

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Mar/24

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

Para acessar os comentários da equipe de gestão em formato de vídeo [CLIQUE AQUI](#)

DESTAQUES

- Em fevereiro, tivemos uma **nova alta do IFIX, de 0,79%**, com valorização acumulada de **1,47% em 2024**.
- As maiores **altas setoriais** no mês de fevereiro ocorreram nos FIIs de desenvolvimento, galpões logísticos e misto.
- As **taxas de juros reais locais tiveram ligeira alta em fevereiro** e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 subiu para 5,65% aa, após fechar janeiro em 5,60% aa.
- O **IFIX** teve **desempenho positivo** em fevereiro, mesmo com a alta nas taxas de juros reais, como **reflexo da expectativa de continuidade da queda da Selic**.
- O **Banco Central** manteve a **indicação de ritmo de corte de 50 pontos base nas próximas duas reuniões** do Copom, o que traria a Selic para 10,25% aa já em maio.
- A **inflação no Brasil continua comportada**, embora o IPCA tenha ficado acima do esperado em fevereiro, com

alta de 0,83%, acumulando **valorização de 4,50%** nos últimos 12 meses.

- Uma **onda global de surpresas desfavoráveis com a inflação** marcou o último mês. O principal impacto desse movimento foi a **postergação da expectativa do início de cortes de juros nos EUA**, e a Bradesco Asset espera que o FED inicie os cortes de juros na reunião de julho.
- Esse deslocamento na expectativa de início dos cortes acarretou na **elevação nas taxas de juros futuras nos EUA**. Por exemplo, os títulos do tesouro americano ("Treasuries") com vencimento de 10 anos **subiram de 3,88% em jan/24 para 4,19% em fev/24**.
- A **cota patrimonial do BCIA** valorizou **1,07% em fevereiro**, com um **desempenho superior ao índice de 0,27%**. No **ano**, a cota patrimonial acumula desempenho superior ao índice (**alpha**) de **0,84%**.
- **Mantivemos a proporção** de fundos de **tijolo e FOFs** na carteira do BCIA em **71% do PL**, com **29%** de fundos de **recebíveis/CRIs**.

- Em fev, **participamos da oferta de BTLG**, fundo de **galpões logísticos do BTG**, e fechamos o mês com exposição de **4,2% do PL do BCIA**. Assim, **elevamos** a participação do setor de galpões logísticos na carteira para **18,6%** (16,6% em jan/24).
- **Elevamos a distribuição para R\$ 0,87/cota** (de R\$ 0,85), equivalente a um **retorno em dividendos de 10,1% aa** considerando a cota de mercado no fechamento do mês.
- A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em **R\$ 108,45**, praticamente estável, considerando os rendimentos no mês.
- A **liquidez média diária do BCIA11** aumentou para **R\$ 945 mil** em fevereiro, uma **elevação de 32%** comparada à média de R\$ 715 mil em jan/24.
- Com a alta da cota de mercado do BCIA11 e a valorização das cotas dos FII's em carteira, o fundo **fechou parcialmente o duplo desconto** com que negocia. O fundo reduziu o desconto total de 12% em dez/23 para um **desconto total de 9%**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 414.468.755,68

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 108,45

DIVIDEND YIELD
10,1% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 111,45

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,97x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 945 mil (fev)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 403.329.671,00

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,87/cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
24.045

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 tiveram ligeira alta em fevereiro** e a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 **subiu para 5,65% aa**, após ter fechado janeiro em 5,60% aa. Em um mês de **maior estabilidade no cenário doméstico**, essa alta nos juros reais no país está relacionada ao **movimento de alta das taxas de juros futuras nos EUA**.

Uma **onda global de surpresas desfavoráveis com a inflação** marcou o período mais recente, com a **postergação da expectativa de início de corte de juros nos EUA**, sendo que a **Bradesco Asset espera que o FED inicie os cortes na reunião de julho**.

Esse deslocamento na expectativa de início dos cortes levou à **elevação nas taxas de juros futuras dos EUA**. Por exemplo, os títulos do tesouro americano

("Treasuries") com vencimento de 10 anos **subiram de 3,88% em jan/24 para 4,19% em fev/24**.

É praticamente certo um **corte de 50 pontos base na taxa de juros na reunião do Copom em março**, com **expectativa** de mais um **corte de 50 pontos base** na reunião de **maio**, o que já traria a taxa Selic para 10,25 aa.

A partir de junho, a velocidade da queda da taxa juros **ainda não foi indicada pelo Banco Central**, com possibilidade de redução de ritmo de corte para 25 pontos base, a depender não somente da inflação no Brasil, mas também do início de corte nos juros dos EUA.

A **inflação no Brasil continua comportada**, apesar da alta do IPCA de fevereiro acima do esperado, que registrou alta de 0,83% (4,50% nos últimos 12 meses).

Essa **surpresa de alta com o IPCA de fevereiro 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 último relatório **Focus** do Banco Central **(12/03/24)**, as expectativas de mercado para a inflação indicam IPCA de **3,77% 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** a partir de julho. Continuamos também atentos à **situação fiscal no Brasil**.

No mercado doméstico, a **continuidade** do ciclo de **corte** da taxa **Selic** deverá continuar a ter **efeito positivo** nos preços das cotas dos **fundos imobiliários de tijolo**.

RENTABILIDADE

	FEV	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	1,07%	2,31%	26,11%	138,59%
Cota de Mercado	-0,02%	5,99%	46,47%	143,25%
IFIX	0,79%	1,47%	19,64%	138,13%
CDI bruto	0,80%	1,78%	12,74%	112,68%
CDI líquido (15%)	0,68%	1,51%	10,73%	89,92%

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

Tivemos uma **nova alta no IFIX em fevereiro, de 0,79%**, com valorização acumulada de **1,47% em 2024**.

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **10,2% aa**, com diferença de 4,55 p.p. para a NTN-B 2035.

Em **termos setoriais**, considerando as valorizações e desvalorizações de todos os FIIs do IFIX que compõem aquele setor, as **maiores altas** no mês de fevereiro foram dos setores de **desenvolvimento, galpões logísticos e misto**. Já as **piores performances** foram dos setores de **CRI de alto risco de crédito**, ou “high yield” (HCTR, TORD E VSLH), **hospedagem** e **FOF**.

Já em termos de **papéis individuais**, as **maiores altas** foram **XPPR** e **BROF** (lajes corporativas) e **BTRA** (agro). Os principais **destaques negativos**, além dos fundos de CRI “high yield”, foram **AIEC** (lajes) e **HTMX** (hospedagem).

A **cota patrimonial do BCIA** valorizou **1,07%** em fevereiro, **com um desempenho superior ao índice de 0,27%**. No **ano**, a cota patrimonial acumulou desempenho superior ao índice (**alpha**) de **0,84%**.

No mês, a principal **contribuição setorial para o alpha** veio da **boa seleção de CRIs**, com a alocação em **CVBI, KNYH e RBRR**, e sem exposição ao segmento de maior risco de crédito, ou “high yield” (**HCTR, MXRF e IRDM**).

A exposição a **RCRB e RBRP** (lajes corporativas) também contribuiu para o alpha, pois tiveram forte alta no mês, impulsionados pela **redução da vacância**.

Porém, de forma geral, o **setor de lajes contribuiu negativamente** para o alpha, com a queda de fundos em que temos posição, como **HGRE, AIEC e JSRE**, e alta de fundos em que não temos posição, como **BROF e XPPR**.

O segmento de **galpões logísticos** também teve **contribuição negativa**, com o pior desempenho de fundos em que temos exposição como o **BRCO e LVBI**.

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em R\$ **108,45**, **praticamente estável**, considerando os rendimentos.

A **liquidez média diária do BCIA11** aumentou para **R\$ 945 mil** em fevereiro, uma **elevação de 32%** comparada à média de R\$ 715 mil em jan/24.

FIIS DE GALPÕES LOGÍSTICOS

Participamos da **13ª emissão** de cotas do BTG Pactual Logística FII, o **BTLG11**. A demanda foi bastante forte, com **captação total de R\$ R\$ 1,5 bilhão**, que contou com captação da oferta base, de R\$ 1,2 bilhão, e também do montante adicional. Após a oferta, o fundo torna-se o 5º maior FII da indústria, representando 3,3% IFIX.

No BCIA, para a **alocação no segmento de galpões**, buscamos fundos que possuam **ativos com localização próxima aos grandes centros de consumo e com boas especificações técnicas**. Essas características proporcionam uma **logística eficiente para o inquilino**, favorecendo uma maior demanda pelo imóvel, tanto no curto prazo, quanto olhando para prazos mais longos. Uma maior demanda, por sua vez, traz expectativa de um **fluxo de aluguel mais perene**, com maior probabilidade de **reajustes acima da inflação**, acarretando em **maior valorização do imóvel** ao longo dos anos.

O BTLG11 realizou um **bom trabalho de qualificação de seu portfólio**. A carteira de imóveis do fundo atingiu um **perfil de boa localização e especificações técnicas** após as diversas **vendas de ativos** e as **aquisições efetivadas** com os recursos das **últimas ofertas**.

Conforme consta no material publicitário, o BTLG possuía ABL total de 863 mil m2 distribuído em 23 imóveis, com **89%** da carteira localizada no Estado de **São Paulo**, **46%** localizados no **raio de 30 km** das capitais, **95%** em ativos com especificações técnicas (pé direito, piso, eficiência, etc) aderentes à **categoria AAA** e **empresas sólidas** como **maiores inquilinos** (Assaí, Amazon, Braskem, Ambev, BRF, etc).

O **pipeline** de aquisição da 13ª oferta **qualifica ainda mais a carteira do fundo**, já que os 3 galpões em due dilligence mais avançada possuem **especificações AAA** localizados no **raio 30 km**, com preço de aquisição em linha com o mercado para ativos dessa qualidade (R\$ 4 mil/m2) e condições de negociação e pagamento que melhoram o retorno dessas compras.

Considerando a **banda superior do guidance de distribuição** (R\$ 0,78) e o **preço da oferta** (R\$ 101,65), chegamos a um **retorno em dividendo (“dividend yield”) de 9,6% aa**, bastante atrativo, principalmente considerando a qualidade média da carteira.

O **fundo continua distribuindo rendimentos superiores ao resultado operacional**, porém **possui lucro com vendas em andamento** que serão liberados à medida que as próximas parcelas sejam pagas, o que traz alguma sustentabilidade à parcela de resultado extraordinário.

Considerando a **elevada qualidade média da carteira**, o **bom trabalho da equipe de gestão**, o **bom preço de entrada**, o **elevado carregó (retorno) em dividendos**, além da **alta liquidez diária** (R\$ 17 milhões/dia), fechamos o mês com uma exposição em BTLG de **4,2% PL**.

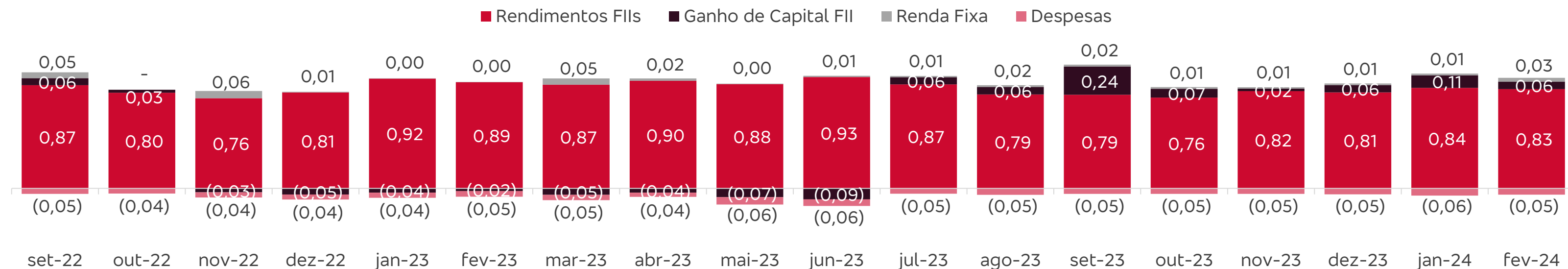
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

No mês, o **resultado do BCIA foi de R\$ 0,87 por cota**, sendo R\$ 0,83 de rendimentos de FIIs, R\$ 0,06 em ganho de capital com vendas de cotas, R\$ 0,03 da renda fixa, e R\$ 0,05 de despesas. Pelo **8º mês consecutivo**, o fundo teve **resultado positivo na venda de cotas** e o ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,69 por cota no período.

FLUXO DE CAIXA

	FEV	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.451.919	7.033.724	7.033.724	39.909.766
FIIs – Rendimentos	3.100.824	6.239.608	6.239.608	37.529.676
FIIs – Ganho de Capital	231.501	624.452	624.452	1.595.488
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	119.594	169.665	169.665	784.602
Total de Despesas	-196.216	-421.728	-421.728	-2.242.657
Resultado Líquido	3.255.703	6.611.996	6.611.996	37.667.108
Resultado Distribuído	3.235.563	6.396.745	6.396.745	36.930.047
% Distribuído	99%	97%	97%	98%
Distribuição R\$/cota	0,87	1,72	1,72	9,93

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

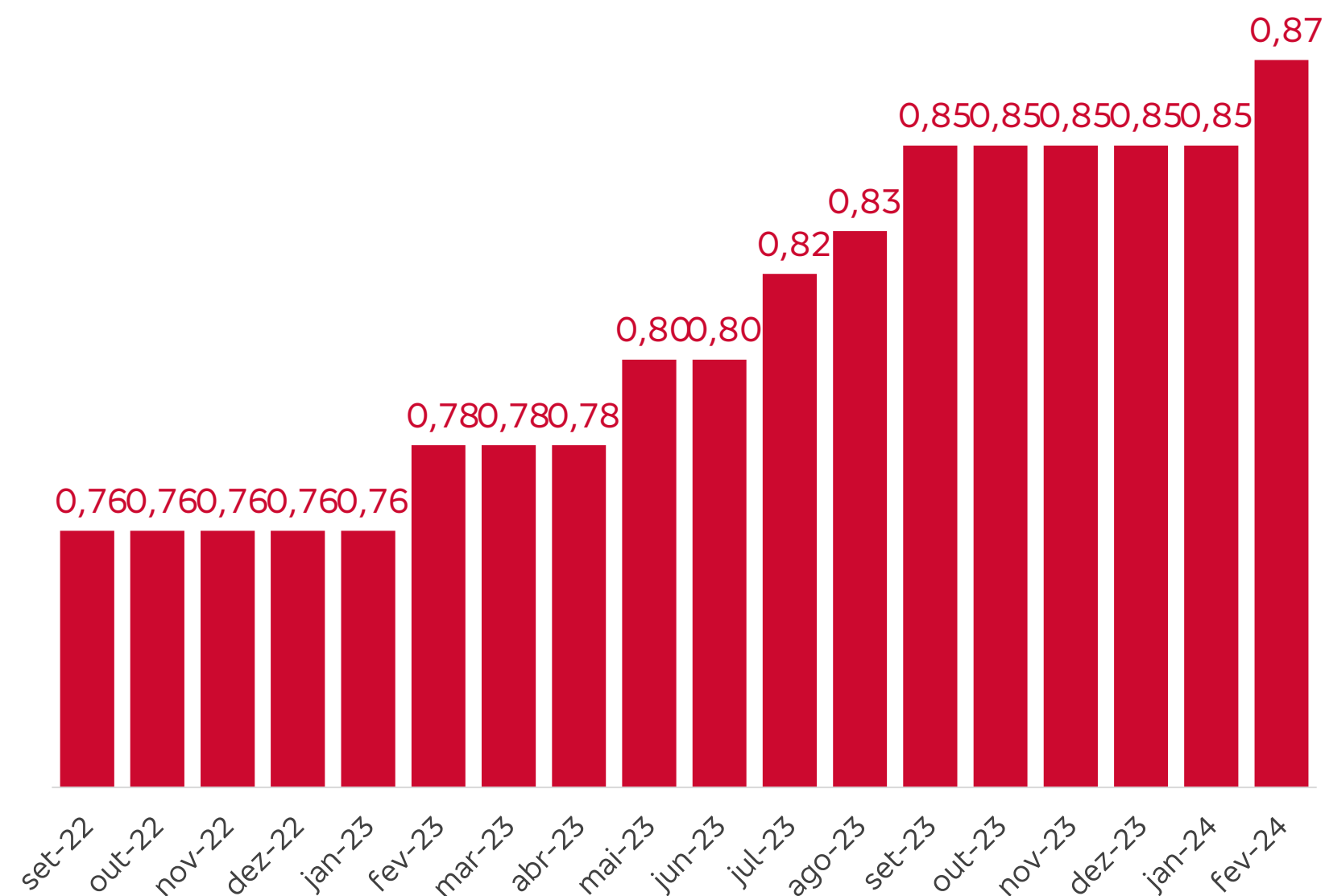


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de fevereiro de 2024

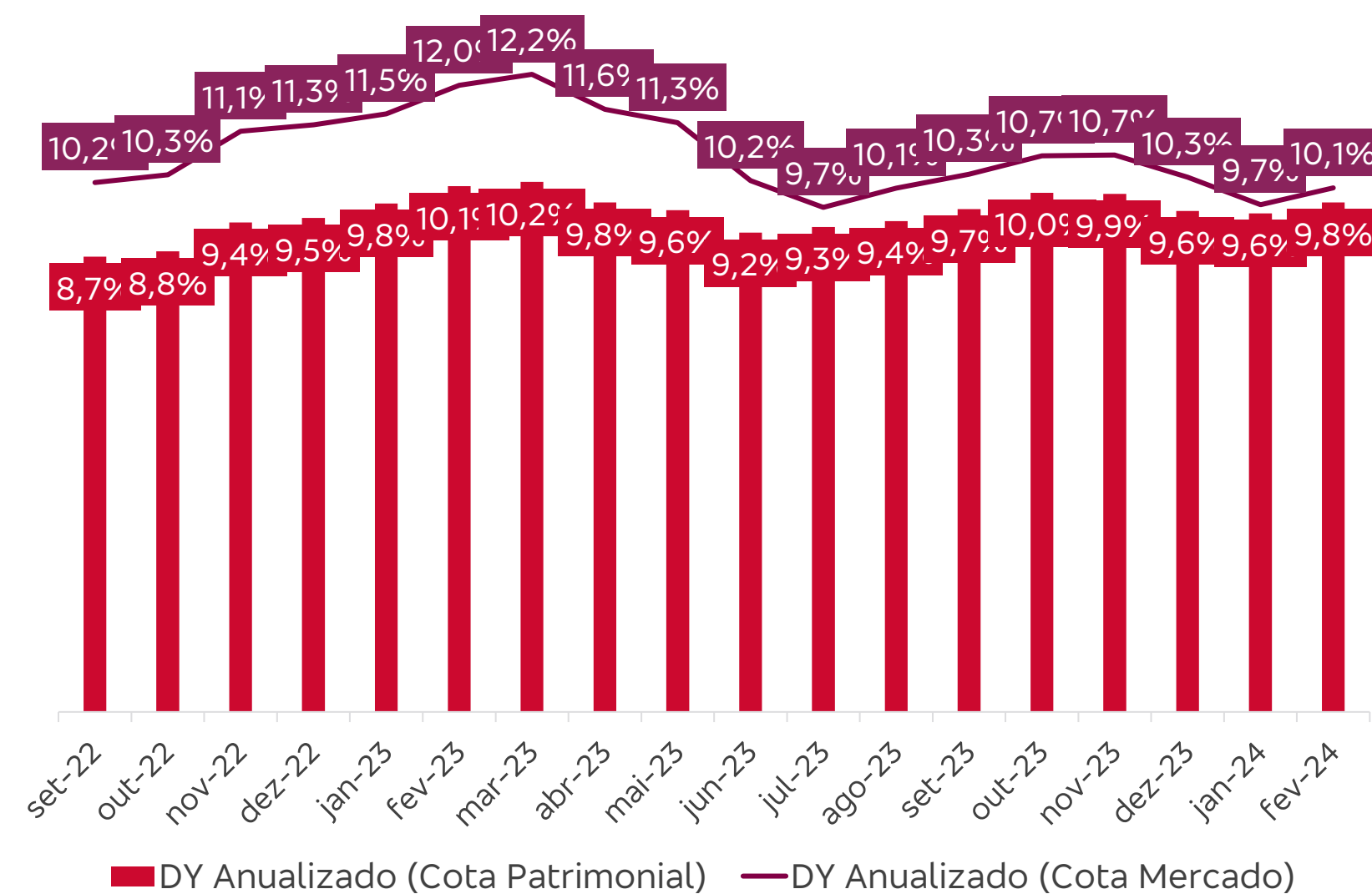
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em fev/24, **elevamos a distribuição para R\$ 0,87/cota** (de R\$ 0,85), equivalente a um **retorno em dividendos (dividend yield) de 10,1% aa considerando a cota de mercado** do fechamento do mês. O fundo distribuiu R\$ 9,93/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

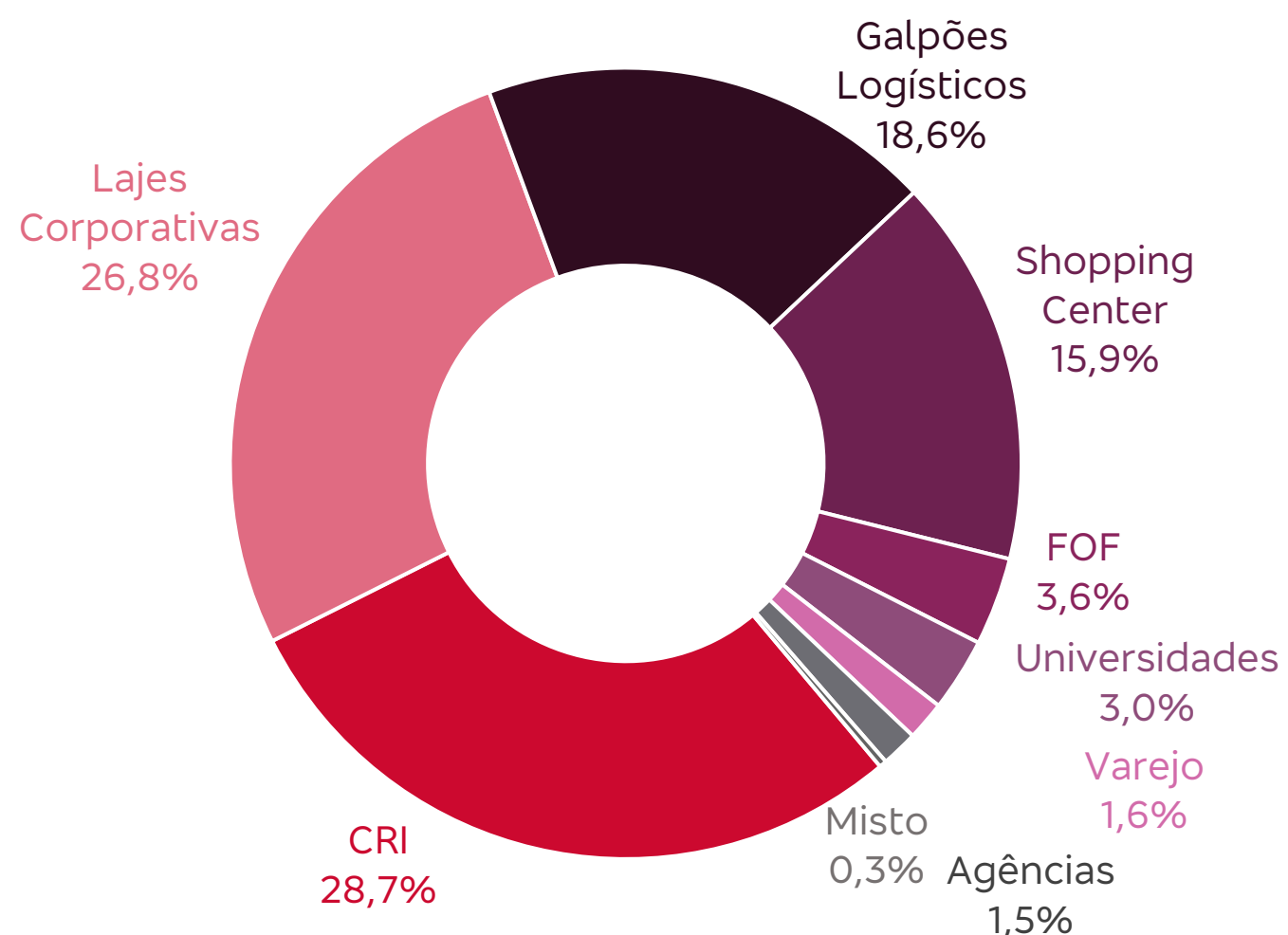
A carteira do BCIA fecha o ano com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (28,7%)**, dos quais 27,5% em fundos de CRI e 1,2% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (26,8%)**, **galpões logísticos (18,6%)**, **shopping centers (15,9%)**, **FOFs (3,6%)**, **educacional (3%)**, **varejo (1,6%)**, **agências bancárias (1,5%)** e **híbrido (0,3%)**.

Em fevereiro, 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**.

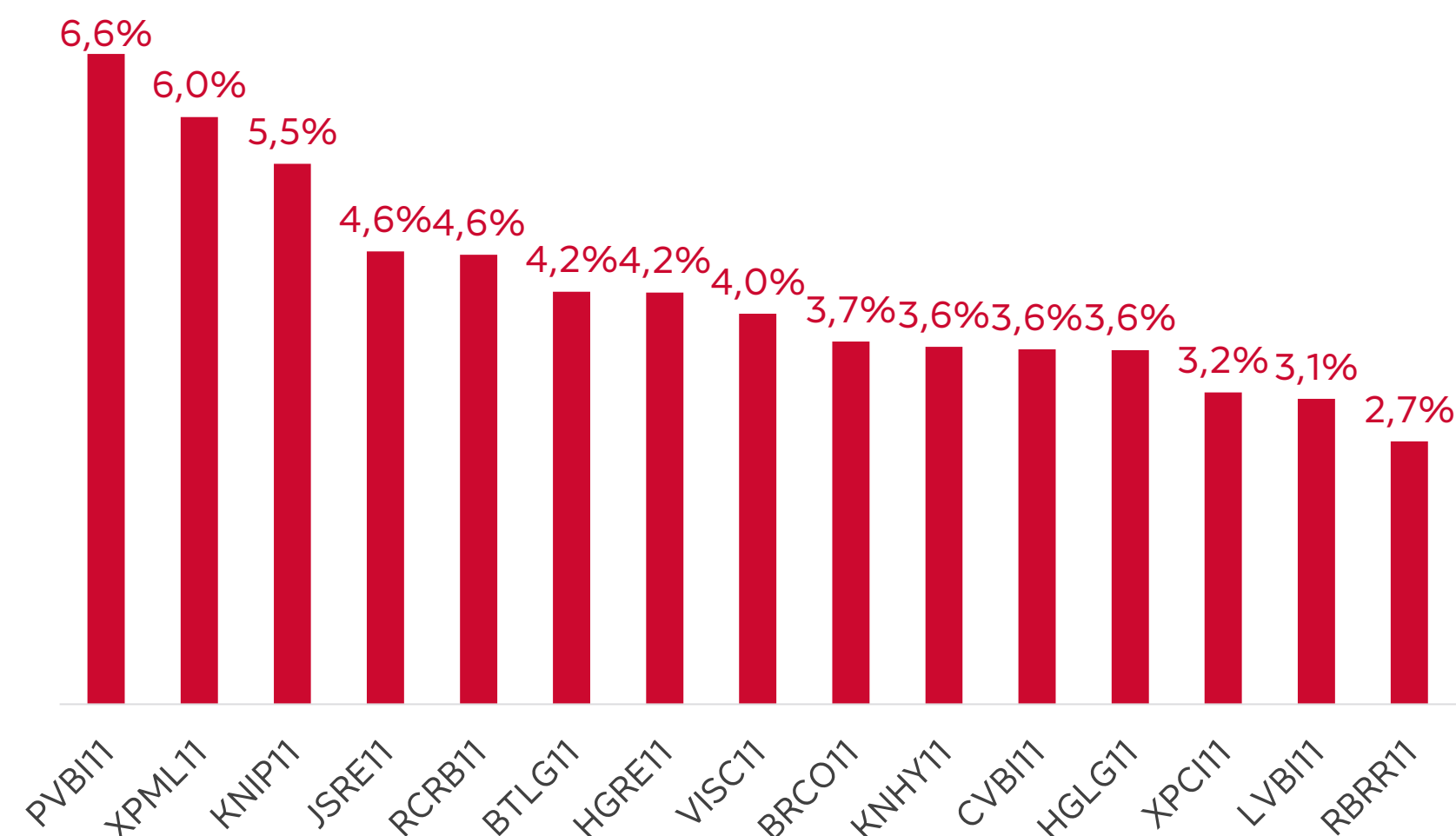
Apesar da **expectativa de valorização dos fundos de tijolo**, a **alocação em CRIs** dá à carteira um **caráter mais defensivo** para enfrentar períodos de **volatilidade**.

Participamos da oferta de BTLG, fundo de galpões logísticos do BTG, e fechamos o mês com exposição de **4,2% do PL do BCIA**. Assim, elevamos a participação do setor de galpões logísticos na carteira para 18,6% (16,6% em jan/24). Para mais detalhes sobre nosso racional de aquisição, veja página 4.

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 29 de fevereiro de 2024

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O fundo encerrou 2023 com um **desconto total de 9%** considerando sua dupla camada de avaliação:

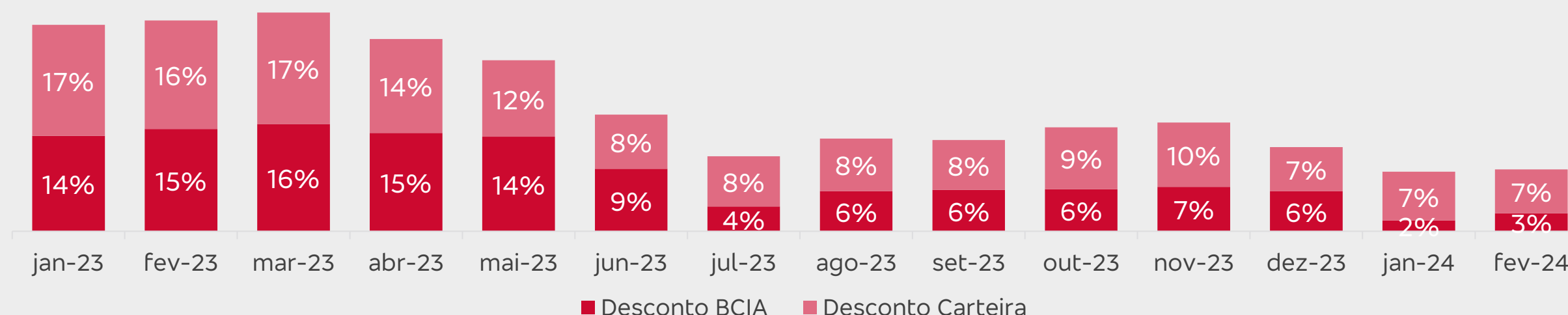
(1) o **desconto de 3%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o **desconto médio de 7%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial do BCIA** ficou em **R\$ 111,45**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 108,45** 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\$ 111,45.

No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa **mesma carteira de FIIs** comprando uma única cota do BCIA por

R\$ 108,45 na bolsa, com um **desconto de 3%**.

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

Os **fundos imobiliários** passaram por uma **"tempestade perfeita" a partir de 2020**, com os impactos negativos da **pandemia do coronavírus**, que inesperadamente interrompeu o funcionamento dos shopping centers, varejo de rua e escritórios, enquanto somente os galpões logísticos foram favorecidos. Quando o cenário para os FIIs de tijolo começou a clarear com a vacinação e melhora da pandemia, possibilitando o aumento do fluxo de pessoas, **em 2022 entramos em um período de taxa de juros (Selic) elevada**, que impactou negativamente o

preço de mercado dos FIIs.

Após longos anos, vislumbramos o **fim dessa "tempestade perfeita" em 2024 com a continuidade do processo de queda da Selic**.

O **ciclo de queda da taxa de juros é historicamente favorável para os ativos reais**, como os imóveis, que tendem a valorizar. Além disso, um **ambiente de juros mais baixos favorece o investimento das empresas e a demanda por imóveis** como escritórios, galpões, shoppings e varejo.

Os principais **riscos** que continuamos a monitorar são: o início e a velocidade de **queda das taxas de juros nos EUA** e, no Brasil, a continuidade da convergência da inflação para a meta e **eventual piora da situação fiscal**.

O **BCIA** possui uma **gestão ativa** para **selecionar os melhores FIIs para cada cenário** em uma **carteira diversificada e com ativos de qualidade**, entregando **rendimentos mensais** isentos de imposto de renda para os cotistas pessoas físicas e **ganho de capital** com a valorização dos fundos investidos.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de fevereiro 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

