

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Jan/25

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

DESTAQUES

- O IFIX encerrou **2024** com **desvalorização de 5,89%**, e queda de 0,67% em dezembro.
- No ano, as **maiores quedas** ocorreram nos fundos imobiliários de **“tijolo”**, especialmente no setor de **escritórios**, devido à **alta dos juros**. Por outro lado, os fundos de **CRI** tiveram a **melhor performance**.
- Observamos uma **virada abrupta do cenário em 2024**, com forte **deterioração das condições econômicas**.
- **Iniciamos o ano com a inflação comportada**, o que possibilitou inclusive que o Banco Central mantivesse os cortes da taxa Selic até maio.
- Porém, **ao longo de 2024**, observamos **elevação das expectativas de inflação futura**, **piora das perspectivas para a trajetória fiscal**, **forte desvalorização cambial e aceleração da inflação corrente**, aliada a uma **atividade econômica** forte.
- Assim, **iniciamos 2025 com inflação pressionada e taxas de juros reais e nominais bastante elevadas**. Será importante monitorar se o **aperto das condições** financeiras resultará na **desaceleração da demanda e da inflação**, o que permitiria colocar a redução dos juros no horizonte.
- Nos Estados Unidos, o FED promoveu **cortes nos juros em 2024** devido à inflação mais comportada. Nos últimos meses, no entanto, o **FED adotou maior cautela** na sinalização sobre o ritmo dos cortes, devido à **redução da velocidade de queda da inflação**, **indicadores de emprego fortes** e à **possível adoção de medidas com potencial inflacionário** pelo presidente eleito.
- A **cota patrimonial do BCIA** desvalorizou 5,89% em 2024, com **desempenho em linha com o índice no ano**. Em dez/24, registrou queda de 0,3%, e teve um desempenho superior ao índice de 0,37%.
- **Posicionamos a carteira para um cenário de elevação dos juros** em 2024, com **incremento da posição de CRIs em 23% do PL**. Assim, encerramos o ano com alocação de **51% em CRI e 49% em tijolo**.
- Em dez, **aumentamos a distribuição para R\$ 0,95 por cota**. Esse rendimento possui **caráter extraordinário**, devido ao rendimento extraordinário pago pelo HGPO11 no semestre. Iremos retomar o **critério de pagar um rendimento próximo do resultado operacional do fundo**.
- Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e dos fundos investidos ao longo de 2024, o **duplo desconto do fundo atingiu um patamar elevado e muito atrativo, de 22%**.
- Dados os **bons resultados operacionais dos FIIs** de e os **preços descontados** a que estão sendo negociados, entendemos que a **demand por esses fundos deve retomar** assim que houver **evidências de moderação da atividade e inflação**, o que seria o primeiro passo para possibilitar o corte de juros.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 350.535.300,74

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 86,96

DIVIDEND YIELD
13,9% aa (último atualizado)

GESTOR
Banco Bradesco S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 94,25

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,92x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 480 mil (dez)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 323.407.544,48

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,95/cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
25.344

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



[Clique ou escaneie o qr-code para acessar o vídeo!](#)



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

Chegamos ao fim de 2024! Gostaríamos de dividir com nossos investidores uma **breve retrospectiva do ano**, além de traçar as **perspectivas para 2025**.

Em 2024, observamos uma **virada abrupta do cenário**, com **forte deterioração** das condições econômicas.

O IFIX fechou o ano com **desvalorização de 5,89%**. As **maiores quedas** ocorreram nos fundos imobiliários de **“tijolo”** (aqueles que detém imóveis físicos), devido à **alta das taxas de juros** (Selic e juros reais).

Ao longo do ano, observamos um comportamento divergente considerando o **aperto das condições financeiras** e o **forte desempenho da atividade econômica**. Chegamos ao final de 2024, de um lado, com crescimento do PIB próximo de 3,5%, e de outro

lado, com depreciação da taxa de câmbio de mais de 25%, curva futura de juros nominais acima de 15% e juros reais (IPCA+) próximos a 7,5%.

Em **dez**, tivemos um **aperto adicional** substancial das condições financeiras. O Banco Central incrementou o passo no ciclo de juros, realizando uma **elevação de 100 pontos base na Selic** e indicou novas altas que levariam a taxa a **pelo menos 14,25% já em mar/25**. O principal destaque para este ano que se inicia, a nosso ver, é que pode deixar de existir essa discrepância entre o substancial aperto das condições financeiras e a expansão da atividade. Isto é, **poderemos observar uma desaceleração mais significativa do crescimento do PIB ao longo dos próximos trimestres**.

A **retomada da credibilidade sobre o controle da trajetória da dívida pública** se mantém como um **tema**

importante, assim o cenário político continuará em evidência.

No cenário externo, o principal tema foi a política monetária dos Estados Unidos. Com uma **inflação mais comportada**, o **Fed promoveu 100 pontos base de cortes na taxa básica de juros**, que saiu de 5,25%-5,5% no final de 2023 para 4,25%-4,5% em dez/24.

Nos últimos meses, o Fed adotou **maior cautela na sinalização sobre o alcance e ritmo do ciclo de redução** de juros. A possível implementação de **políticas de aumento de tarifas e restrição à imigração** representam o principal ponto de desconforto, uma vez que são aquelas com maior potencial de pressão sobre a inflação. Além disso, os **últimos dados de inflação** mostram maior lentidão em sua trajetória de arrefecimento.

RENTABILIDADE

	DEZ	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-0,30%	-5,89%	-5,89%	119,46%
Cota de Mercado	4,26%	-7,24%	-7,24%	112,87%
IFIX	-0,67%	-5,89%	-5,89%	120,86%
CDI bruto	0,88%	10,82%	10,82%	131,59%
CDI líquido (15%)	0,75%	9,13%	9,13%	104,18%

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O IFIX encerrou **2024** com uma **desvalorização de 5,89%**, sendo que em dezembro houve queda de 0,67%. O retorno em dividendos do IFIX fechou o ano em 12,9% aa. Já o **retorno de dividendos** dos fundos de tijolo do IFIX ficou em 12,5% com um **prêmio de risco de 4,9 p.p.** para a NTN-B 2035, **acima da média histórica de 3,1%**. Podemos dividir o **movimento do IFIX** no ano em alguns grandes **blocos**:

- (1) **Início do ano com alta do IFIX de 2,9% até março**, impulsionada pelo ciclo de cortes da taxa Selic.
- (2) **Leve queda do IFIX de 0,43% de abr a ago**. Esse movimento foi resultado da interrupção dos cortes da Selic, devido (i) à postergação do início do afrouxamento monetário nos EUA e (ii) dificuldade de atingimento da meta de inflação no Brasil, com as expectativas de inflação desancoradas e economia forte.
- (3) **Intensificação da queda do IFIX a partir de set**, com desvalorização de 7,5% entre set e nov. Isso ocorreu devido à elevação da Selic, resultado das preocupações com a desancoragem das expectativas de inflação, resiliência da atividade e política fiscal.
- (4) **Dezembro foi um mês peculiar**. Após apresentar queda de 8,6% até 19/dez, o IFIX teve forte recuperação no final do mês, fechando dez com queda de 0,67%.

Em 2024, os **destaques positivos** de performance dentre os setores do IFIX foram **CRI, como esperado para um ano de alta de juros**, e hospedagem. Já os **piores desempenhos** ocorreram nos **fundos de tijolo**,

sendo os piores desempenhos setoriais em escritórios, FOFs, desenvolvimento e shopping centers.

Já em dez/24, os destaques positivos de performance dentre os setores do IFIX foram: hospedagem, híbrido e varejo. Já os piores desempenhos setoriais foram: desenvolvimento, agências e shopping centers.

A **cota patrimonial do BCIA desvalorizou 5,89%** em 2024, vs queda de 5,89% do IFIX, ou seja, o fundo teve **desempenho em linha com o índice** no ano.

Em dez/24, a cota patrimonial registrou queda de 0,3%, com desempenho superior ao índice de 0,37%.

Em 2024, em termos setoriais, a **boa seleção de fundos de CRIs foi a principal contribuição positiva** para o desempenho do BCIA frente ao IFIX, e também contribuíram a baixa alocação em FOFs e híbridos. Por outro lado, a **alocação em escritórios foi a principal contribuição negativa** frente ao IFIX, mas também contribuiu negativamente a alocação em fundos de tijolo de forma geral, como galpões e varejo.

Já em **dez/24**, a boa seleção de CRIs também contribuiu para a performance do fundo frente ao IFIX, com a queda dos fundos high yield e **recuperação parcial do deságio com que muitos fundos de CRI estavam negociando**. Por outro lado, a alocação em galpões contribuiu negativamente para o desempenho.

A **cota de mercado (BCIA11)** fechou 2024 com queda de 7,2%, contra queda de 5,9% do IFIX. Em dez, o BCIA11 apresentou valorização de 4,3%, desempenho superior à queda de 0,67% no IFIX. Esses são retornos totais, que consideram a valorização das cotas e os rendimentos.

A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou no patamar de **R\$ 810 mil em 2024** e de R\$ 480 mil em dezembro.

FIIs: ATUALIZAÇÃO SETORIAL

Continuamos a observar melhora dos indicadores operacionais em todos os setores, reforçando a distribuição de rendimentos dos fundos:

- (1) **Continuidade da retomada da ocupação dos escritórios**, devido ao retorno gradual do trabalho presencial pelas empresas e atividade econômica aquecida. Por ex., a vacância dos escritórios classe A em São Paulo caiu de 23% no 3T23 para 19,6% no 3T24. Na Paulista e Chucri Zaidan, houve queda da vacância, e, na Faria Lima, onde a ocupação já está elevada há alguns anos, aumento do aluguel acima da inflação.
- (2) **Continuidade do bom nível de crescimento das vendas nos shopping centers**. Além disso, os fundos do setor realizaram aquisições de participação em ativos que melhoraram a qualidade média dos seus portfólios.
- (3) O **ritmo de absorção continua forte nos galpões e a vacância encontra-se em nível baixo** (8,2%, para galpões classe A no Brasil). Observamos ganho real nos preços de locação dos galpões mais próximos às capitais e repasse de inflação nos mais distantes.

Os fundos imobiliários, especialmente os de tijolo, continuam negociando com descontos expressivos, sob diversas métricas: (i) múltiplo preço sobre valor patrimonial, (ii) em comparação aos preços por m2 das transações de compra e venda de imóveis similares, e (iii) em comparação ao custo de reposição do imóvel.

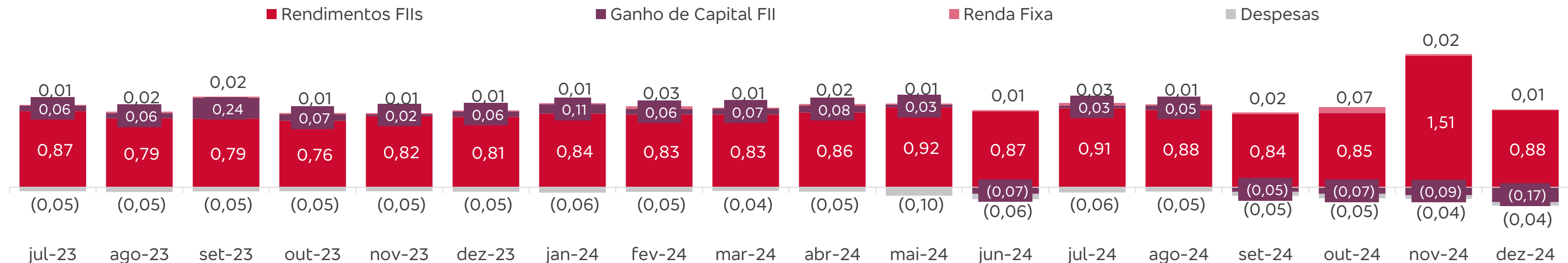
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em dez, o **resultado** do BCIA foi de **R\$ 0,68** por cota, sendo R\$ 0,88 de rendimentos de FIIs, R\$ 0,17 em prejuízo de capital com vendas de cotas, R\$ 0,01 de juros e ganhos com renda fixa e R\$ 0,04 de despesas. Após os rendimentos mais elevados em nov (HGPO e RBED), **retomamos o nível recorrente em dez (R\$ 0,88)**. Também **continuamos a vender FIIs de tijolo** para aumentar a exposição a FIIs de CRIs, o que acarretou no prejuízo de R\$ 0,17 por cota.

FLUXO DE CAIXA

	DEZ	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	2.684.091	21.279.649	41.824.308	41.824.308
FIIs – Rendimentos	3.283.825	21.820.555	40.986.058	40.986.058
FIIs – Ganho de Capital	-629.590	-1.123.063	-107.463	-107.463
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	29.856	582.157	945.712	945.712
Total de Despesas	-154.432	-1.082.181	-2.438.489	-2.438.489
Resultado Líquido	2.529.659	20.197.468	39.385.818	39.385.818
Resultado Distribuído	3.533.086	19.487.759	38.826.757	38.826.757
% Distribuído	140%	96%	99%	99%
Distribuição R\$/cota	0,95	5,24	10,44	10,44

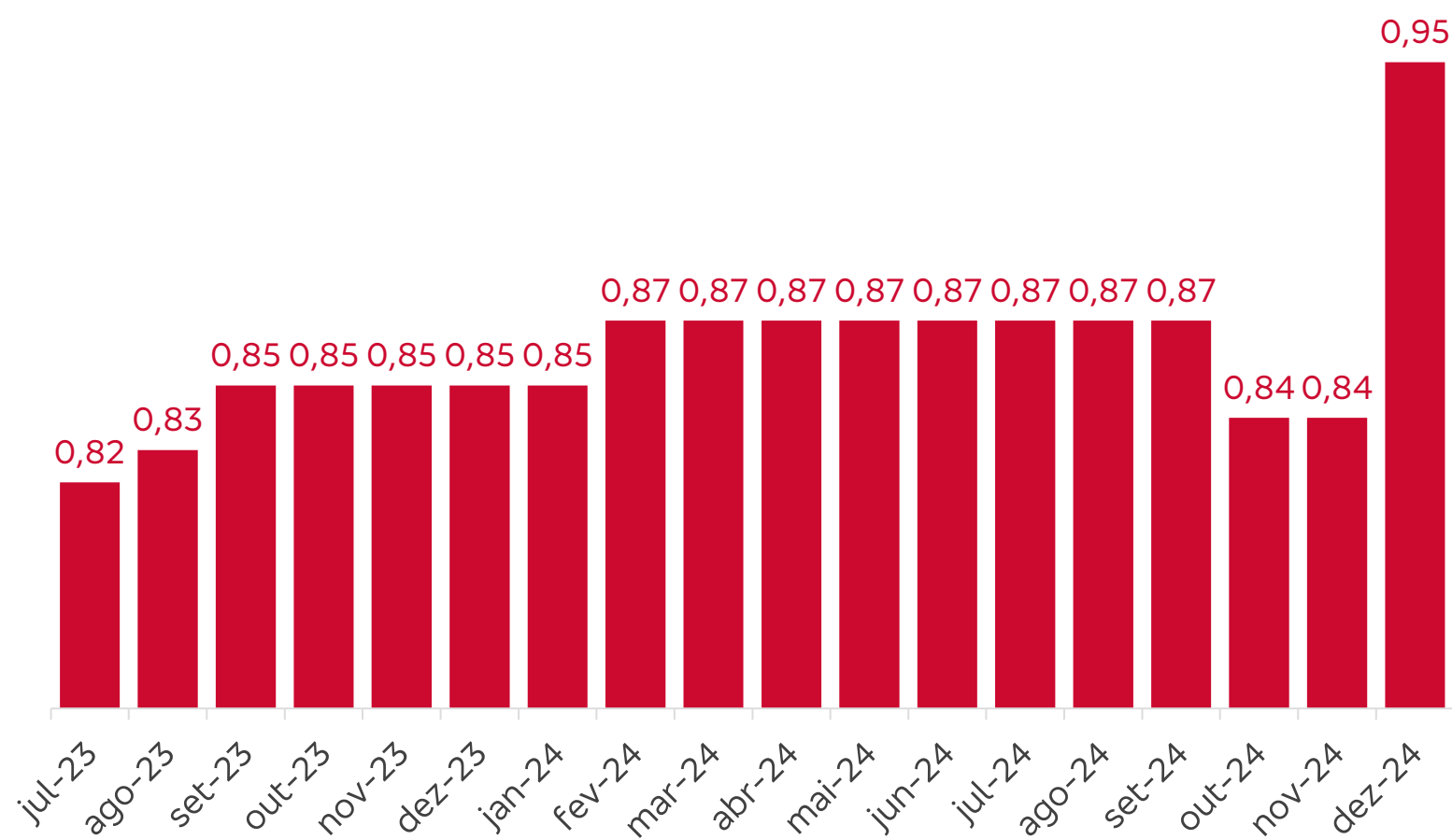
COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



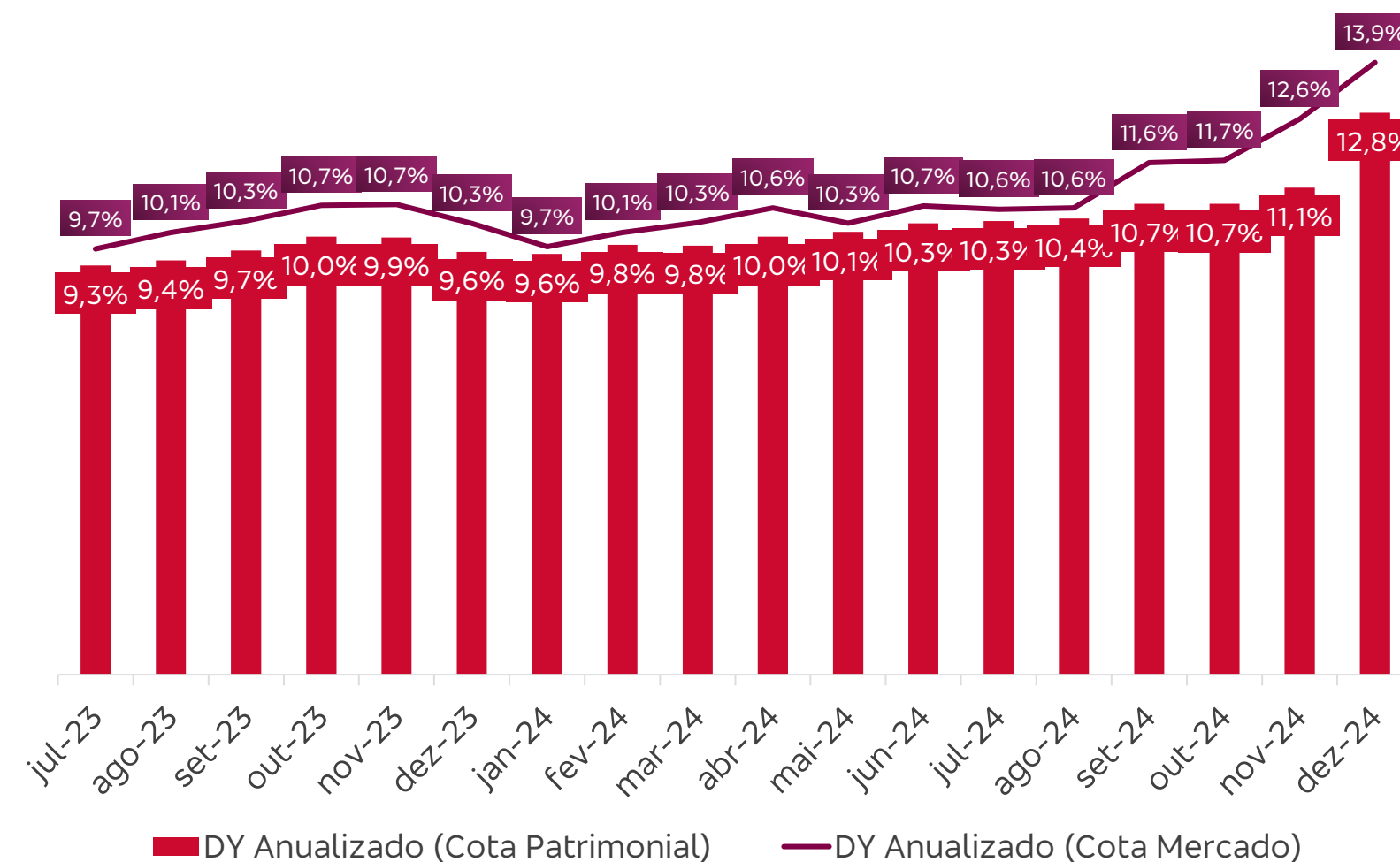
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em dez, **elevamos a distribuição para R\$ 0,95/cota**, equivalente a um retorno em dividendos (dividend yield) de **13,9% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. Essa maior **distribuição foi extraordinária**, devido ao **rendimentos extraordinários de HGPO e RBED** do semestre. No próximo mês, **iremos retomar o critério de pagar um rendimento mais próximo do resultado operacional do fundo**, devido à dificuldade de realizar ganho de capital nesse ambiente de juros tão elevados. O fundo distribuiu R\$ 10,44/cota nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de 12,0% 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 (50,8%)**, dos quais **46,4% em fundos de CRI** e **4,4% em CRIs** diretamente, **lajes corporativas (21,6%)**, **shopping centers (12,0%)**, **galpões logísticos (7,4%)**, **FOFs (3,0%)**, **agências bancárias (2,1%)**, **educacional (1,9%)**, e **varejo (1,2%)**.

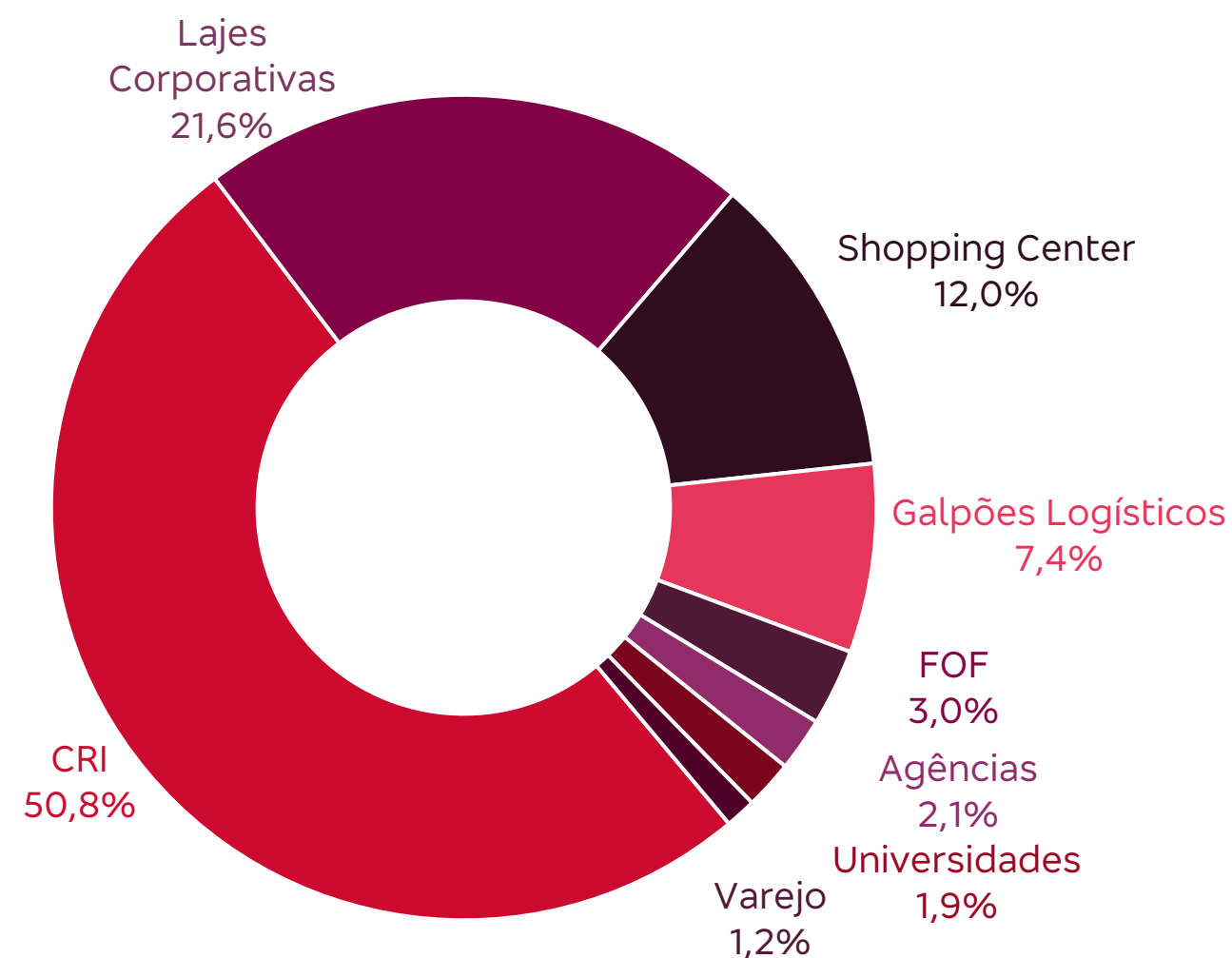
Assim, encerramos o ano com **alocação de 51% em CRI** e

49% em tijolo, após a **ajuste da carteira frente à virada do cenário de juros**, com forte elevação dos juros reais e das expectativas para a Selic. Ajustamos a carteira de forma ágil à medida que o cenário se deteriorava, e acabamos por realizar um **incremento de 23% da posição em CRI**, após termos iniciado o ano com alocação de 28% em CRI e 72% em tijolo.

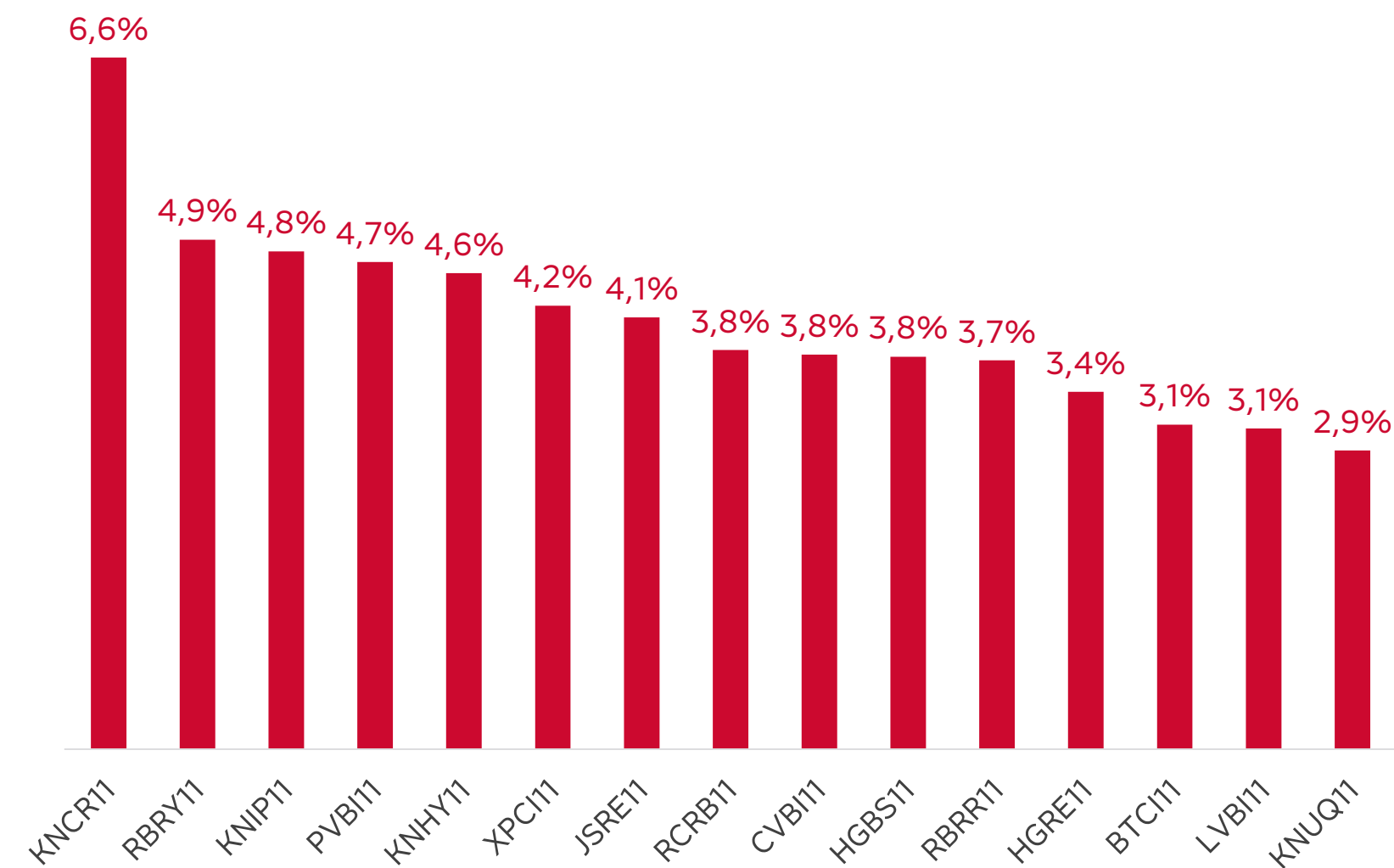
Também **aumentamos a exposição do portfólio a CRIs diretos**, também como forma de **reduzir a volatilidade da carteira**.

Em **dez**, as principais posições **vendidas** foram: **BRCO**, **BTLG**, **CNES**, **FCFL**, **CPSH** e **HGRU** (R\$ 7,2 milhões equivalente a 2% do PL).

EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)



MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

DUPLO DESCONTO

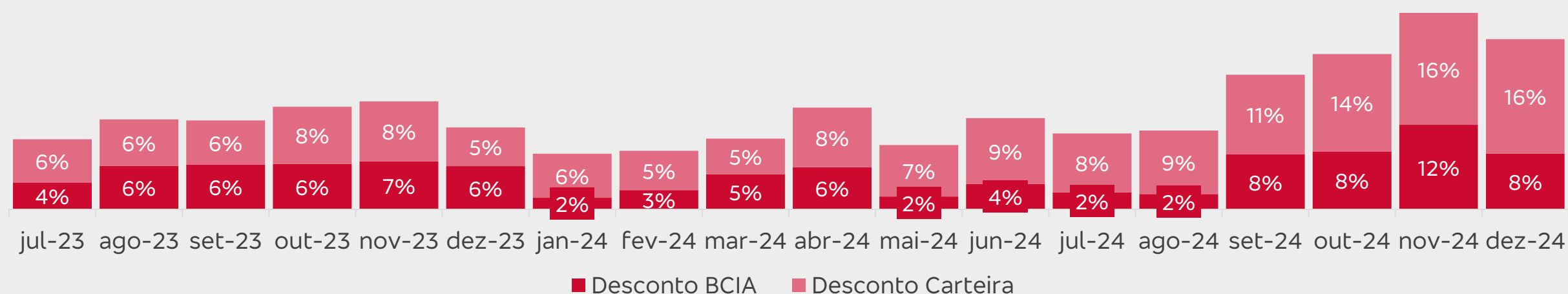
Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e queda das cotas dos fundos investidos no ano, o duplo desconto do fundo voltou para um nível muito atrativo. **No início do ano, o duplo desconto encontrava-se em 11%, e encerra o ano em 22%**, considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **8%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de **16%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de

mercado e patrimônios líquidos.

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 94,25**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 86,96** 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\$ 94,25. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 86,96 na bolsa, com um **desconto de 8%**.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,84x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 16%** sobre seus PLs.

Ajustamos o cálculo do duplo desconto para contemplar também a carteira de CRIs diretos, dado que aumentamos a alocação nesses ativos nos últimos meses.



* 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

Iniciamos 2025 com inflação pressionada e taxas de juros bastante elevadas. Ao longo do ano, será importante monitorar se o **aperto das condições financeiras resultará na desaceleração da demanda doméstica e da inflação corrente**, o que permitiria colocar a redução dos juros no horizonte. Adicionalmente, será necessário monitorar eventual adoção de medidas fiscais ou parafiscais adicionais que possam aquecer a economia e estressar a **trajetória da dívida pública**.

Lembramos que o **investimento em imóveis traz proteção em um cenário de inflação elevada**, dado que os contratos de aluguel são geralmente indexados à inflação. Essa característica fica ainda mais evidente quando pensamos em **fundos imobiliários com imóveis de qualidade e bem localizados**, que tendem a operar com taxa de ocupação mais alta e podem chegar a ter reajuste de preço de aluguel acima da inflação.

Os **fundos imobiliários**, especialmente os de tijolo, continuam **negociando com descontos expressivos**, olhando sob as mais diversas métricas: (i) múltiplo preço

sobre valor patrimonial, (ii) em comparação aos preços por m2 das últimas transações de compra e venda de imóveis similares, e (iii) em comparação ao custo de reposição do imóvel.

Assim, dados os **bons resultados operacionais dos FIIs de tijolo** e os **preços descontados** a que estão sendo negociados, entendemos que a **demand**a por esses fundos pode **retomar** de forma rápida assim que houver **evidências de moderação da atividade econômica e da inflação**, o que seria o **primeiro passo para possibilitar o ciclo de corte de juros**.

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

Informações Importantes

Material produzido pela Bradesco Asset Management, departamento 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. 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: Banco Bradesco S.A. 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

