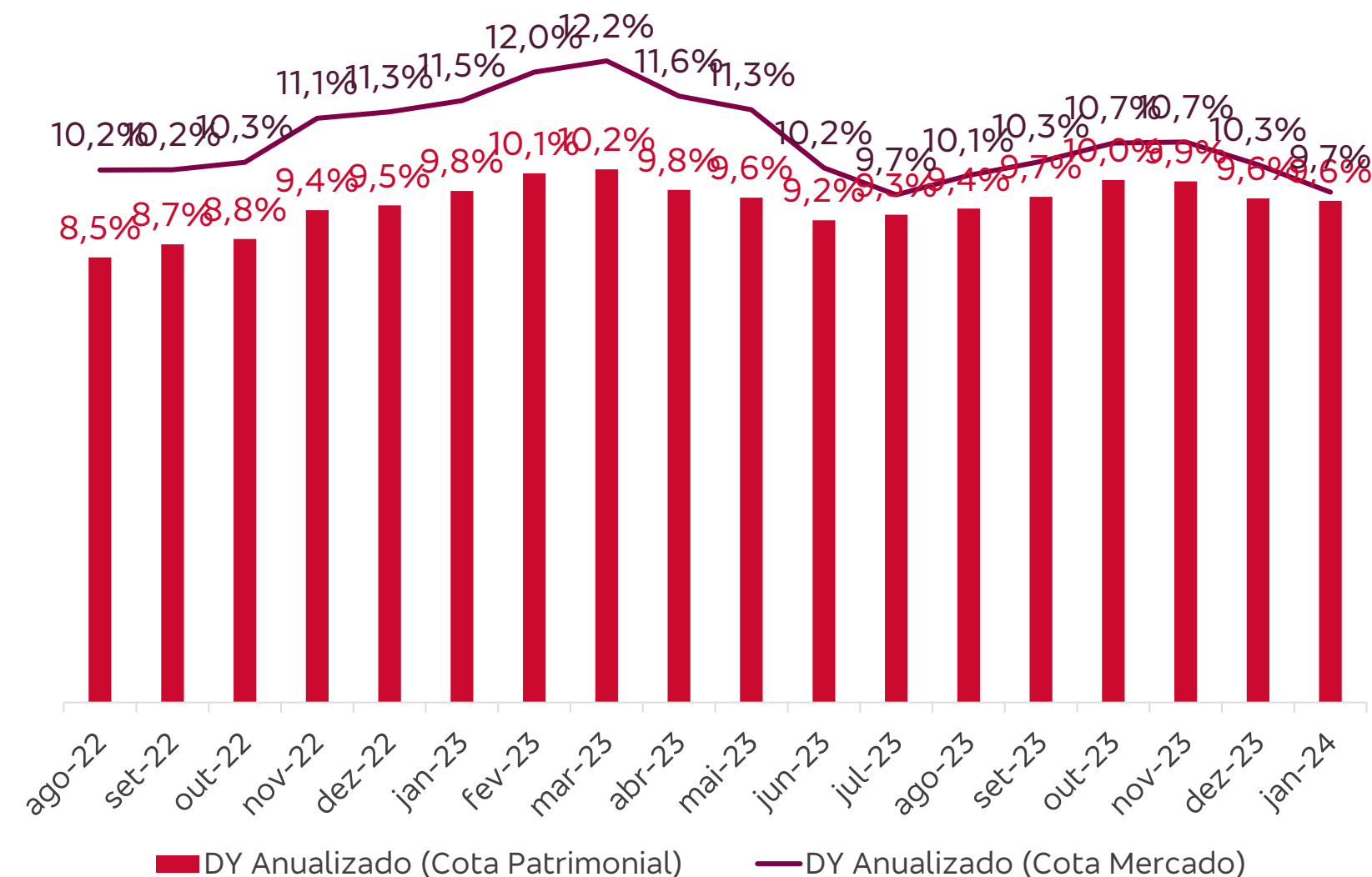
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em jan/24, mantivemos a distribuição de R\$ 0,85/cota, 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\$ 9,84/cota nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de 9% 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

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Carteira

A carteira do BCIA fecha o ano com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (29,2%)**, dos quais 28% em fundos de CRI e 1,2% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (28,1%)**, **galpões logísticos (16,6%)**, **shopping centers (16%)**, **FOFs (3,6%)**, **educacional (3%)**, **varejo (2%)**, **agências bancárias (1,2%)** e **híbrido (0,3%)**.

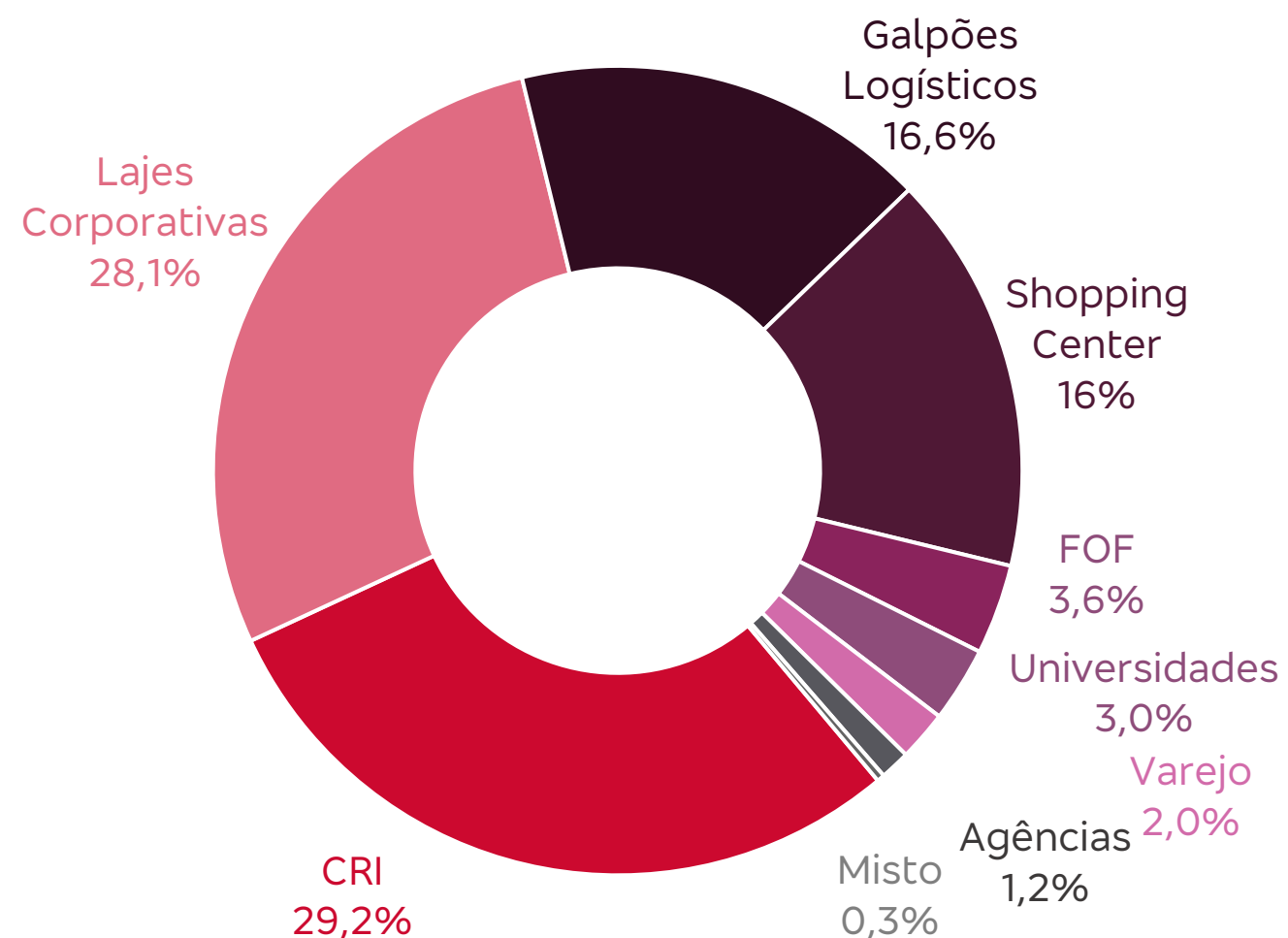
Em janeiro, **basicamente mantivemos a participação dos fundos de tijolo e FOFs na carteira do BCIA em 71% do PL, com 29% de fundos de recebíveis e CRIs** (vs 72% vs 28% em dez/23).

Realizamos um **pequeno ajuste setorial na carteira, reduzindo** a participação de **galpões logísticos** para 16,6% do PL (vs 18,9% em dez/23), **aumentamos** a

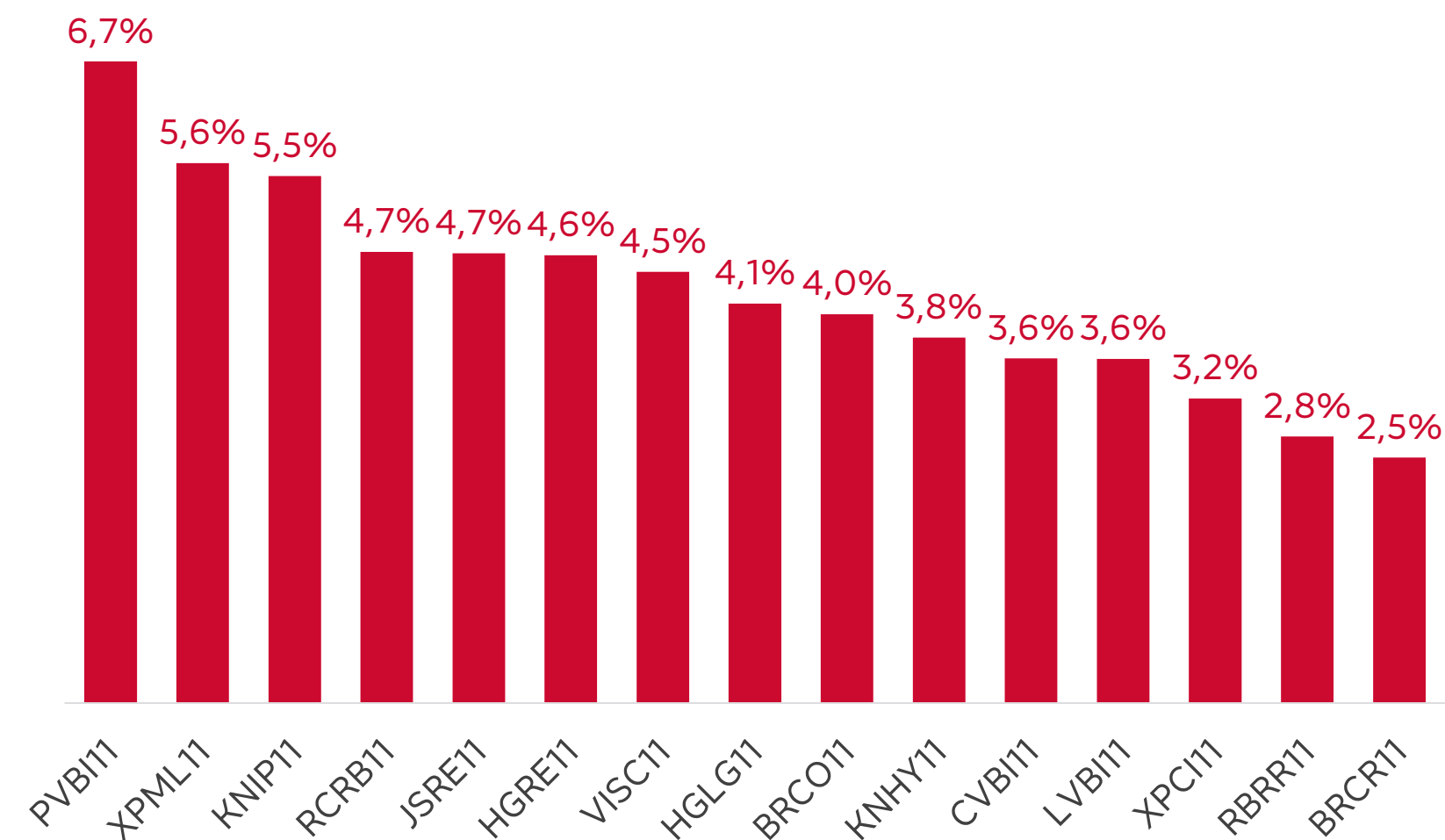
participação do setor de **shopping centers** para 16% (vs 14.2% em dez/23).

Optamos por aumentar a participação do setor de shopping centers para aproveitar o **bom momento do setor**, que tem apresentado **ótimos indicadores operacionais**, além do momento de **maiores rendimentos com a reciclagem de ativos**.

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 janeiro de 2024

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

Com a **alta de 6%** da cota de mercado do BCIA11, aliada à valorização das cotas dos FIIs em carteira, o **fundo fechou parcialmente o duplo desconto** com que negocia.

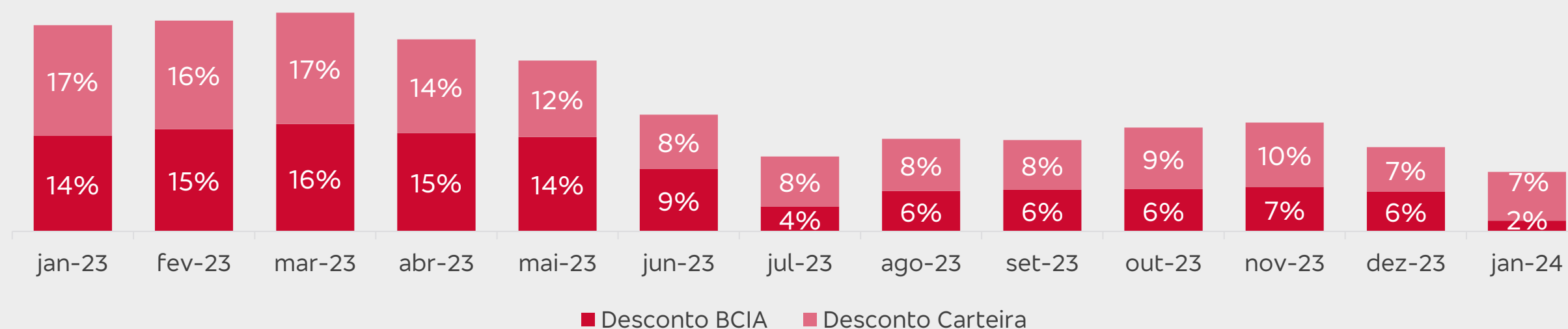
O fundo encerrou 2023 com um **desconto total de 12%**, e fecha janeiro com um **desconto total de 9%** considerando sua dupla camada de avaliação:

(1) o **desconto de 2%** 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\$ 111,13**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 109,32** 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\$ 111,13.

No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa **mesma carteira de FIIs** comprando uma única cota do BCIA por **R\$ 109,32** na bolsa, com um **desconto de 2%**.

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

Esperamos que o ano de 2024 seja marcado por uma **inflação mais controlada** e por um **ambiente de juros em queda tanto no Brasil, quanto no mundo**, sendo esse cenário muito favorável para a precificação dos fundos imobiliários de tijolo.

O **ciclo de queda da taxa de juros é historicamente favorável para os ativos reais, pois os imóveis tendem a valorizar**.

Apesar do cenário benigno, os **principais riscos macro** a serem monitorados são: i) o início e a velocidade de queda das **taxas de juros nos EUA**; ii) no **Brasil, a continuidade da convergência da inflação para a meta** e a situação **fiscal** do governo federal.

Também ainda há espaço para **melhora dos resultados operacionais dos FIIs**, com o **aumento da receita de aluguel**, redução da vacância e elevação dos aluguéis cobrados, sendo que esse movimento historicamente é

maior e mais veloz nos **imóveis com melhor localização e especificações técnicas**, aos quais buscamos ter **maior exposição no BCIA**. Além disso, o **pré-pagamento de dívidas** com custos mais elevadas e a **venda de ativos com lucro** podem contribuir para o aumento dos rendimentos.

O BCIA possui uma gestão ativa para selecionar os melhores FIIs para cada cenário em uma carteira diversificada e com ativos de qualidade.

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

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

