

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Fev/25

Relatório Mensal



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

DESTAQUES

- O **IFIX** iniciou 2025 com **queda de 3,1% em janeiro**, pressionado pela **alta adicional das taxas de juros no Brasil**.
- Os **setores do IFIX** que tiveram os **piores desempenhos** em janeiro foram **FOFs, agências e lajes** corporativas. Entretanto, **chamou a atenção a queda de 2,8% nos fundos de CRI**, pois esses fundos normalmente são **mais defensivos no cenário de juros altos**.
- Na primeira reunião do Copom em jan/25, o Banco Central realizou **nova elevação de 100 pontos base na taxa Selic para 13,25% aa**, com indicação de **mais um aumento de mesma magnitude na próxima reunião**, o que levaria a taxa de juros para **14,25% aa em mar/25**.
- A ata do Copom reforçou a necessidade de **esfriamento da atividade para o processo desinflacionário** e indicou que os próximos ajustes estão sujeitos à evolução do cenário.
- Os **juros reais**, expressos pela NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035, atingiram o patamar de **7,7% aa, nova elevação frente aos de 7,5% de dez/24**.

- Nos **Estados Unidos**, o grande destaque foi o **início do governo de Donald Trump**, com ênfase nas **medidas tarifárias** e de **restrição à imigração**, com **potencial impacto inflacionário**, e indicativo de possibilidade de corte de gastos do governo nos EUA.
- Na primeira reunião de política monetária nos EUA em janeiro, o **Fed manteve o patamar das taxas de juros de 4,5% aa**, com indicação de pausa no ritmo de cortes que deverá se estender até mar/25.
- O **Fed deverá manter a cautela**, com redução da velocidade do ritmo de afrouxamento monetário. Atualmente esperamos dois cortes de juros nos EUA ao longo do ano, o que levaria a taxa de juros para 4,0% em dezembro.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 4,1%** em janeiro, com desempenho inferior ao índice em 100 bps.
- O principal **detrator do resultado** do fundo foi o **desempenho inferior ao índice de fundos de CRI** que temos posição relevante (RBRR, XPCI, BARI, RBRY, KNHY e HGCR). Essa queda nos fundos de recebíveis abre um **ótimo ponto**

- de entrada para novas alocações no segmento**, considerando o **alto patamar de rendimentos** que esses **fundos devem pagar nos próximos meses**, devido às **elevadas taxas de inflação e CDI em alta**.
- A **carteira do BCIA** encerrou o mês com **proporção de 50,4% em recebíveis imobiliários e 49,6% em FIIs de tijolo**.
 - A ligeira redução do peso de recebíveis (de 50,8% em dez/24) foi resultado da queda dos fundos de CRI em janeiro. Não fizemos vendas relevantes no mês.
 - **Retomamos a distribuição de R\$ 0,84 por cota em janeiro**, equivalente a um **retorno em dividendos anualizado de 13,5% aa**. Retomamos um **patamar de distribuição alinhado ao resultado operacional do fundo**, sem considerar a receita extraordinária com venda de ativos.
 - Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e dos fundos investidos em janeiro, o **duplo desconto do fundo atingiu um patamar elevado e muito atrativo, de 29%**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 333.132.126,34

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 79,00

DIVIDEND YIELD
13,5% aa (último atualizado)

GESTOR
Banco Bradesco S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 89,57

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,88x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 300 mil (jan)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 293.804.002,00

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,84/cota (último)

NÚMERO DE COTISTAS
24.857

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015

[clique e confira](#)



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

O mês de janeiro foi marcado pelas decisões de **política monetária no Brasil e nos EUA**, continuidade das preocupações com a **questão fiscal no Brasil** e **início do governo Trump** nos EUA.

Na 1ª reunião do Copom do ano, o Banco Central realizou nova **elevação de 100 pontos base na taxa Selic para 13,25% aa**, e indicou **novo aumento de mesma magnitude na próxima reunião**, o que traria a taxa para **14,25% aa em março**.

A ata do Copom reforçou a **necessidade de esfriamento da atividade para o processo desinflacionário**.

O **ciclo de alta da Selic segue em aberto** pelo menos até maio devido à **inflação ainda pressionada, desancoragem das expectativas**, incertezas acerca da **política fiscal** e ruídos do **cenário global**.

Os **juros reais**, expressos pela NTN-B (IPCA+) com vencimento em **2035**, atingiram o **patamar de 7,7% aa**, nova elevação frente aos de 7,5% de dez/24.

Esse aumento nos juros reais é explicado pela preocupação com a **política fiscal** e **expectativa de crescimento do endividamento público** em relação ao PIB.

A **retomada da credibilidade sobre o controle da trajetória da dívida pública** será um **tema muito importante em 2025**.

A **inflação medida pelo IPCA foi de 0,16% em janeiro** e de **4,56% nos últimos 12 meses, acima do limite superior da meta de inflação** (4,5%), pressionada pela forte atividade econômica e dinamismo do mercado de trabalho. Embora tenha sido a menor taxa registrada para janeiro desde o início do Plano Real, o número contou com a redução extraordinária no item “energia elétrica residencial”, devido ao bônus de Itaipu, porém outros itens continuam pressionados.

Nos **Estados Unidos**, o grande destaque é o **início do governo de Donald Trump**, com **ênfase nas medidas tarifárias e de restrição à imigração**, e possibilidade de adoção de políticas de corte de gastos do governo nos EUA.

O governo Trump anunciou a **imposição de tarifas** significativas nas **importações** do Canadá e México (25%) e China (10%), o que causa aumento substancial das **incertezas para o comércio internacional**.

A redução do **fluxo migratório** de pessoas nos EUA deverá resultar em menor expansão da oferta de trabalho e **maior pressão sobre os salários**.

Na primeira reunião de política monetária nos EUA em janeiro, o **Fed manteve o patamar das taxas de juros de 4,5% aa**, com indicação de **pausa dos cortes**, que deverá se estender até mar/25.

A **postura do Fed**, que já vinha destacando os **riscos inflacionários potenciais** de alterações das políticas migratória e de comércio exterior, **deverá se tornar ainda mais cautelosa**. Esperamos dois cortes de juros ao longo do ano, o que levaria a taxa de juros para 4,0% em dez/25.

RENTABILIDADE

	JAN	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-4,07%	-4,07%	-10,82%	110,52%
Cota de Mercado	-8,11%	-8,11%	-19,61%	95,60%
IFIX	-3,07%	-3,07%	-9,39%	114,08%
CDI bruto	1,01%	1,01%	10,92%	134,03%
CDI líquido (15%)	0,86%	0,86%	9,21%	106,01%

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O IFIX registrou queda de 3,1% em janeiro, pressionado pela alta adicional das taxas de juros no Brasil.

Assim, o mês foi marcado por uma piora nos preços dos FIIs, sendo que os piores desempenhos setoriais foram em FOFs, agências e lajes corporativas. O que chamou a atenção, no entanto, foi a queda relevante (-2,8%) dos fundos de CRI, que geralmente são mais defensivos em um cenário como o que estamos passando, com inflação pressionada e juros em alta, pois seus rendimentos se beneficiam da inflação e juros elevados.

Essa queda nos preços do FIIs parece ser explicada pela saída de recursos da classe de fundos imobiliários, em sua maioria investidores pessoas físicas em busca da segurança dos juros pós fixados (CDI), sem contrapartida da entrada de recursos de investidores institucionais, devido à dificuldade de realizar ofertas.

O retorno em dividendos do IFIX ficou em 13,4% aa. Já o retorno de dividendos dos fundos de tijolo do IFIX ficou em 12,2% com um prêmio de risco de 4,5 p.p. para a NTN-B 2035, acima da média histórica de 3,1%.

A cota patrimonial do BCIA teve queda de 4,1% em janeiro, com desempenho inferior ao índice em 100 bps.

O principal detrator do resultado do fundo foi o desempenho inferior ao índice de fundos de CRI que temos posição relevante (RBRR, XPCI, BARI, RBRY, KNHY e HGCR). Essa forte queda chamou a atenção, pois não houve piora nos fundamentos, como aumento da inadimplência e/ou piora na qualidade do crédito.

Além disso, FIIs de CRI de maior risco que não temos posição (HCTR, MXRF, IRDM) tiveram boa performance.

Outra contribuição negativa para o alpha veio da alocação nos fundos de lajes corporativas, com

desempenho inferior ao índice em fundos que temos posição, como RCRB, JSRE e PVBI.

Já a principal contribuição positiva veio da baixa alocação em FOFs, com desempenho inferior ao índice.

Em jan/25, a cota de mercado do BCIA11 apresentou desvalorização de 8,1%, desempenho inferior à queda de 3,1% no IFIX. Esses são retornos totais e consideram a valorização das cotas e os rendimentos pagos.

A liquidez média diária do BCIA11 ficou em R\$ 300 mil em janeiro, mês em que a liquidez do mercado geralmente é menor, comparada à média de R\$ 810 mil em 2024.

ESCRITÓRIOS: PVBI E JSRE

Nessa seção, pretendemos ilustrar que a queda nos preços dos FIIs de lajes corporativas foi exagerada e não refletem a melhora nos fundamentos do setor. Os FIIs do setor estão muito descontados sob diversas métricas de avaliação: (i) múltiplo preço sobre valor patrimonial; (ii) em comparação aos preços por m2 das últimas transações de imóveis similares, e iii) custo de reposição.

Iremos usar dois exemplos de FIIs com peso relevante na carteira do BCIA: JSRE e PVBI.

Em termos de múltiplo P/VP, relação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido, os fundos estão sendo negociados a 0,53x para JSRE e 0,69x para PVBI, descontos de 47% e 31%, respectivamente.

Ainda que possa haver alguma revisão para baixo nos valores de laudo devido à elevação das taxas de juros, os descontos para o VP são muito expressivos.

Outra métrica de avaliação muito utilizada é o valor/m2.

Por exemplo, o JSRE estava sendo negociado a R\$ 10 mil por m2 no final de janeiro, um valor extremamente barato.

Em 2024, o Kinea adquiriu uma participação na torre do Rochaverá em São Paulo por R\$ 16,4 mil por m2, e o Rochaverá representa cerca de 20% do PL do JSRE, que possui 4 ativos relevantes na cidade de São Paulo. O valor por m2 do JSRE está negociado com 40% de desconto sobre o valor pago pelo Kinea no Rochaverá, um desconto exagerado, principalmente considerando a qualidade, localização e baixa vacância de seu portfólio.

Já o PVBI estava sendo negociado a R\$ 23 mil por m2 no final de janeiro e a cota de mercado acumula queda de 24% desde o final de 2023.

O PVBI tem a maioria dos seus ativos de escritórios (75% da receita) na região da Faria Lima/SP, o principal centro financeiro do Brasil, região com baixa vacância (6%) e preço pedido elevado (cerca de R\$ 300 por m2).

O valor de mercado por m2 do PVBI de R\$ 23 mil está muito abaixo do custo de reposição de ativos similares aos seus, estimado em R\$ 35 mil por m2 para prédios na região da Faria Lima.

O fundo acabou de anunciar a venda de participação no ativo Vila Olimpia Corporate. Foi um área pequena de 756 m2, pelo valor de R\$ 20 milhões, ou R\$ R\$ 26,5 mil por m2. O ativo havia sido adquirido por R\$ 20,4 mil por m2. Ou seja, em pouco mais de 12 meses, o PVBI obteve ganho de capital de 30% no ativo, enquanto a cota do fundo teve queda de 24% no período.

Portanto, reforçamos que esses ativos possuem ativos de qualidade e estão muito descontados, com preços na bolsa de valores muito distantes dos preços das transações de mercado recentes, e embutem um potencial de valorização relevante.

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Composição do Resultado

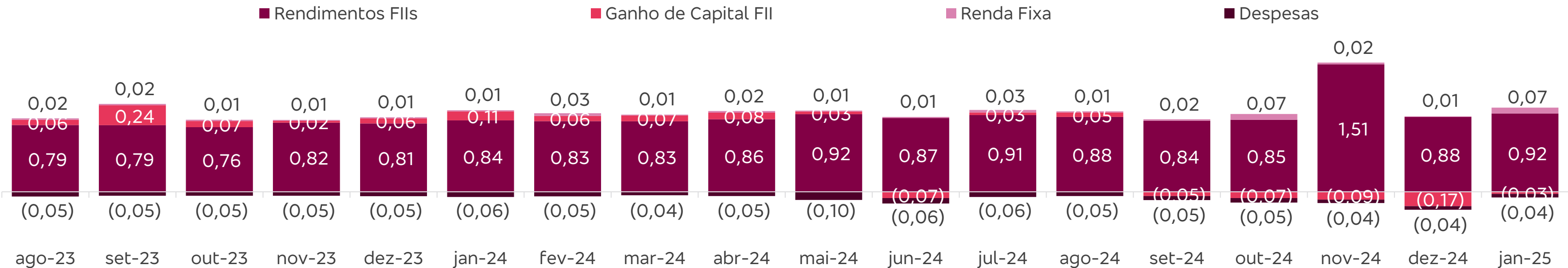


Em janeiro, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,93 por cota**, sendo **R\$ 0,92 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,025 em prejuízo de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,07 de juros de CRI e ganhos com renda fixa** e **R\$ 0,04 de despesas operacionais**. O CRI Brookfield WPP possui juros trimestrais (jan/abr/jul/out), por isso a linha de juros ficou um pouco mais elevada em janeiro (R\$ 0,07 por cota).

FLUXO DE CAIXA

	JAN	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.605.334	3.605.334	3.605.334	41.847.836
FIIs – Rendimentos	3.438.890	3.438.890	3.438.890	41.286.164
FIIs – Ganho de Capital	-92.979	-92.979	-92.979	-593.392
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	259.423	259.423	259.423	1.155.064
Total de Despesas	-157.324	-157.324	-157.324	-2.370.301
Resultado Líquido	3.448.010	3.448.010	3.448.010	39.477.534
Resultado Distribuído	3.123.992	3.123.992	3.123.992	38.789.566
% Distribuído	91%	91%	91%	98%
Distribuição R\$/cota	0,84	0,84	0,84	10,43

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 31 de janeiro de 2025

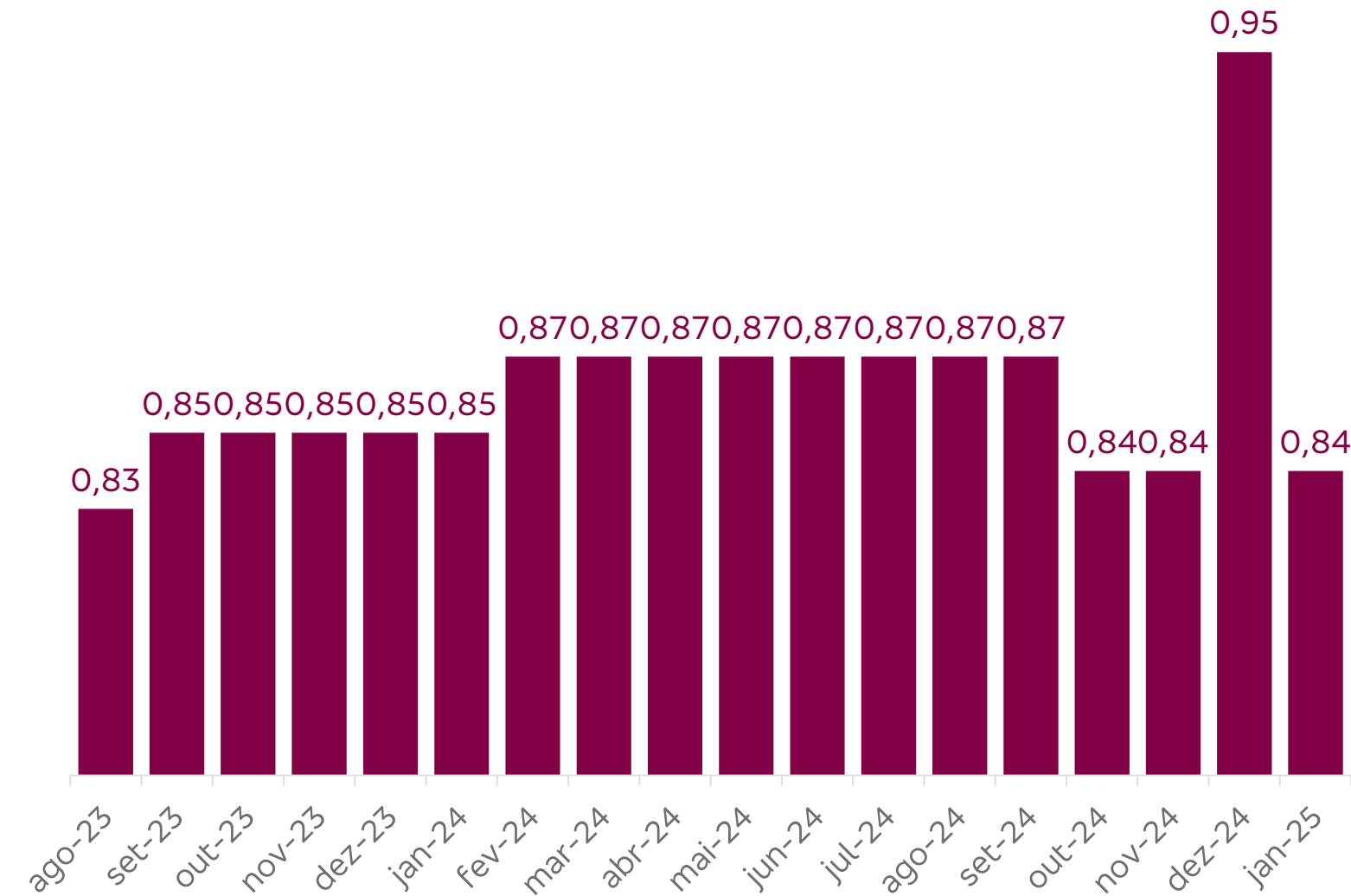
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rendimentos

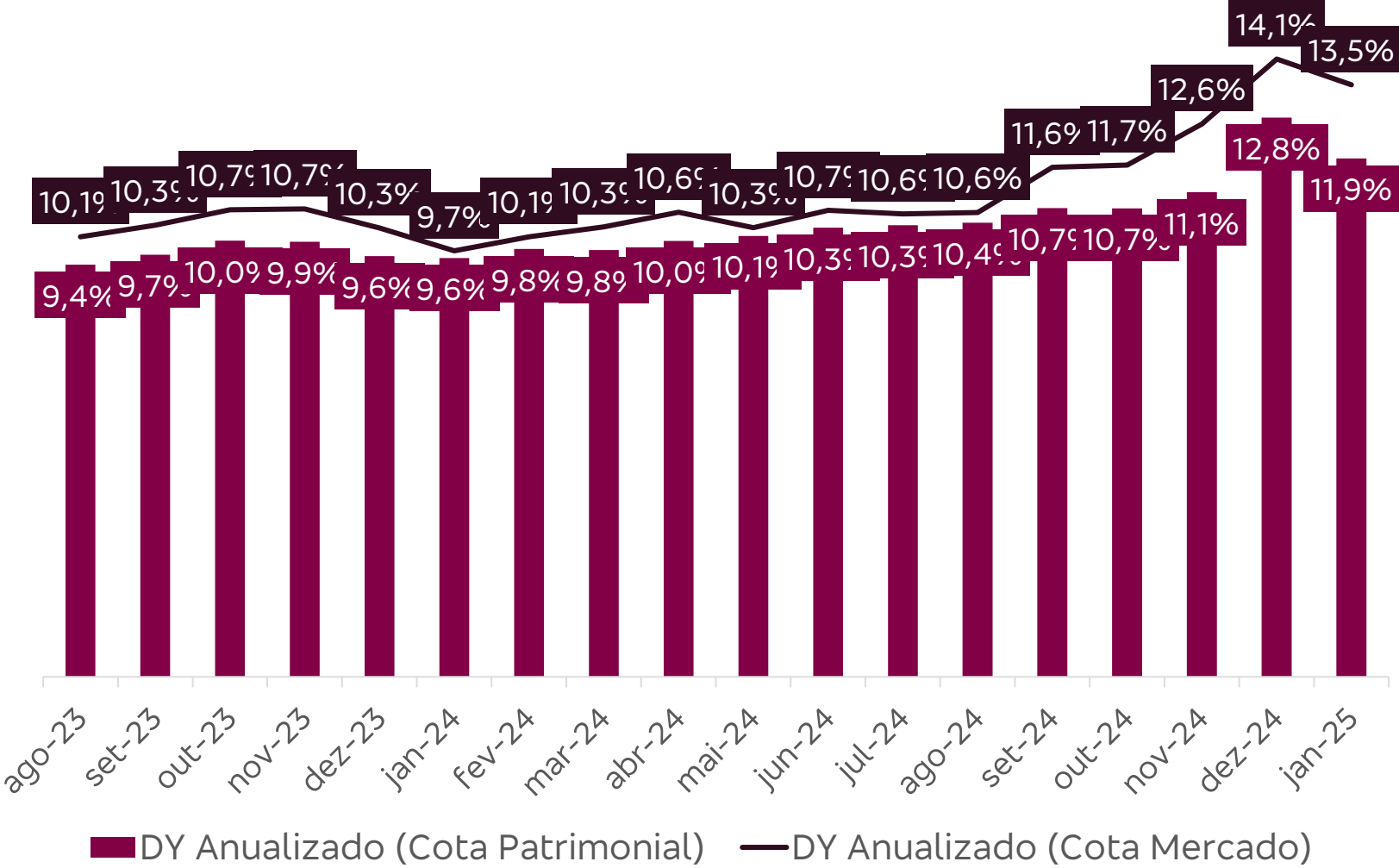


Em janeiro, retomamos a **distribuição** de **R\$ 0,84/cota**, equivalente a um retorno em dividendos (**dividend yield**) de **13,5% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 10,43/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um **dividend yield de 13,2% aa**, também considerando a cota de mercado. A distribuição nesse patamar volta a ficar **alinhada com a capacidade de geração de resultado recorrente** do fundo, sem a necessidade de realização de ganhos de capital com giro da carteira.

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 mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (50,4%)**, dos quais 45,7% em fundos de CRI e 4,7% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (21,5%)**, **shopping centers (12,3%)**, **galpões logísticos (7,4%)**, **FOFs (3,1%)**, **agências bancárias (2,1%)**, **educacional (1,9%)**, **varejo (1,2%)**, **misto (0,2%)**.

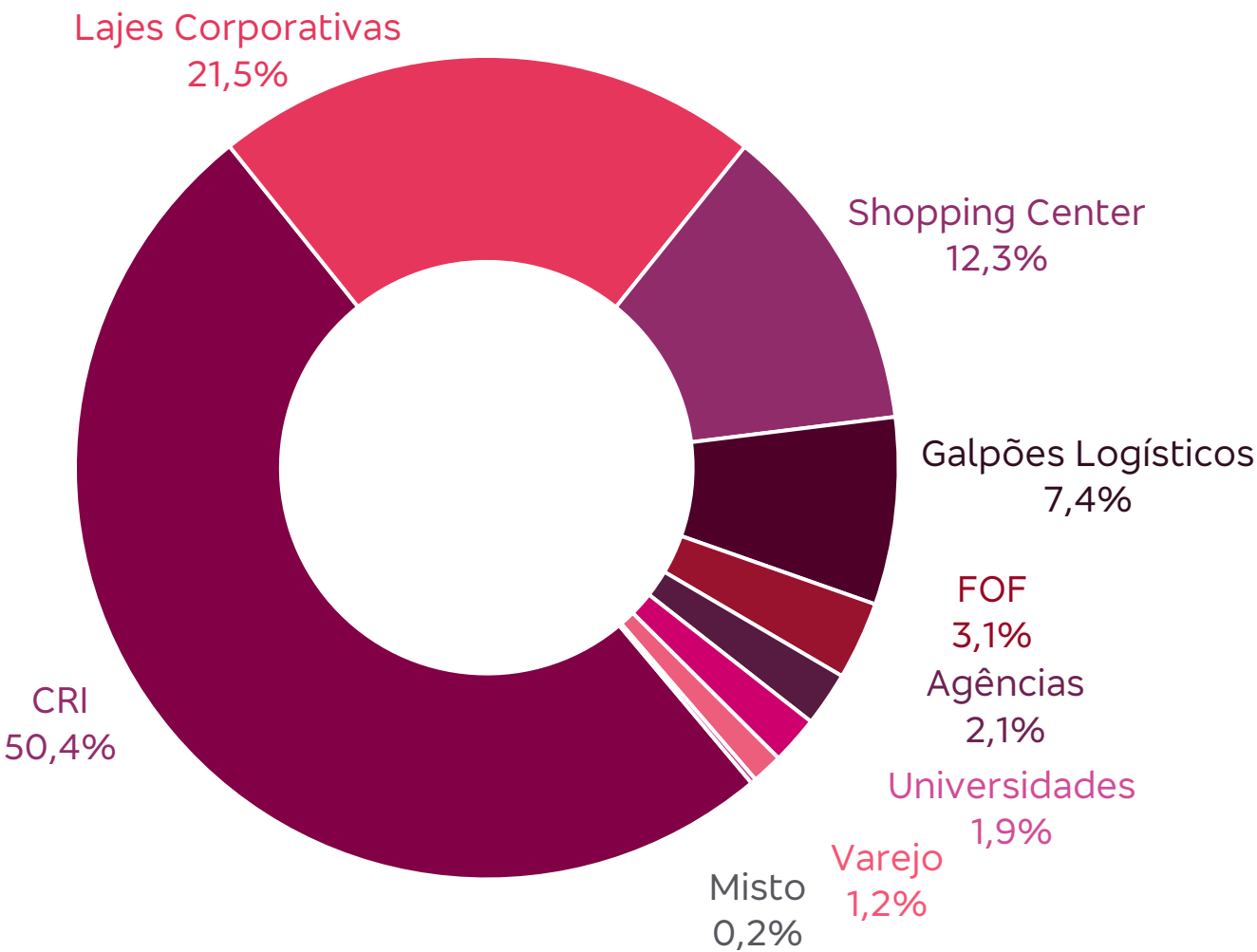
A carteira encerrou o mês com **proporção de 50,4% em recebíveis imobiliários e 49,6% em FIIs de tijolo**.

A leve redução do peso do recebíveis (de 50,8% em dez/24) foi resultado da queda dos fundos de CRI em janeiro. **Não realizamos vendas relevantes no mês**.

A carteira do BCIA está **posicionada para um cenário de juros altos, que privilegia a alocação em recebíveis**,

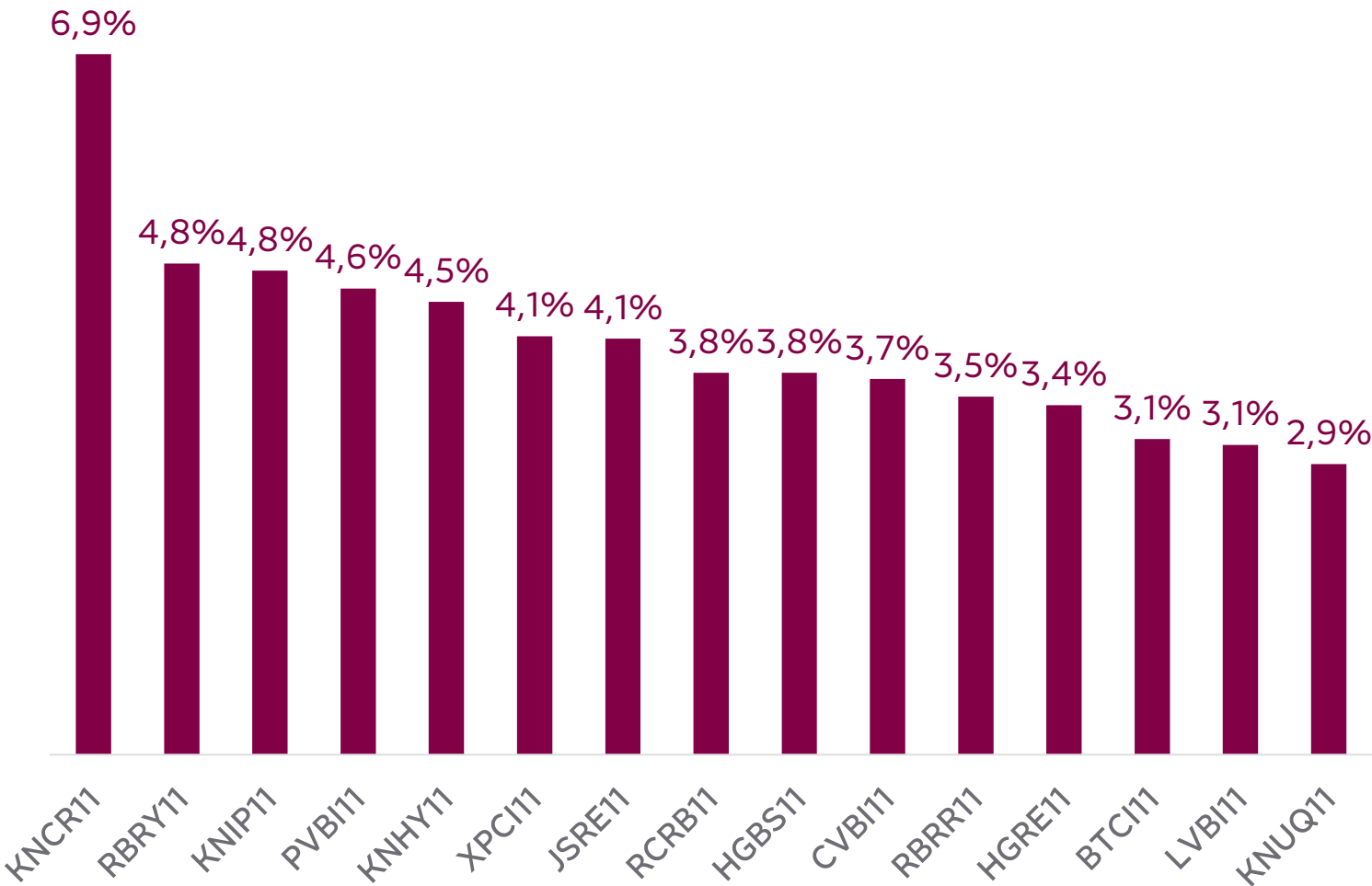
porém contempla também a alocação em **ativos de tijolo muito descontados**, que já garantem um **retorno em dividendos corrente atrativo** e um **forte potencial de ganho de capital quando houver alívio do mercado de juros**. Destacamos que os **FIIs de recebíveis**, além do **alto retorno em dividendos**, hoje também podem proporcionar **ganho de capital, devido às quedas recentes**.

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 janeiro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Perspectivas

DUPLO DESCONTO

Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e a queda das cotas dos fundos investidos no mês, o duplo desconto do fundo aumentou para um nível ainda mais atrativo.

Iniciamos o ano com um duplo desconto de 22%, e encerramos janeiro em 29%, considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de 12% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto

médio de 19% dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e PLs.

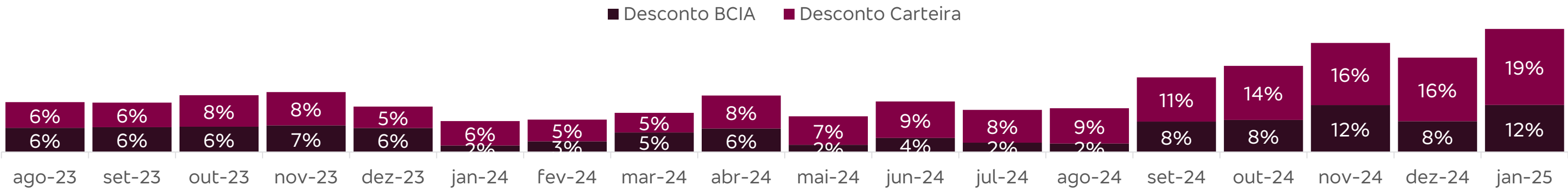
A cota patrimonial do BCIA ficou em R\$ 89,57, enquanto a cota de mercado, em R\$ 79,00 no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FIIs que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia R\$ 89,57. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por

R\$ 79,00 na bolsa, com um desconto de 12%.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um múltiplo P/VP (preço sobre valor patrimonial) de 0,81x no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um desconto médio de 19% em relação a seus PLs.

O cálculo do duplo desconto contempla também a carteira de CRIs investidos diretamente.

COMPOSIÇÃO DO DUPLO DESCONTO



* O "desconto BCIA" é calculado como: 1 – cota mercado/cota patrimonial do BCIA. No caso da "carteira", o cálculo é o mesmo ponderando a participação de cada um dos ativos investidos

PERSPECTIVAS

Os preços dos fundos imobiliários refletem um cenário muito estressado no mercado de juros, com taxas de juros reais e nominais muito elevadas, inflação resistente, e preocupações com a política fiscal e com a elevação do nível de endividamento público.

Como dissemos no relatório anterior, estamos monitorando os indicadores de atividade e inflação, atentos a sinais que possam indicar a desaceleração da inflação, o que permitiria colocar a redução dos juros no horizonte. Esses sinais tendem a levar a uma melhora dos mercado de juros, com consequente valorização dos fundos imobiliários.

É ainda importante lembrar que os fundos imobiliários com imóveis de qualidade e bem localizados tendem a operar com taxa de ocupação mais alta e podem registrar até reajuste de preço de aluguel acima da inflação, com potencial de valorização desses imóveis.

Os FIIs de tijolo têm apresentado melhora nos fundamentos imobiliários, mas estão sendo negociados com descontos expressivos. Entendemos que a demanda 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.

A carteira do BCIA está bem equilibrada: 49,6% em fundos de tijolo de qualidade e que estão muito descontados, e 50,4% em fundos de recebíveis (45,7%) e CRIs diretamente (4,7%), FIIs que atualmente podem proporcionar ganho de capital, além do maior retorno em dividendos.

Acreditamos que a carteira do BCIA está bem posicionada para enfrentar esse cenário de taxas de juros elevadas por mais tempo em 2025. Ficaremos atentos ao cenário e iremos manter a gestão ativa para ajustar a carteira de maneira ágil em caso de mudança nas perspectivas.

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

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



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.

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

