

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Abr/24

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

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

DESTAQUES

- Em **março**, o IFIX registrou uma **nova alta, de 1,43%**, com valorização acumulada de **2,92% em 2024**.
- Verificamos uma **nova alta das taxas de juros reais no mês**, sendo que a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 foi para 5,84% aa, já **acumulando uma abertura de 50 bps no ano**.
- Repetindo o ocorrido em fevereiro, o **IFIX** teve desempenho **positivo**, apesar da alta dos juros reais, como reflexo (i) da expectativa de **continuidade da queda da Selic** e (ii) da maior **demanda por FIIs** devido às novas **restrições de prazo e lastro de outros produtos isentos** (LCI, LCA, CRI e CRA).
- No Brasil, o Banco Central **reduziu a taxa Selic em 50 pontos**, para **10,75% aa**.
- No entanto, o principal debate agora é sobre uma **possível redução do ritmo de cortes da Selic para 25**

pontos por reunião, devido aos dados mais fortes da economia no Brasil, principalmente mercado de trabalho e crédito, e postergação do início dos cortes nos EUA.

- Apesar de a **inflação no Brasil continuar comportada**, com **alta do IPCA de apenas 0,16% em março**, o Banco Central parece ter aumentado sua cautela devido à pressão que uma economia sobreaquecida pode produzir sobre os preços.
- Já nos **EUA**, o **FED manteve a taxa de juros** no intervalo entre 5,25% e 5,50%, em linha com as expectativas, porém adotou uma postura mais cautelosa.
- Diante dos **dados mais fortes de trabalho e inflação nos EUA** e da **postura mais cautelosa do FOMC**, a Bradesco Asset postergou para, no mínimo, setembro sua projeção para início dos cortes de juros nos EUA, com possibilidade de postergação adicional.
- A **cota patrimonial do BCIA** valorizou **0,98%** em março, com um **desempenho inferior ao índice de 0,46%**. Porém, a cota patrimonial acumula **desempenho superior ao índice de 0,39% no ano**.
- A **participação dos fundos de tijolo e FOFs** na carteira

do BCIA **manteve-se em 71% do PL**, com 29% de fundos de recebíveis/ CRIs.

- Aumentamos a participação de fundos de shopping centers**, que fechou o mês em 17% da carteira.
- Mantivemos a distribuição em R\$ 0,87/cota**, equivalente a um retorno em dividendos de **10,3% aa**.
- A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em R\$ 106,2, com **queda de 1,3%**, já considerando os rendimentos.
- A **liquidez média diária do BCIA11** em março ficou em linha com fevereiro, na faixa de **R\$ 1,0 milhão**.
- Com a queda da cota de mercado do BCIA11, o **duplo desconto** do fundo aumentou ligeiramente para **11%**.
- Embora a continuidade da **queda da Selic seja um catalisador positivo para os FIIs**, alguns **riscos** importantes estão em nosso radar: o cenário de **postergação do início dos cortes de juros nos EUA**, o **alto nível dos juros reais** e a situação **fiscal no Brasil**, a possível **redução da velocidade de cortes da Selic**, além dos **riscos geopolíticos**, principalmente no Oriente Médio.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 415.280.067,22

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 106,20

DIVIDEND YIELD
10,3% aa (último anualizado)

GESTOR
Bradesco Asset Management S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 111,66

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,95x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 1.034 mil (mar)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$394.961.835,60

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

NÚMERO DE COTISTAS
23.921

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

Ocorreu uma **nova alta das taxas de juros reais em março**, sendo que a NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035 foi para 5,84% aa (de 5,65% aa em fev), já **acumulando uma abertura de 50 bps no ano**.

Na reunião de março, o Copom **reduziu a taxa Selic em 50 pontos, para 10,75% aa**, e optou por **reduzir o ritmo para apenas 1 corte** de 50 pontos na próxima decisão do Banco Central em maio.

Entretanto, devido aos **acontecimentos mais recentes**, quais sejam, a expectativa de que o **FED inicie os cortes na taxa de juros mais para o final do ano**, os **dados fortes da economia brasileira**, a **preocupação com deterioração fiscal no Brasil**, devido à redução da meta de superávit, e a **alta dos juros reais**, o mercado começou a precificar a possibilidade da redução do ritmo de cortes da **taxa Selic para 25 pontos** já a partir da próxima

reunião, em maio.

Os últimos dados indicam uma inflação ainda comportada no Brasil, **com alta de apenas 0,16% no IPCA de março**, acumulando valorização de **3,93% nos últimos 12 meses**.

As **perspectivas** para a inflação de **alimentos e bens** permanecem **benignas**. No entanto, o Banco Central parece ter aumentado sua **cautela** devido aos **dados fortes da atividade econômica**, principalmente do **mercado de trabalho e crédito**, a à **pressão** que uma **economia sobreaquecida** pode produzir sobre os **preços**, com efeitos difusos em um prazo mais longo.

Segundo o último relatório **Focus** do Banco Central (12/04/24), as expectativas de mercado para a inflação indicam **IPCA de 3,71% aa** e taxa **Selic de 9,13% aa** em dez/24, ligeiramente acima do relatório de 4 semanas atrás.

Nos **Estados Unidos**, o **FED manteve a taxa de juros** no intervalo entre 5,25% e 5,50%, em linha com as expectativas, porém adotou uma **postura mais cautelosa**, pois a **inflação encontra-se acima da meta (2%)** e a **atividade econômica continua aquecida**.

Diante dos **dados mais fortes de trabalho e inflação** e da **postura mais cautelosa do FOMC**, a Bradesco Asset postergou para, no mínimo, setembro sua projeção para início do ciclo de cortes de juros nos EUA, com possibilidade de postergação adicional.

Embora a continuidade da **queda da Selic** seja um **catalisador positivo para os FIIs**, alguns **riscos** importantes estão em nosso radar: o cenário de **postergação do início dos cortes de juros nos EUA**, o **alto nível dos juros reais** e a situação **fiscal no Brasil**, a possível **redução da velocidade da queda da Selic**, além dos **riscos geopolíticos**, principalmente no Oriente Médio.

RENTABILIDADE

	MAR	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	0,98%	3,31%	27,26%	140,92%
Cota de Mercado	-1,29%	4,63%	45,64%	140,11%
IFIX	1,43%	2,92%	23,44%	141,54%
CDI bruto	0,83%	2,62%	12,36%	114,45%
CDI líquido (15%)	0,71%	2,23%	10,42%	91,27%

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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de março de 2024

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

Em março, o **IFIX registrou uma nova alta, de 1,43%**, com **valorização acumulada de 2,92% em 2024**.

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **10,3% aa**. Já o retorno de dividendos dos **fundos de tijolo** do IFIX ficou em **9,0%**, com um prêmio de risco de 3,2 p.p. para a NTN-B 2035.

As **maiores altas** ocorreram (i) em **fundos de CRI** de alto risco de crédito, ou **"high yield"**, como HCTR e DEVA, que tiveram uma pequena recuperação, após as fortes quedas que sofreram devido aos diversos eventos de crédito pelos quais vem passando, e (ii) no **HTMX**, do setor de hospedagem. Já as **piores performances** ocorreram em **fundos de lajes**, como XPPR, BROF, BRGR e JSRE.

A **cota patrimonial do BCIA valorizou 0,98%** em março, com um **desempenho inferior ao índice de 0,46%**. A cota patrimonial ainda acumula **desempenho superior ao índice (alpha) de 0,39% no ano**

No mês, a principal contribuição setorial para o **alpha positivo** veio da **seleção de galpões logísticos**, com a alta de BTLG e LVBI, nos quais temos posições maiores do que o índice, e da performance mais fraca de fundos em que temos posição menor do que o IFIX (HGLG e XPLG).

Já o setor de **lajes corporativas** **contribuiu negativamente** para o alpha, com a **queda** de fundos em que temos posição, como **JSRE, PVBI e RBRP**, e **alta** de **fundos em que não temos posição**, como o VINO e TEPP.

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em R\$ 106,2, com **queda de 1,3%**, já considerando os rendimentos.

A **liquidez média diária do BCIA11** em março ficou em linha com fevereiro, na faixa de **R\$ 1,0 milhão**.

FIIs DE GALPÕES LOGÍSTICOS

Nesse relatório, vamos comentar sobre a tese de investimento do **Bresco Logística (BRCO11)**, nossa 2ª maior posição no segmento de galpões logísticos e nossa maior posição "over" (acima) do peso no IFIX, representando 4% PL do BCIA vs peso de 1,6% no IFIX.

O Bresco Logística possui **10 imóveis, ABL própria total de 392 mil m2**, com uma **localização média excelente**, superior à média do setor.

Cerca de **87%** da carteira está localizada em **até 45 km das capitais**, sendo que **65% podem ser consideradas propriedades "last mile"**, ou seja, com potencial de atender a última etapa de entrega ao cliente final, com **28%** da carteira **dentro da cidade de São Paulo**.

Essa **proximidade das capitais** garante **maior demanda pelo imóvel**, a **preços de locação mais elevados**. Além disso, o que é muito importante, envolve um **valor de terreno mais elevado**, valorizando o imóvel.

Os **inquilinos são grandes empresas**, com baixo risco de crédito, sendo as 5 maiores o Mercado Livre, Natura, Whirlpool, GPA e BRF.

O fundo passou por alguns **desafios nos últimos 2 anos** com o **pedido de rescisão do GPA Pão de Açúcar** em 2 imóveis localizados na Marginal, em SP, e com o **pedido de rescisão antecipada quase concomitante de 3 inquilinos em Canoas (RS) e Contagem (MG)**.

Porém, a **qualidade e a localização dos imóveis prevaleceram**, demonstrando que **inquilinos podem ir e vir**, mas que **haverá demanda por bons imóveis que estejam bem localizados**.

Tivemos um exemplo recente: no dia 12/04, o fundo

publicou fato relevante informando que a **Natura expandiu sua ABL** em 11,8 mil m2 em **Canoas (RS)**, **zerando a vacância do imóvel somente 5 meses após a rescisão** antecipada do inquilino anterior.

O **GPA também voltou atrás de seu pedido de rescisão antecipada no galpão CD-04** localizado na Marginal em SP, dada a importância do imóvel para sua logística, com **renovação** em contrato de **longo prazo**, até **2032**. Nesse caso, houve redução do valor de locação, porém foi pactuado em **níveis ainda bem elevados para o segmento**, com **preço de aluguel de R\$ 35/m2**.

O fundo continua com **vacância de 38% no imóvel de Contagem**, após a rescisão do Magazine Luiza e Carrefour. A **tendência é que a locação dessa área vaga seja efetivada nos próximos meses**, considerando que se trata da **região metropolitana de Belo Horizonte (MG)**, região com **demanda forte e baixa vacância**. Acreditamos que possa ocorrer aumento do valor de aluguel cobrado, dado que os preços de locação atuais estão acima da média dos contratos rescindidos.

Atualmente **está em curso a 5ª emissão de cotas do fundo**, cuja demanda até o momento foi de R\$ 132 milhões. Os imóveis do pipeline (uso dos recursos da oferta) atendem os critérios de proximidade das capitais e boas especificações técnicas, com preço de aquisição em linha com o que vem sendo praticado para esse perfil.

Acreditamos que essa **oferta deverá gerar valor para os cotistas de BRCO** devido à: i) **localização e qualidade** dos ativos; ii) **expectativa de crescimento real** (acima da inflação) **do aluguel por m2** e; iii) **retorno do investimento (TIR)** que combina retorno em dividendos com ganho de capital.

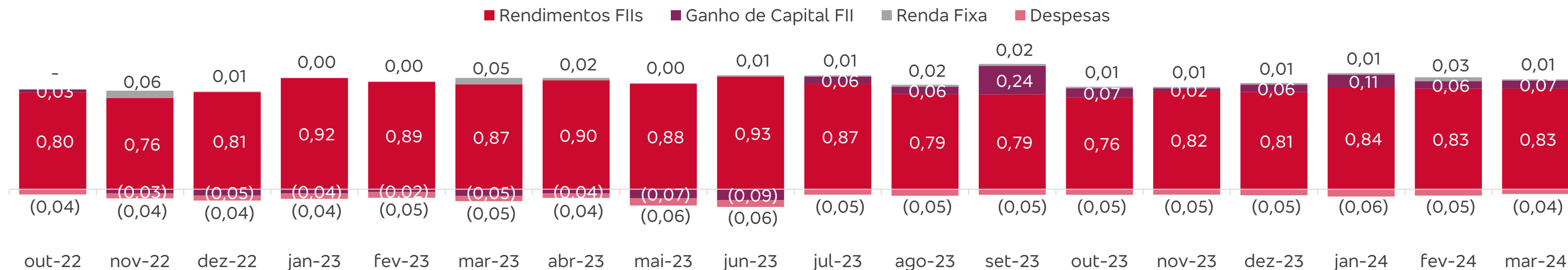
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em março, o **resultado do BCIA foi de R\$ 0,87 por cota**, sendo R\$ 0,83 de rendimentos de FIIs, R\$ 0,07 em ganho de capital com vendas de cotas, R\$ 0,01 da renda fixa e R\$ 0,04 de despesas. Pelo **9º mês consecutivo**, o fundo teve **resultado positivo na venda de cotas** e o ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,75 por cota no período.

FLUXO DE CAIXA

	MAR	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.387.886	10.421.611	10.421.611	40.066.127
FIIs – Rendimentos	3.095.055	9.334.663	9.334.663	37.389.418
FIIs – Ganho de Capital	257.206	881.658	881.658	2.054.375
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	35.625	205.290	205.290	622.334
Total de Despesas	-151.426	-573.154	-573.154	-2.224.562
Resultado Líquido	3.236.460	9.848.456	9.848.456	37.841.564
Resultado Distribuído	3.235.563	9.632.308	9.632.308	37.264.761
% Distribuído	100%	98%	98%	98%
Distribuição R\$/cota	0,87	2,59	2,59	10,02

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

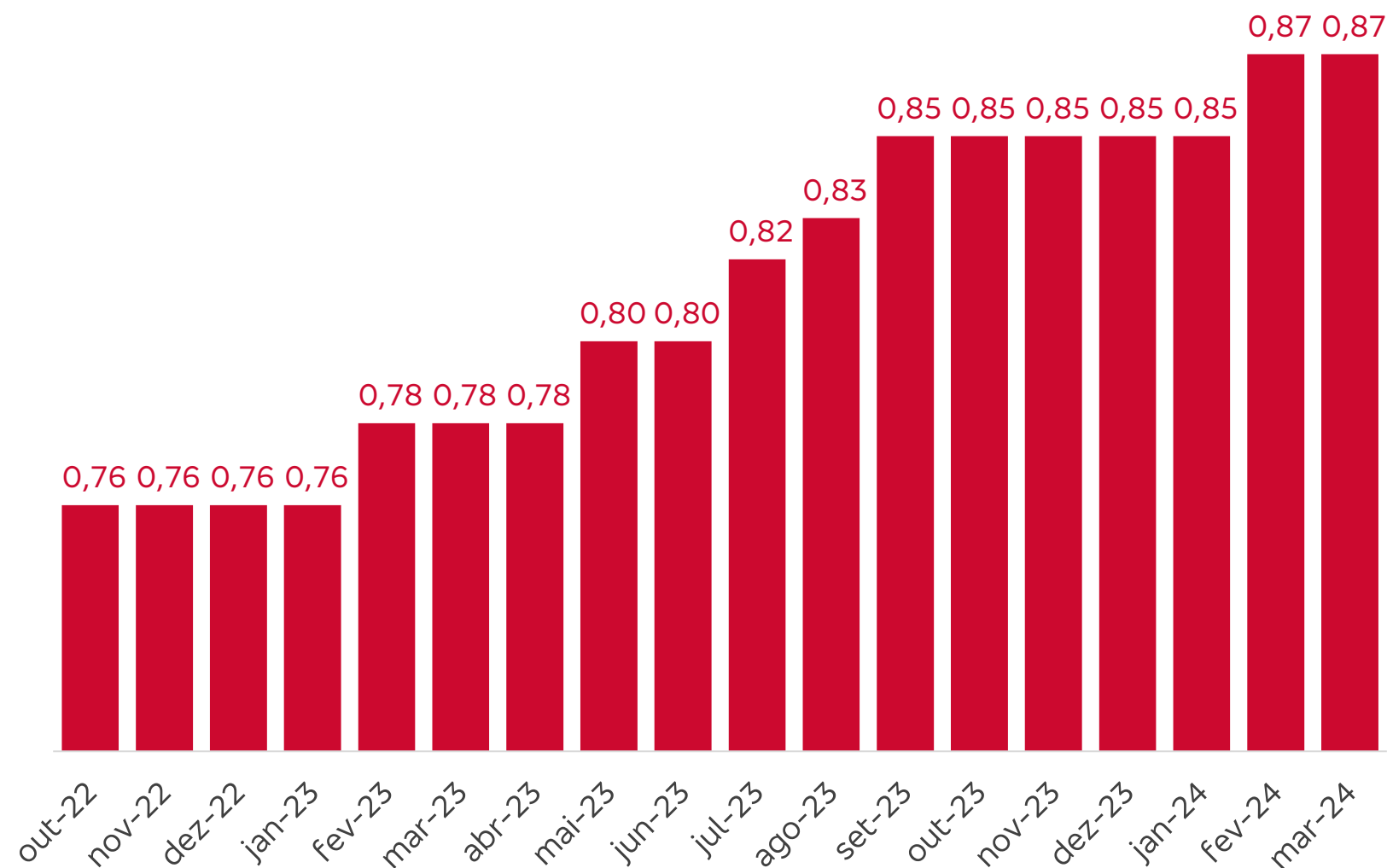


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de março de 2024

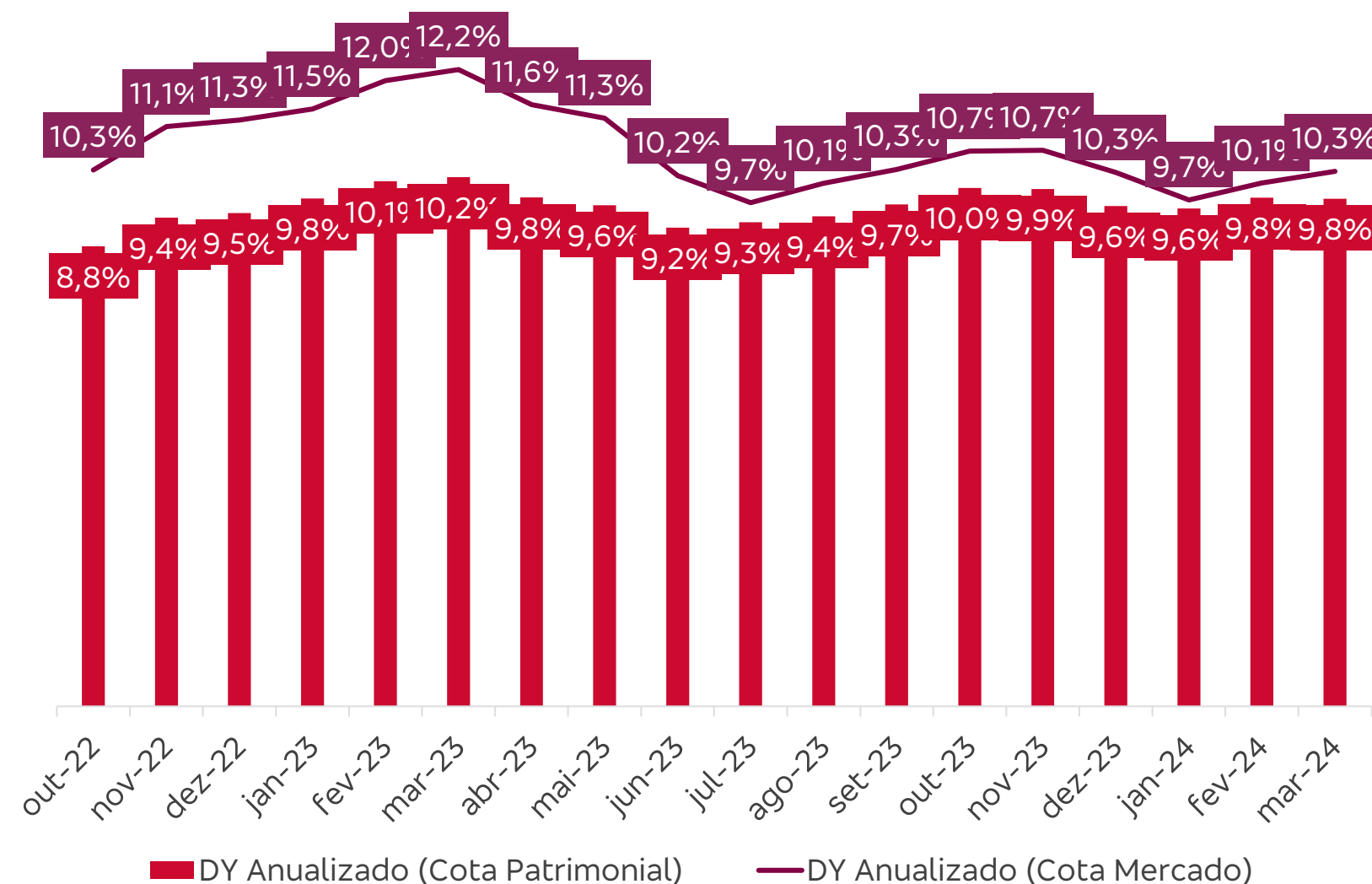
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em março, **mantivemos a distribuição em R\$ 0,87/cota**, 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\$ 10,02/cota nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de 9,4% aa.

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 (29,1%)**, dos quais 27,9% em fundos de CRI e 1,2% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (26,0%)**, **galpões logísticos (18,3%)**, **shopping centers (16,7%)**, FOFs (3,6%), educacional (2,9%), agências bancárias (1,6%),

híbrido (1,1%) e varejo (0,7%).

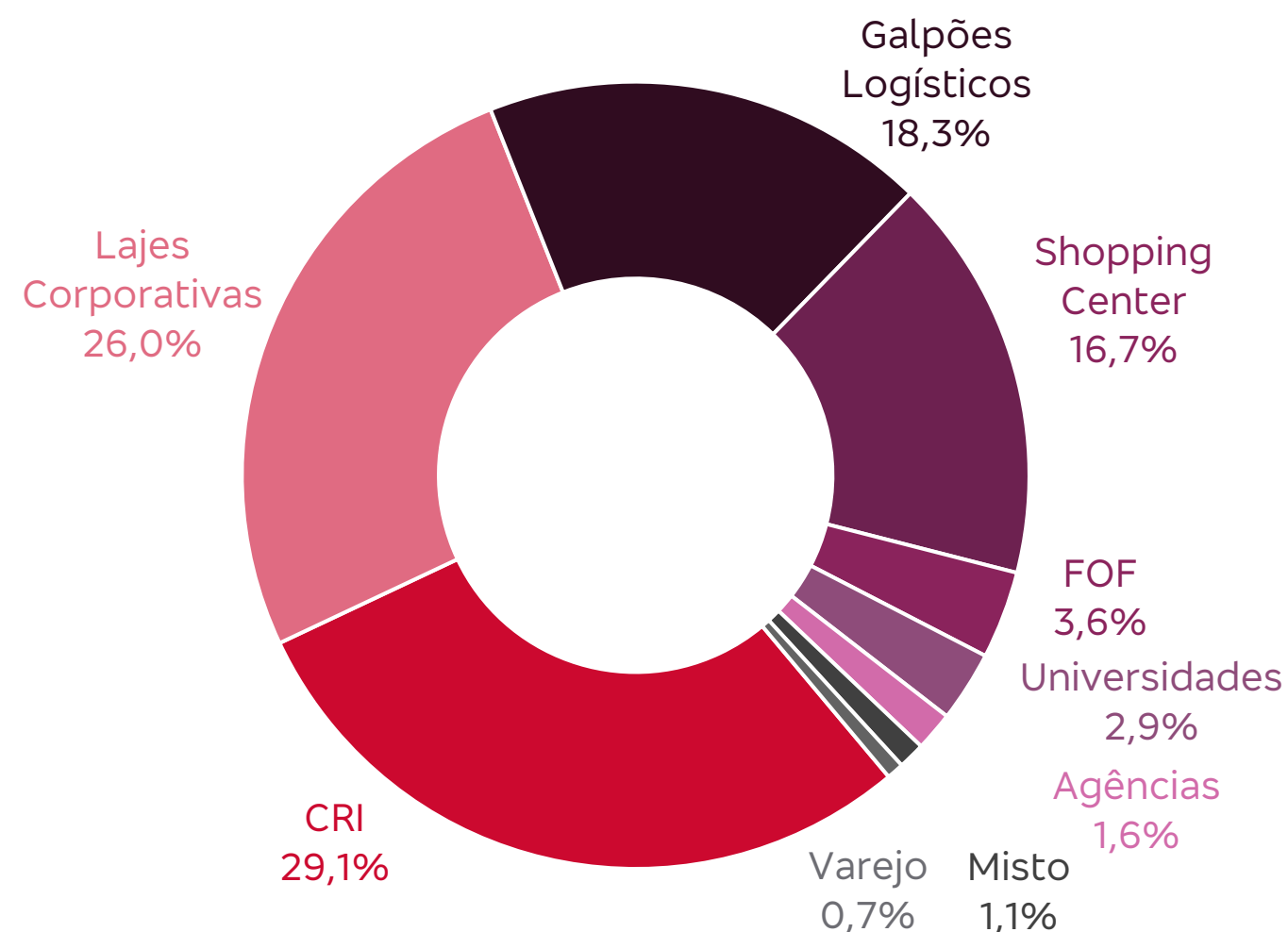
A **participação dos fundos de tijolo e FOFs na carteira do BCIA manteve-se em 71% do PL**, com 29% de fundos de recebíveis e CRIs diretos.

Seguindo a estratégia indicada nos últimos relatórios, **aumentamos novamente a participação de fundos de**

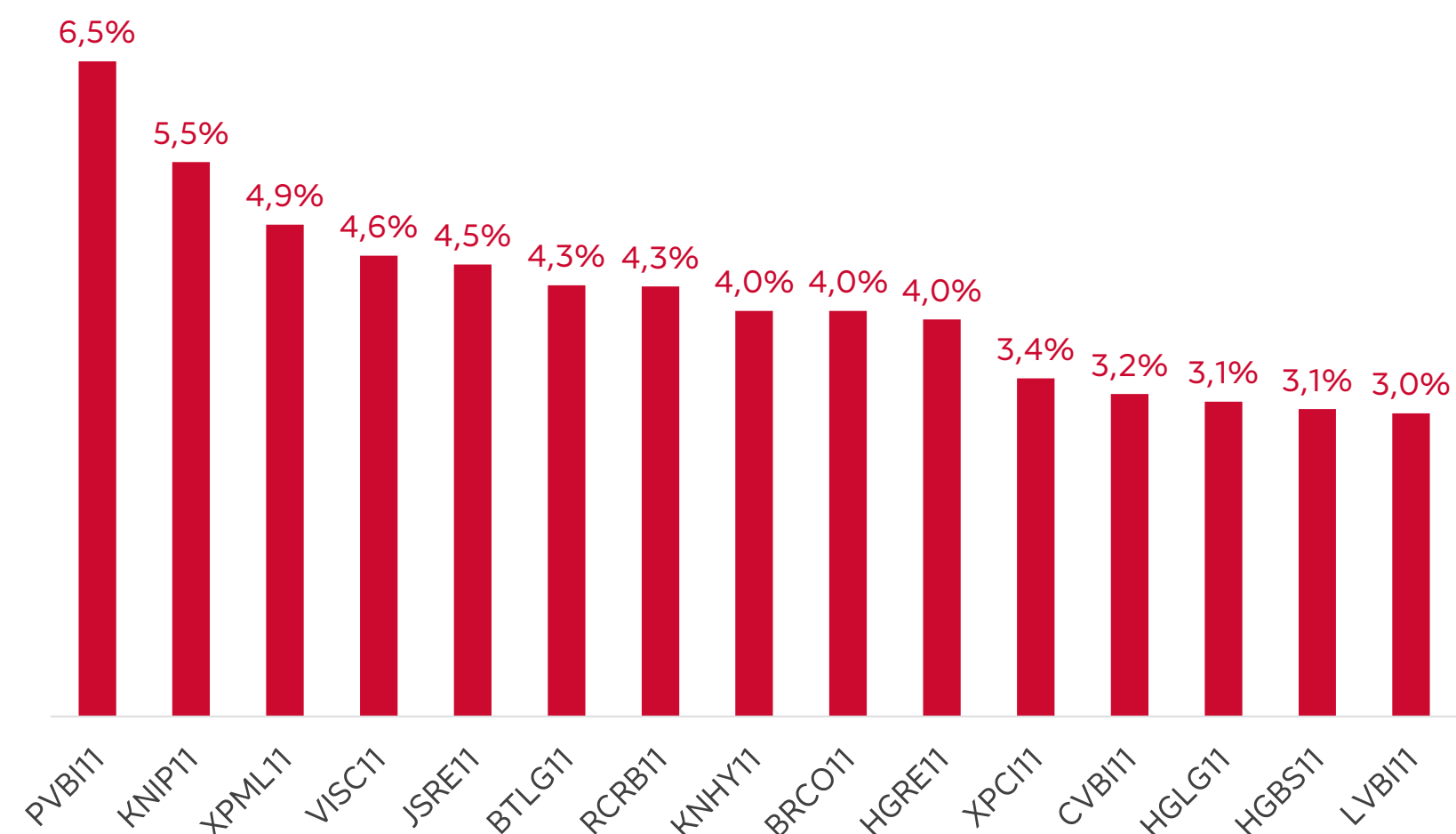
shopping centers, que fechou o mês em 17% da carteira.

Esse setor está com um **retorno em dividendos mais elevado** e vem realizando **aquisições de bons ativos**, trazendo uma **melhora da qualidade média de seus portfólios**.

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



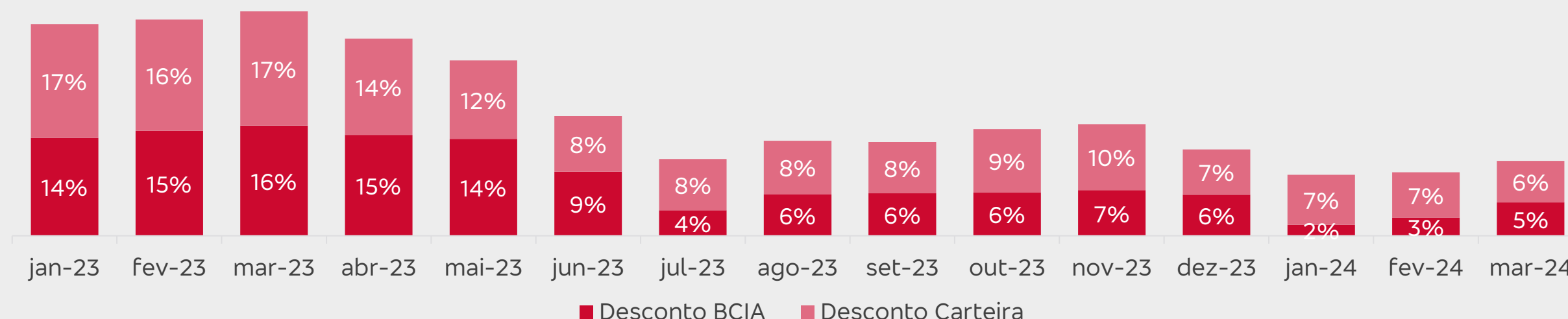
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

Em março, o **desconto do BCIA aumentou** devido à queda da cota de mercado. O fundo encerra o mês com um **desconto total de 11%**, considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **5%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de **6%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e PLs.

A **cota patrimonial do BCIA** ficou em R\$ **111,66**, enquanto a **cota de mercado**, em R\$ **106,2** 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\$ 111,66. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 106,2 na bolsa, com um **desconto de 5%**.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de 0,94x no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 6%** 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

Continuamos construtivos com o cenário para **fundos imobiliários de tijolo**. A **continuidade dos cortes da Selic** torna os **retornos em dividendos dos FIIs** cada vez mais **atrativos**.

Além disso, como temos dito, o **resultado operacional dos FIIs tem sido positivo**, com aumento do resultado dos shopping centers, manutenção da baixa vacância nos galpões logísticos e continuidade da recuperação da vacância e preços nos escritórios.

Porém, alguns **riscos** importantes estão em nosso radar:

- (1) a **forte alta dos juros reais do Brasil** no ano, que levaram à **redução do prêmio de risco dos FIIs**,
- (2) os dados **mais fortes da atividade econômica no Brasil**, que podem levar o Banco Central a uma **possível redução do ritmo de cortes da Selic**, além da situação **fiscal**,
- (3) a velocidade de **convergência mais lenta da inflação para a meta nos Estados Unidos**, que tem **atrasado o início dos cortes de juros**, e

(4) **riscos geopolíticos**, principalmente dos conflitos no Oriente Médio.

A equipe de gestão do BCIA está atenta a esse **balanço de riscos** para realizar **ajustes na alocação do fundo caso avalie necessário**. Nosso objetivo é traduzir os diferentes cenários em uma **carteira balanceada**, e entregar a nosso investidor uma **carteira diversificada** de FIIs, composta por **ativos de qualidade**, com rendimentos mensais, além de ganho de capital com a valorização das cotas investidas.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de março 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

