

# Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa

BCIA11

Mai/24

Relatório Mensal



# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Destaques

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

## DESTAQUES

- Após 5 meses de alta, o **IFIX** apresentou **queda de 0,77% em abril**, com **valorização acumulada de 2,1% em 2024**.
- O principal motivo para essa virada no desempenho do índice foi a **alta das taxas de juros futuras nos EUA e no Brasil**.
- Nos EUA, os títulos do **Tesouro de 10 anos** chegaram ao patamar de **4,7% aa**, com alta de 50 pontos base no mês.
- O **índice de inflação ao consumidor dos EUA (CPI)** de março ficou em 0,38%, **acima das expectativas** do mercado, e foi o principal **catalisador da alta das taxas futuras** em abril.
- 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 da inflação resistente e o nível de atividade ainda forte**.

- Assim, a **Bradesco Asset** passou a contemplar em seu **cenário o início do ciclo de corte de juros nos EUA apenas em dezembro**.
- No **Brasil**, ocorreu uma **forte alta nas taxas de juros reais no mês**, sendo que a **NTN-B (IPCA+)** com vencimento em **2035** foi para **6,23% aa** (de 5,84% em mar/24), com alta de 40 bps.
- O **Governo Federal revisou a meta de resultado primário de 2025** no Brasil para 0% do PIB (de 0,5%), o que colocou ainda mais **pressão de alta nos juros reais**.
- O **Banco Central reduziu a taxa Selic em 25 pontos** na reunião do Copom em maio para **10,50% aa**, com **redução no ritmo de corte** na taxa de juros de 50 para **25 pontos, sem indicação explícita sobre os próximos passos**.
- A **inflação no Brasil continuou comportada**, com alta do IPCA de 0,38% em abril (+3,69% nos últimos 12 meses), porém ainda há **preocupação com um possível impacto da atividade mais forte na inflação futura**.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 1,2%** em abril, com um desempenho inferior ao índice de

0,44%. A cota acumula **valorização de 2,1% no ano**.

- Devido a essa **piora do cenário para os juros futuros**, optamos por **aumentar a participação nos fundos de recebíveis para 32,4%** (de 29,1% em mar/24) e reduzir a participação dos fundos de tijolo e FOFs para 67,6% do PL (de 70,9% em mar/24).
- Essa mudança na carteira do BCIA tem o objetivo de aumentar o **componente mais defensivo da carteira**, menos volátil e com retorno em dividendos mais elevado.
- **Mantivemos a distribuição em R\$ 0,87/cota**, equivalente a um retorno em dividendos anualizado de **10,6% aa**.
- A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em **R\$ 103**, com desvalorização de 2,2%, já considerando os rendimentos.
- A **liquidez média diária** do BCIA11 em abril ficou em linha com março, na faixa de **R\$ 1,1 milhão**.
- Com a queda da cota de mercado do BCIA11 e FIs investidos, o **duplo desconto** do fundo aumentou para **15%**.

**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**  
R\$ 407.011.235,03

**VALOR DA COTA DE MERCADO**  
R\$ 103,00

**DIVIDEND YIELD**  
10,6% aa (último anualizado)

**GESTOR**  
Bradesco Asset Management S.A.

**NÚMERO DE COTAS**  
3.719.038

**VALOR DA COTA PATRIMONIAL**  
R\$ 109,44

**COTA MERCADO/PATRIMONIAL**  
0,94x

**LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA**  
R\$ 1,1 milhão (abril)

**TAXA DE ADMINISTRAÇÃO**  
0,50% a.a.

**CNPJ**  
20.216.935/0001-17

**VALOR DE MERCADO**  
R\$ 383.060.914,00

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

**NÚMERO DE COTISTAS**  
24.376

**TAXA DE PERFORMANCE**  
20% sobre o que exceder o IFIX

**DATA DE INÍCIO**  
19/05/2015



# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Cenário e Rentabilidade

## CENÁRIO

O principal **motivo** para a **virada no desempenho do IFIX**, que apresentou queda de 0,77% em abril, após 5 meses de alta, foi a **alta das taxas futuras de juros nos EUA e no Brasil**.

Nos EUA, os **títulos do Tesouro de 10 anos** chegaram ao patamar de **4,7% aa** (de 4,2% em mar/24), com alta de 50 pontos no mês, já acumulando **alta de 80 bps em 2024**.

O **índice de inflação ao consumidor (CPI) de março** foi de 0,38%, **acima das expectativas**, e foi o principal **catalisador da alta das taxas** futuras. Embora o indicador de abril, divulgado em maio, tenha vindo abaixo das expectativas de mercado, em 0,29%, o componente de serviços e aluguéis ainda preocupa.

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 com a inflação**

**persistentemente alta e o nível de atividade ainda forte**.

Assim, a **Bradesco Asset** revisou seu **cenário** e postergou para **dezembro** sua **expectativa para o início do ciclo de cortes** de juros nos **EUA**.

A **eleição presidencial dos EUA** em novembro será uma fonte de **incerteza adicional** e poderá trazer alterações relevantes no ambiente e nas perspectivas econômicas.

No Brasil, ocorreu uma **forte alta nas taxas de juros reais** no mês, sendo que a **NTN-B (IPCA+)** com vencimento em **2035** foi para **6,23% aa** (de 5,84% em mar/24), com alta de 40 pontos no mês, já acumulando **alta de 90 bps no ano** (de 5,34% em dez/23).

O **Banco Central reduziu a taxa Selic para 10,50% aa** na reunião do Copom em maio, com **redução no ritmo de corte** na taxa de juros de **50 para 25 pontos, sem indicação explícita sobre os próximos passos**.

O Banco Central avaliou que o **cenário externo se mostra mais adverso**, tendo em vista a **incerteza sobre o início do ciclo de corte de juros nos EUA**. Em relação ao ambiente **doméstico**, o Copom entendeu que os **indicadores de atividade e do mercado de trabalho** apresentaram **mais força** do que esperado.

Um **fator de pressão adicional** foi a **revisão da meta de resultado primário** dos próximos anos no Brasil, que foi para 0% do PIB em 2025 (de 0,5%) e para 0,25% em 2026 (de 1%).

A **inflação no Brasil** continuou **comportada**, com alta do IPCA de 0,38% em abril (+3,69% nos últimos 12 meses).

Segundo o último **relatório Focus do Banco Central** (10/05/24), as expectativas de mercado para a inflação indicam **IPCA de 3,76% aa** e taxa **Selic de 9,75% aa** em **dez/24**.

## RENTABILIDADE

	ABR	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-1,21%	2,06%	20,15%	138,00%
Cota de Mercado	-2,21%	2,31%	33,68%	131,03%
IFIX	-0,77%	2,12%	18,32%	139,67%
CDI bruto	0,89%	3,54%	12,33%	116,36%
CDI líquido (15%)	0,75%	3,00%	10,39%	92,71%

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

# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rentabilidade e Análise Setorial

## DESEMPENHO

Após 5 meses de alta, o **IFIX** apresentou queda de **0,77% em abril**, porém ainda acumula **alta de 2,1% em 2024**.

O **retorno em dividendos do IFIX** ficou em **10,6% aa**. Já o dos **fundos de tijolo do IFIX**, em **9,3% aa**, com um prêmio de risco de 3,1 p.p. para a NTN-B 2035.

As **maiores quedas setoriais** ocorreram em (i) **galpões logísticos**, com destaque para PATL, HSLG e XPLG, sendo esses últimos devido à exposição à Casas Bahia, que entrou com pedido de recuperação extrajudicial e em (ii) **lajes corporativas** (RECT, XPPR e JSRE).

Já os **melhores desempenhos** vieram dos **fundos de CRI**, com destaque para a forte alta de DEVA11 (“high yield”).

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **queda de 1,21% em abril**, com um **desempenho inferior ao IFIX de 0,44%**. A cota patrimonial acumula **alta de 2,06% no ano**, com desempenho inferior ao índice de 0,07%.

**Algumas posições em FIIs de recebíveis** foram **detratoras de alpha**, como (i) em fundos que tiveram alta e não temos posição (DEVA e CPTS) ou em que temos menor posição (KNCR) e (ii) em fundos que tiveram queda e temos maior posição (BARI, XPCI e RBRY).

A **alocação em escritórios** também contribuiu para o alpha negativo, com a **queda de JSRE e HGRE**.

Já do **lado positivo do alpha**, o destaque é o **setor de galpões logísticos**, no qual temos exposição nula ou pequena em PATL, HSLG e XPLG, com fortes quedas no mês. Outra contribuição positiva foi a posição em **RBRP**, que teve alta com a venda do Ed. Amauri com lucro.

A **cota de mercado (BCIA11)** encerrou o mês em **R\$ 103**,

com **queda de 2,2%, já considerando os rendimentos**.

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

## FIIS DE GALPÕES LOGÍSTICOS

Nesse mês, vamos comentar sobre o **VBI Logística (LVBI11)**, nossa 3ª maior posição no segmento de galpões logísticos e nossa 2ª maior posição “over” (acima) do peso no IFIX, com 2,9% PL do BCIA vs peso de 1,5% no IFIX.

O LVBI possui **10 imóveis, com ABL própria total de 519,6 mil m2**. Possui participação integral em 9 dos 10 ativos e 70% de participação no imóvel de Aratu (BA).

A **localização** dos imóveis detidos pelo fundo é **superior à média dos FIIs do segmento**, com cerca de 83% dos imóveis localizados no raio de 30 km das capitais, e somente 17% localizados em Extrema (MG).

Os **principais inquilinos são grandes empresas**, sendo as maiores a Scania, Amazon, Ambev, DHL e Magazine Luiza.

O **último imóvel adquirido** foi o **galpão de São Bernardo do Campo**. Trata-se de um galpão bastante grande, com **ABL de 65 mil m2**. O imóvel é **locado para a Scania** em um **contrato atípico** de longo prazo com **vencimento em 2036**. O ativo foi adquirido por **R\$ 4,3 mil/m2**, a um **cap rate de 8,5%**, um bom nível considerando a qualidade.

O fundo possui um **imóvel cuja aquisição ainda precisa ser concluída**. Trata-se do galpão localizado em **Cajamar**, com **ABL de 35,7 mil m2**, construído pela BR Properties.

O imóvel já recebeu o “habite-se”, porém, ainda está **pendente a individualização da matrícula do imóvel**. No momento, a **expectativa** do gestor é de que a **conclusão da aquisição ocorra no 3T24**. O **imóvel ainda está vago**,

porém o fundo está recebendo uma **renda garantida** equivalente a cerca de R\$ 20/m2. É importante notar que o **fundo ainda contará com a renda garantida por 12 meses contados da conclusão da aquisição**, de forma que entendemos que haverá **tempo suficiente para locação do espaço sem prejuízo ao resultado operacional**, considerando as especificações e localização do empreendimento.

O principal **desafio** do fundo no momento reside no imóvel de **Mauá (SP)** locado pelo **Dia Supermercados** (5% receita), com **ABL de 29,7 mil m2**, devido ao pedido de **recuperação judicial** da empresa e recebimento da **notificação de rescisão antecipada** em março. **Acreditamos na liquidez do imóvel para novas locações** considerando suas especificações e localização.

Em abril, o **fundo concluiu a 5ª emissão de cotas**, com **montante total** captado de **R\$ 219,8 milhões**.

Os **recursos da oferta** devem ser utilizados para **pré-pagamento de CRIs** pactuados para compra do imóvel de São Bernardo e para fazer ao **pagamento da 2ª parcela do ativo Cajamar**. Após essas movimentações, o fundo restará com uma dívida residual no montante de R\$ 14 milhões, a um custo muito baixo (IPCA + 1,4% aa). Assim, temos um **fundo bem equacionado do ponto de vista de alavancagem**.

Nos últimos meses, o fundo divulgou um **rendimento de R\$ 0,90/cota**, equivalente a um retorno em dividendos (dividend yield) anualizado de **9,8%** em abril. Esse nível é **bastante atrativo para o setor de galpões** e no momento está mais elevado devido ao **desinvestimento do ativo Guarulhos**, sendo que ainda resta o recebimento da 3ª parcela no 2S24.

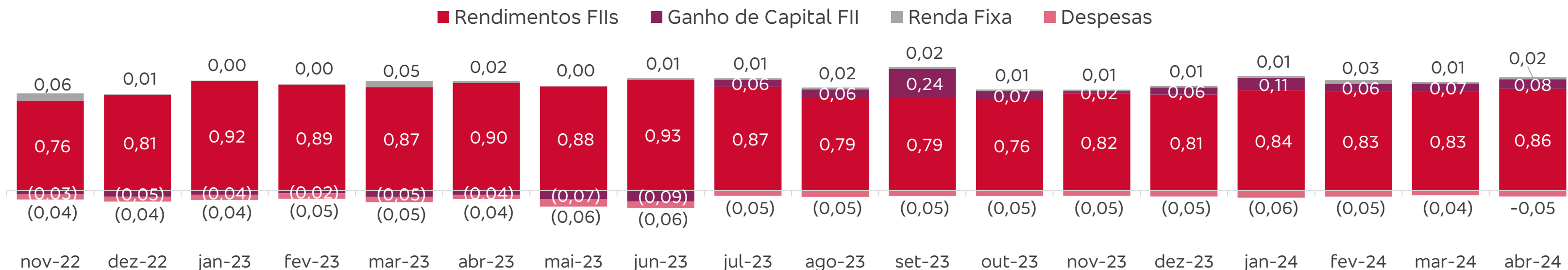
# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Composição do Resultado

Em abril, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,90 por cota**, sendo **R\$ 0,855 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,079 em ganho de capital com vendas de cotas**, **R\$ 0,019 da renda fixa** e **R\$ 0,051 de despesas**. Pelo **10º mês consecutivo**, o fundo teve **resultado positivo na venda de cotas** e o ganho de capital acumulado atingiu R\$ 0,83 por cota no período.

## FLUXO DE CAIXA

	ABR	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.547.299	13.968.909	13.968.909	40.311.983
FIIs – Rendimentos	3.180.747	12.515.410	12.515.410	37.209.911
FIIs – Ganho de Capital	295.098	1.176.756	1.176.756	2.481.586
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	71.453	276.743	276.743	620.487
Total de Despesas	-188.567	-761.721	-761.721	-2.277.594
Resultado Líquido	3.358.732	13.207.188	13.207.188	38.034.389
Resultado Distribuído	3.235.563	12.867.871	12.867.871	37.599.474
% Distribuído	96,3%	97,4%	97,4%	98,9%
Distribuição R\$/cota	0,87	3,46	3,46	10,11

## COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA

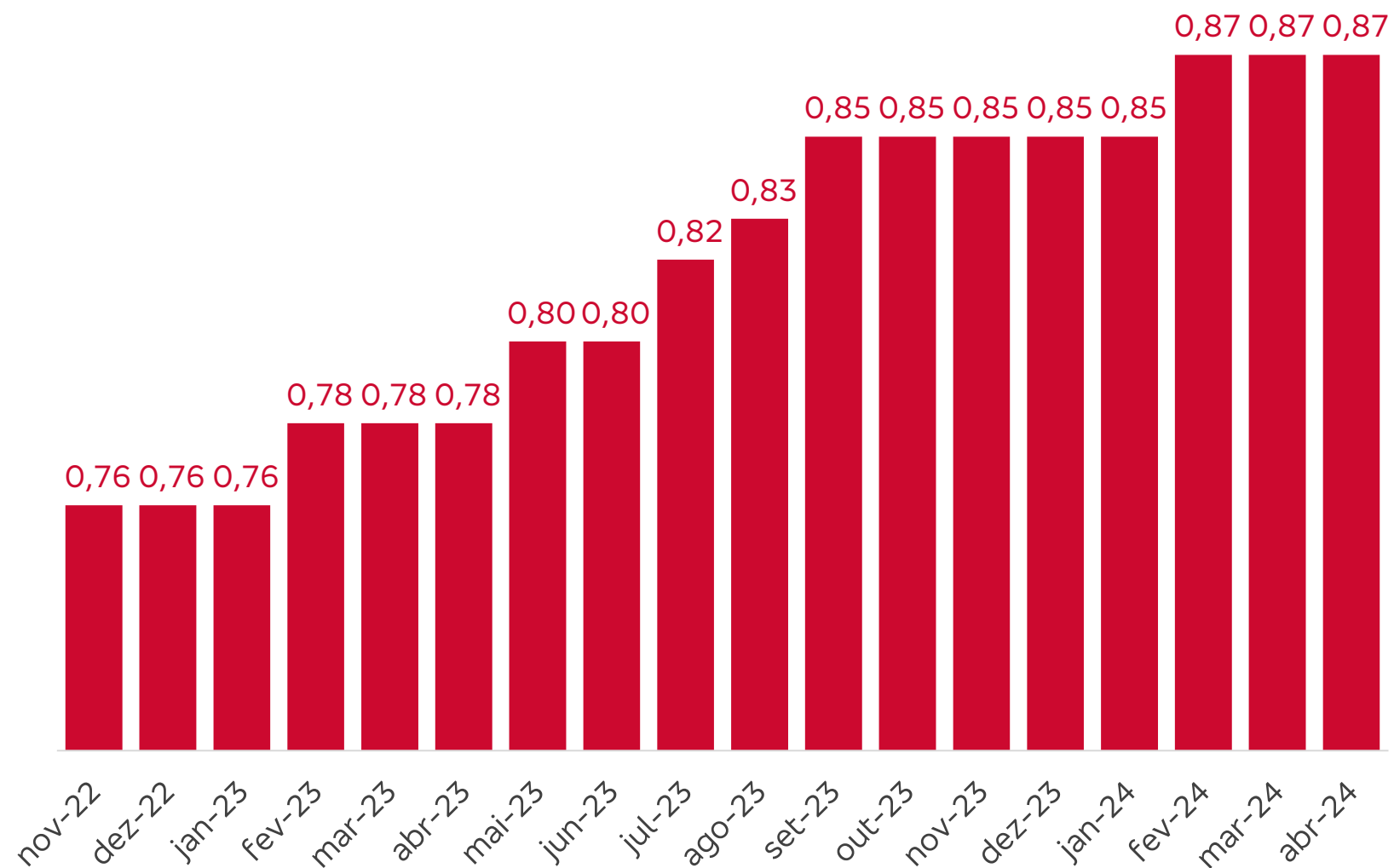


Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de abril de 2024

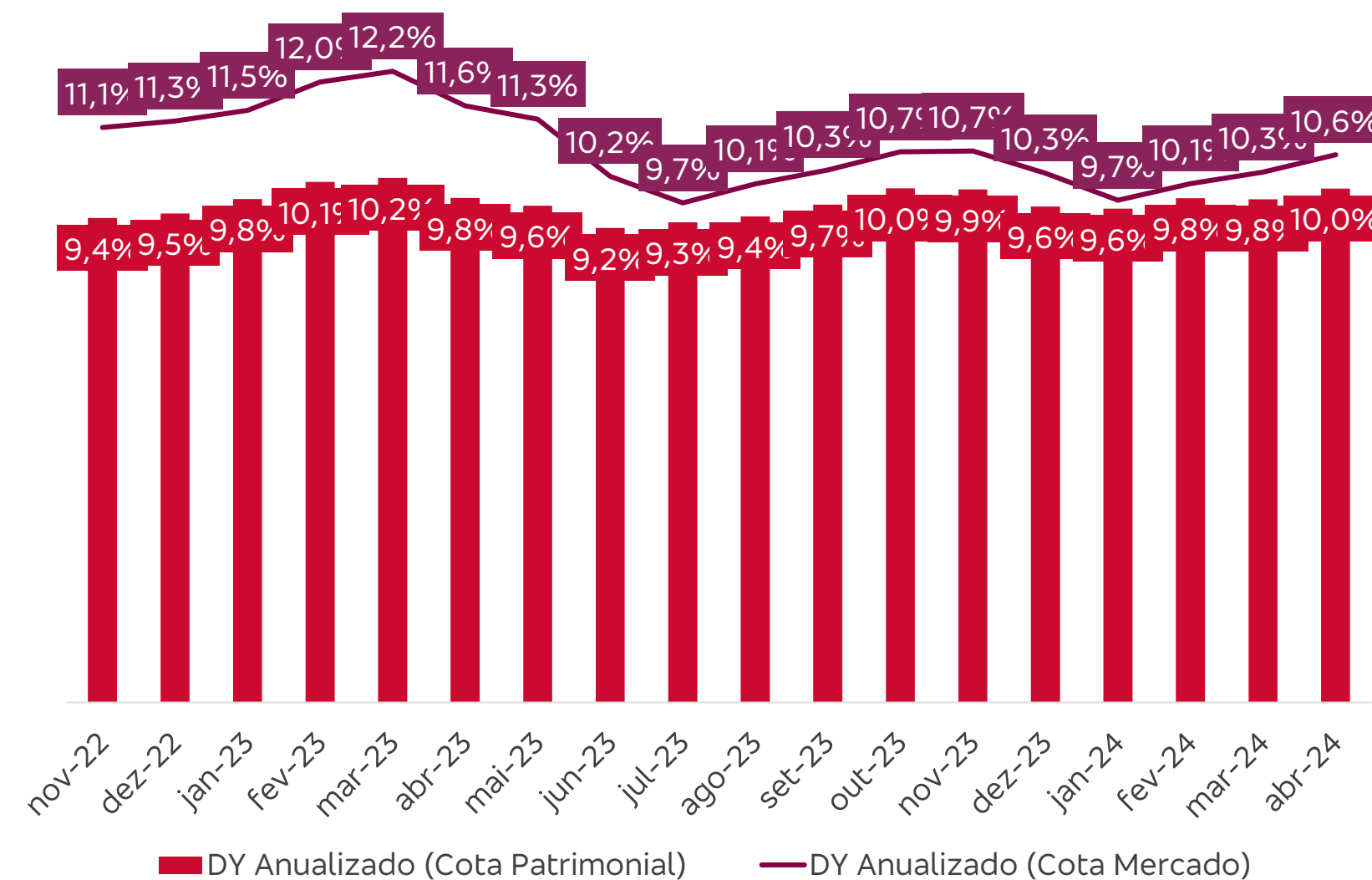
# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Rendimentos

Em abril, mantivemos a distribuição em R\$ 0,87/cota, equivalente a um retorno em dividendos (dividend yield) anualizado de 10,6% aa considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu R\$ 10,11/cota nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de 9,8% 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 **abril** com a seguinte **composição setorial: recebíveis imobiliários (32,4%)**, dos quais 31,3% em fundos de CRI e 1,1% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (24,6%)**, **shopping centers (17,7%)**, **galpões logísticos (16,3%)**, **FOFs (3,2%)**, **educacional (2,7%)**, **agências bancárias (1,7%)**, **híbrido (1,0%)** e **varejo (0,4%)**.

Devido à piora no cenário de taxas de juros futuros no

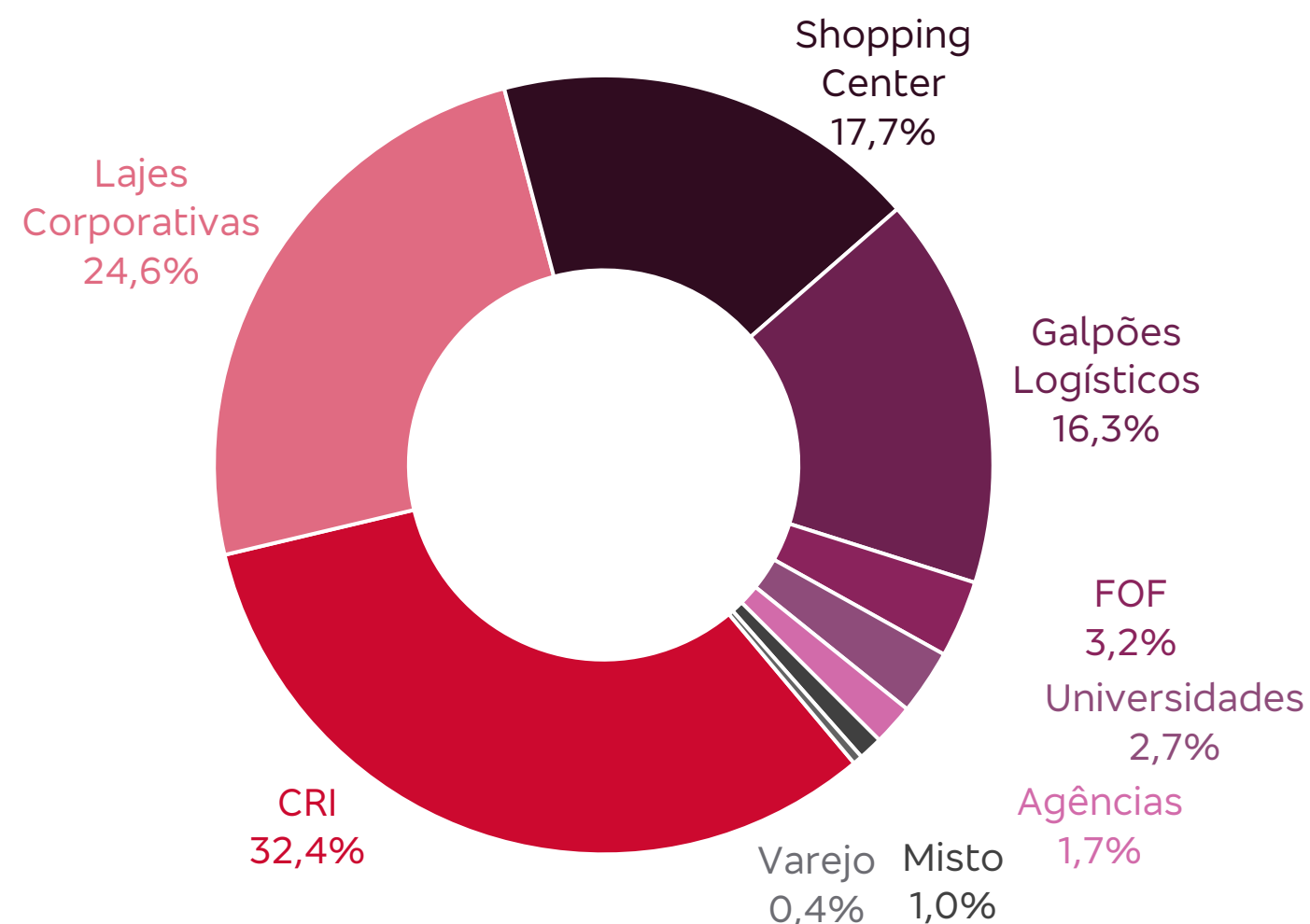
Brasil e nos EUA, **decidimos reduzir o risco da carteira do fundo, aumentando a participação nos fundos de recebíveis para 32,4%** (de 29,1%) e reduzindo a participação dos fundos de tijolo e FOFs para 67,6% do PL (de 70,9%).

Essa mudança na carteira do BCIA tem o objetivo de **aumentar o componente mais defensivo da carteira, menos volátil** e com **retorno em dividendos mais**

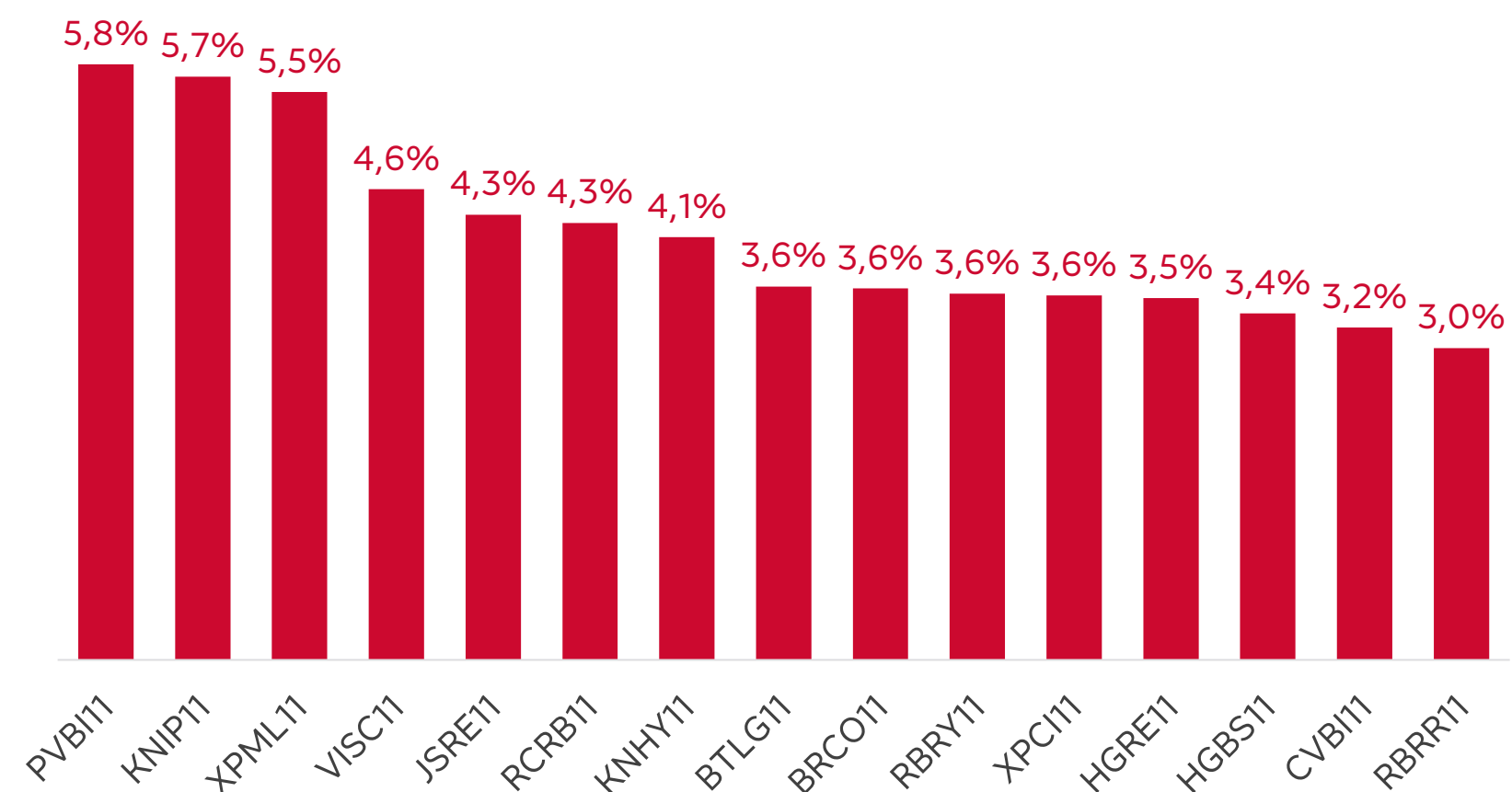
**elevado**, em detrimento do componente de ganho de capital dos fundos de tijolo, que é mais volátil.

**Dentre os setores de tijolo**, a principal **mudança** foi o **aumento em shopping centers** para 17,7% (de 16,7%) e a **redução do setor de galpões logísticos** para 16,3% (de 18,3%), com destaque para o aumento da posição de XPML (de 4,9% para 5,5% do PL).

**EXPOSIÇÃO SETORIAL (% ATIVOS)**



**MAIORES POSIÇÕES EM FII (% PL)**



# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa + Perspectivas

## DUPLO DESCONTO

Em abril, o **desconto do BCIA aumentou** devido à queda da cota de mercado do fundo e dos FIIs investidos.

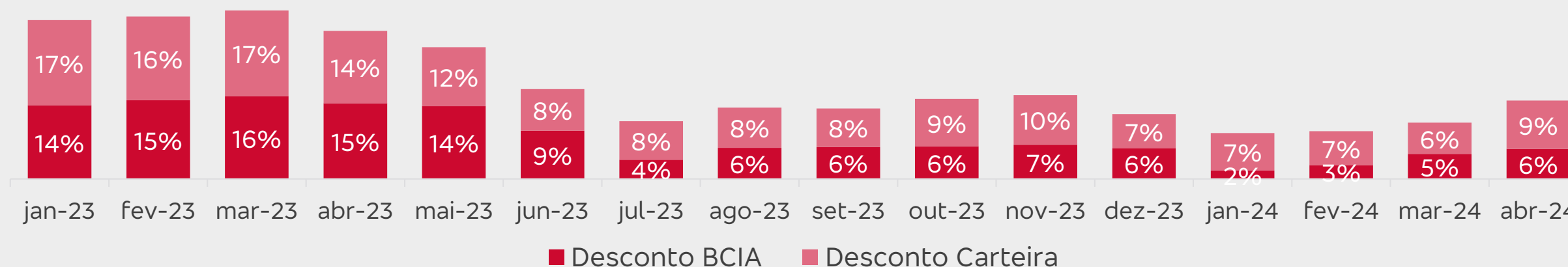
O fundo encerra o mês com um **desconto total de 15%**, considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **6%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto médio de **9%** dos fundos em

que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e PLs.

A **cota patrimonial do BCIA** ficou em **R\$ 109,44**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 103** 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\$ 109,44. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA

por R\$ 103 na bolsa, com um **desconto de 6%**.

Além disso, a carteira de FIIs do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,91x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 9%** 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

Para os próximos meses, esperamos uma **velocidade e intensidade menor na queda da taxa de juros nos EUA e no Brasil**, com deslocamento do cenário no sentido de **juros mais elevados por um período mais longo**. Dessa forma, enxergamos menor pressão de alta nos preços dos fundos imobiliários de tijolo na Bolsa no curto prazo.

Entretanto, os **fundamentos dos fundos imobiliários continuam sólidos** devido aos seguintes fatores: **crescimento dos resultados** dos fundos de tijolo (galpões, lajes e shoppings), com aumento do retorno em

dividendos, e **revisão positiva do valor patrimonial dos fundos** com o aumento do valor de laudo dos imóveis.

A equipe de gestão do BCIA está atenta a esse **balanço de riscos** e realizou ajustes na alocação global do fundo, com **aumento na posição de CRI (32,4% PL)** e **redução na posição dos fundos de tijolo (67,6% PL)**.

Essa mudança na carteira do BCIA tem o objetivo de **aumentar o componente mais defensivo da carteira, menos volátil e com retorno em dividendos mais elevado**.

Estamos **monitorando** os dados de **inflação nos EUA** e o atingimento das **condições** para que o **FED possa iniciar o ciclo de cortes de juros** no país, o que deve **impactar a política monetária no Brasil**.

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 isentos**, além de **ganho de capital** com a valorização das cotas investidas.



# 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. <sup>1</sup>Este 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](mailto:bram@bram.bradesco.com.br)

[bram.bradesco.com.br](http://bram.bradesco.com.br)

**Consultoria de Investimentos:** Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414

**Demais localidades:** 0800 704 1414 –

Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília

