bradesco
asset management

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa
BCIA11

Set/25

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

DESTAQUES

- O **IFIX** apresentou **nova valorização em setembro**, com **alta de 3,25%,** acumulando **alta de 15,18% no ano**.
- A recuperação do IFIX continua relacionada à **expectativa de cortes da Selic no início de 2026**, possibilitada pelo processo de **desinflação gradual** e sinais de **desaquecimento da economia**.
- No Brasil, na reunião de setembro, o **Copom** decidiu pela **manutenção da taxa Selic em 15% a.a.**
- O Banco Central reforçou a **mensagem de cautela** e indicou que precisará de evidências concretas de que o processo de convergência para a meta de inflação está assegurado para iniciar os cortes.
- A **expectativa** da Bradesco Asset Management é de **início do ciclo de cortes da Selic em mar/26**.
- Nesse cenário, os **juros reais expressos pela taxa de 10 anos** fecharam o mês de setembro em nível ainda bastante elevado, de **7,6% aa**.
- O **cenário global continua favorável para os países emergentes**, principalmente quando consideramos a variável **câmbio**, devido ao **enfraquecimento do dólar**.
- Nos **EUA**, o FED retomou o ciclo de cortes de juros, com **corte de 25 pontos base** na reunião de setembro.
- Ainda sobre os EUA, se, por um lado, as projeções de atividade apontam para um crescimento econômico ainda robusto, o **desaquecimento do mercado de trabalho já é mais perceptível**, com redução das contratações. Com relação à inflação, os **efeitos das tarifas de importação tem sido menores do que o esperado**.
- Assim, o **FED foi capaz de iniciar os cortes na taxa de juros**, apesar de uma inflação acima da meta, porém a expectativa é de que a **velocidade do afrouxamento seja mais lenta**, ou seja, o FED deve manter cortes de 25 pontos base.
- Nesse cenário de maior apetite ao risco, optamos por **aumentar a participação de fundos de tijolo** e reduzir os fundos de recebíveis imobiliários.
- Assim, a carteira do BCIA encerrou o mês com a seguinte proporção: **fundos de tijolo, em 56,3% da carteira**, e os **recebíveis imobiliários, em 43,7%**. Em termos setoriais, o maior aumento ocorreu em fundos do segmento de **shopping centers**, onde recompusemos a posição em XPML (4,6% do PL).
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 2,98% no mês**, com desempenho inferior ao índice de 27 bps. A **cota patrimonial acumula alta de 14,93% ano**, com desempenho inferior ao IFIX de 26 bps.
- A **principal contribuição positiva** para a performance **frente ao IFIX** foi a **seleção de fundos de CRIs**. Já as **principais contribuições negativas** foram a **seleção de lajes corporativas** e a baixa alocação em fundos mistos.
- **Mantivemos a distribuição de R$ 0,84 por cota**, equivalente a um retorno em dividendos anualizado de **12,4% aa**, considerando a cota de mercado do fechamento do mês.
- A **cota de mercado do fundo (BCIA11)** apresentou ligeira **valorização de 2,4% no mês**, acumulando **alta de 7,8% no ano**.
- O **duplo desconto do BCIA** teve pequena redução para **24,8%**, (de 25,8% em agosto), e se mantém em um **nível ainda bastante elevado**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO R$ 372.706.854,35	**VALOR DA COTA DE MERCADO** R$ 85,54	**DIVIDEND YIELD** 12,4% aa (último anualizado)	**GESTOR** Banco Bradesco S.A.	**NÚMERO DE COTAS** 3.719.038
VALOR DA COTA PATRIMONIAL R$ 100,22	**COTA MERCADO/PATRIMONIAL** 0,85x	**LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA** R$ 365 mil (set)	**TAXA DE ADMINISTRAÇÃO** 0,50% a.a.	**CNPJ** 20.216.935/0001-17
VALOR DE MERCADO R$ 318.126.510,52	**DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO** R$ 0,84/cota (último)	**NÚMERO DE COTISTAS** 21.088	**TAXA DE PERFORMANCE** 20% sobre o que exceder o IFIX	**DATA DE INÍCIO** 19/05/2015

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

CNPJ
20.216.935/0001-17

DATA DE INÍCIO
19/05/2015

GESTOR
Banco Bradesco S.A.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R$ 372.706.854,35

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R$ 100,22

VALOR DE MERCADO
R$ 318.126.510,52

VALOR DA COTA DE MERCADO
R$ 85,54

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,85x

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

DIVIDEND YIELD
12,4% aa (último anualizado)

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R$ 365 mil (set)

NÚMERO DE COTISTAS
21.088

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Cenário e Rentabilidade

bradesco asset management

CENÁRIO

Após alguns meses de maior receio sobre os impactos das tarifas de importação aplicadas pelos EUA, setembro foi marcado por certa redução dos riscos, pois tem se confirmado o **cenário de ausência de novas rodadas de ampliação das tarifas**. Por outro lado, parece **cedo para vislumbrar redução efetiva das tarifas em vigor**.

Assim, no quadro **doméstico**, o principal debate segue sobre as **condições e o momento de inflexão da política monetária**.

Na reunião de setembro, o Copom decidiu pela **manutenção da taxa Selic em 15% a.a.**

A comunicação do Banco Central foi mais **dura,** trazendo uma **sinalização de postergação do início do ciclo de afrouxamento monetário**, pois reforçou a necessidade de observar **dados concretos da desinflação**.

A **expectativa da Bradesco Asset Management** é de que os cortes da Selic se **iniciem em mar/26**, atingindo **12% aa no final do ano.**

O processo de **desinflação gradual segue em curso**, e tem sido puxado principalmente pela **apreciação da taxa de câmbio**, **queda dos preços de commodities (petróleo), redução de preços de alimentos** e **gradual redução das expectativas de inflação**.

A inflação medida pelo **IPCA registrou alta de 0,48% em set**. O indicador ainda acumula **alta de 5,17% nos últimos 12 meses**, acima do limite superior da meta (4,5%).

Do lado da **atividade econômica**, o destaque é que a **desaceleração** começou a ser percebida nos **indicadores do mercado de trabalho**, como na geração de empregos.

Nos próximos meses, o item mais importante a ser monitorado para a continuidade da queda da inflação será a **reversão do sobreaquecimento da atividade doméstica**.

Os **juros reais**, expressos pela **taxa de 10 anos**, fecharam o mês de set em **nível** ainda bastante **elevado**, de **7,6%**.

Nos **EUA**, o FED **inciou o ciclo de cortes** de juros, com **redução de 25 bps** da taxa básica de juros em setembro.

O **início da queda de juros** pelo FED também implica um **ambiente mais favorável para os países emergentes**, incluindo o Brasil.

A atividade econômica dos EUA tem oferecido dados mistos para o balanço de riscos do FED.

Por um lado, o **desaquecimento do mercado de trabalho já é mais perceptível**, com redução das contratações, como mostra a pesquisa de emprego dos últimos 3 meses. Porém, por outro lado, as **projeções de atividade apontam um crescimento econômico ainda robusto do PIB do 3º trimestre**.

Já com relação à **inflação**, os **efeitos das tarifas** de importação tem sido **menores** do que o esperado.

Assim, apesar de a inflação ainda estar acima da meta, o FED conseguiu retomar o ciclo de afrouxamento monetário após 8 meses de manutenção da taxa. Porém, a **expectativa é de que a velocidade do afrouxamento seja mais lenta, com cortes de 25 pontos** nas próximas reuniões.

RENTABILIDADE

	SET	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	2,98%	14,93%	9,00%	152,22%
Cota de Mercado	2,43%	7,83%	2,36%	129,54%
IFIX	3,25%	15,18%	8,57%	154,39%
CDI bruto	1,22%	10,35%	13,30%	155,67%
CDI líquido (15%)	1,04%	8,73%	11,20%	122,10%

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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rentabilidade e Análise Setorial

bradesco asset management

DESEMPENHO

O IFIX apresentou **nova valorização em setembro**, com alta de **3,25%**, acumulando **valorização de 15,18% no ano**.

A **recuperação do IFIX** continua relacionada **à expectativa de início do ciclo de cortes da Selic em 2026**, considerando os **dados mais favoráveis de inflação**.

Assim, os **melhores desempenhos do IFIX** no mês ocorreram nos **fundos de tijolo**, especialmente no segmento de híbridos, agências, shopping centers e galpões logísticos. Já os **piores desempenhos setoriais** foram: **hotelaria e recebíveis imobiliários (CRI)**.

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **12,5% aa**. Já o retorno de dividendos dos **fundos de tijolo do IFIX** ficou em **11,2%** com um **prêmio de risco de 3,6 p.p**. para a taxa de juros real de 10 anos, levemente abaixo da média histórica (3,7 p.p.).

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 2,98%** em set, com desempenho inferior ao índice de 27 bps. Com isso, a cota patrimonial do BCIA acumula **alta de 14,93% no ano**, com desempenho inferior ao IFIX de 26 bps. Nos **últimos 12 meses o alpha é positivo em 43 bps.**

A principal **contribuição positiva para a performance frente ao IFIX** foi a **seleção de fundos de CRIs**, por não termos exposição ao IRDM, RECR e CACR, e de termos exposição inferior ao índice de KNCR, fundos esses que apresentaram queda no período.

Por outro lado, uma das nossas maiores posições em **fundos de CRI (PCIP, antigo CVBI**, vide seção a seguir) teve **desempenho inferior ao IFIX** no mês e trouxe uma **contribuição negativa para o alpha.**

Já as **principais contribuições negativas foram a seleção de lajes corporativas**, com a performance inferior ao IFIX de RCRB e JSRE, e a baixa alocação em fundos mistos, como KNRI.

Por outro lado, a nossa **posição relevante no fundo de escritórios** HGRE teve **contribuição positiva para o alpha**, pois o FII teve desempenho superior ao índice no mês.

A **cota de mercado** do fundo (**BCIA11**) apresentou **valorização de 2,43% no mês**, acumulando **alta de 7,8% no ano.** Esses são retornos totais, que consideram tanto a valorização das cotas, quanto os rendimentos pagos.

A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou em **R$ 365 mil** em setembro, levemente abaixo da média de R$ 385 mil verificado no ano.

Por fim, a **Medida Provisória 1303**, que tratava da tributação de aplicações financeiras e títulos isentos de imposto de renda foi **rejeitada pelo Congresso Nacional**, **mantendo-se assim a isenção dos rendimentos dos FIIs e CRIs**.

FII CRI: PCIP11

O **PCIP**, ou Pátria Crédito Imobiliário Índice de Preços FII, é um fundo de **recebíveis imobiliários gerido pelo Pátria**. Trata-se do **antigo CVBI**, que originalmente era gerido pela VBI. Em setembro, o fundo concluiu a **incorporação das carteiras de CRIs do BARI** (Barigui Recebíveis) e **PLCR** (Plural Recebíveis), e foi **renomeado para PCIP**.

O **BCIA possuía participações tanto no CVBI, quanto no BARI**, que no final de agosto representavam 3,7% e 2,2% da carteira. Assim, com a incorporação dos ativos do BARI pelo CVBI e recebimento das cotas do CVBI como pagamento, a posição no fundo aumentou. No fechamento de setembro, o **PCIP11 configurava como a maior exposição do BCIA, com 5,5% PL**, após as oscilações da cota a mercado.

Nossa avaliação é de que a **consolidação dos fundos foi positiva tanto para a posição em CVBI, quanto para o BARI**.

Esse fundo maior implica em um fundo resultante com **liquidez mais elevada, carteira mais diversificada e maior rentabilidade da carteira**.

Os fundos eram de tamanhos bastante diferentes, enquanto o CVBI possuía cerca de R$ 1 bilhão de PL, o BARI possuía R$ 423 milhões, e o PLCR, R$ 193 milhões. A **estimativa para o PL do fundo resultante é de cerca de R$ 1,6 bilhão**. Não temos o valor efetivo, pois o Informe Mensal e o Relatório Gerencial de setembro ainda não foram publicados.

Com relação ao custo, **manteve-se a taxa de administração e gestão inferior do CVBI, de 1%**, enquanto no BARI era de 1,3% e no PLCR, de 1,2%, o que também é positivo.

Temos **conforto na carteira resultante da consolidação, bem como na equipe que está conduzindo a gestão** do fundo. A carteira inicial larga com **127 CRIs**, **com exposição média inferior a 1% PL**, sendo que os **5 maiores representam 21% da carteira**. O **LTV inicial** (dívida sobre valor da garantia) é saudável, no nível de **56%**. A carteira do fundo é composta principalmente por **CRIs em IPCA (87%)**, sendo o remanescente em CDI (9%) e IGPM (4%). O **retorno dos ativos** considerando a **taxa de marcação a mercado** é atrativo, de **IPCA + 10,8% e CDI + 3,3%.**

Lembramos que os **ativos que vieram das carteiras de BARI e PLCR** foram **incorporados pelo preço de mercado mais recente** (e não pela taxa de aquisição original do fundo antigo), e **poderão ser objeto de negociação pela equipe de gestão**, sem machucar o potencial de distribuição do PCIP.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

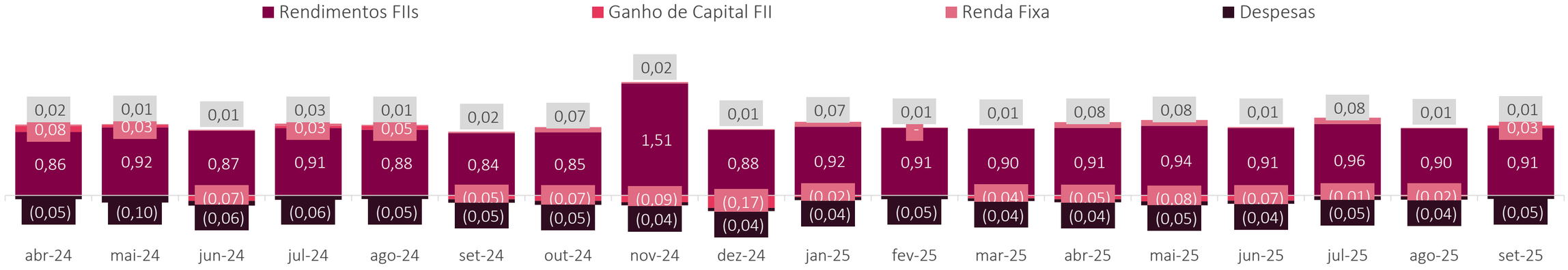
+ Composição do Resultado

Em setembro, o **resultado** do BCIA foi de **R$ 0,894 por cota**, sendo **R$ 0,906 de rendimentos de FIIs**, **R$ 0,031 em ganho de capital com vendas de cotas**, **R$ 0,005 de juros de CRI e ganhos com renda fixa** e **R$ 0,048 de despesas operacionais**.

FLUXO DE CAIXA

	SET	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.506.644	10.672.071	30.999.862	42.153.675
FIIs – Rendimentos	3.370.153	10.308.083	30.698.676	42.744.502
FIIs – Ganho de Capital	117.131	12.371	-963.545	-2.211.081
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	19.360	351.617	1.264.732	1.620.253
Total de Despesas	-178.430	-516.096	-1.514.941	-2.015.128
Resultado Líquido	3.328.213	10.155.976	29.484.921	40.138.546
Resultado Distribuído	3.123.992	9.371.976	28.115.927	37.896.997
% Distribuído	93,9%	92,3%	95,4%	94,4%
Distribuição R$/cota	0,84	2,52	7,56	10,19

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



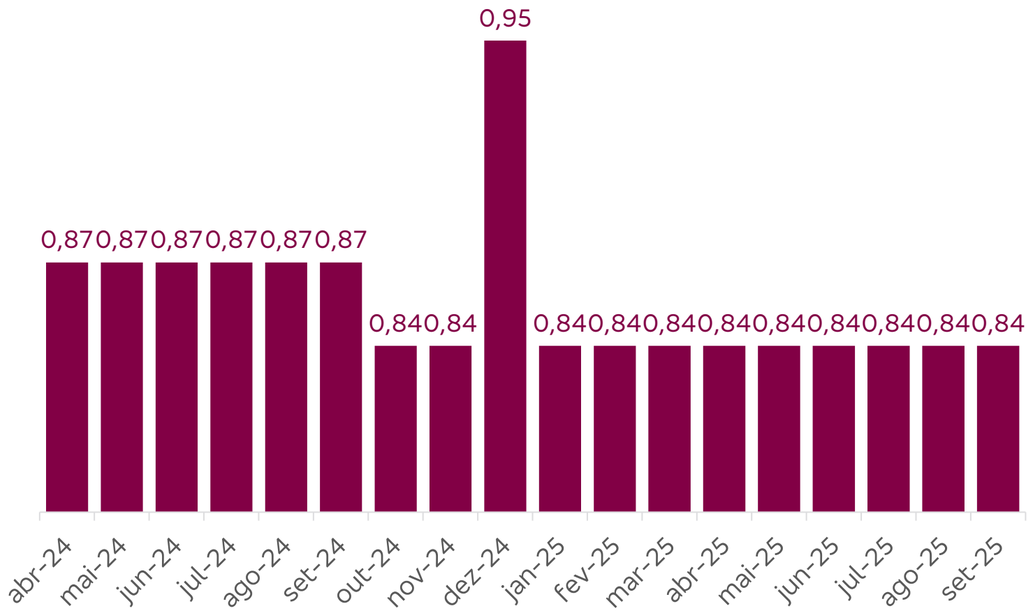
Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

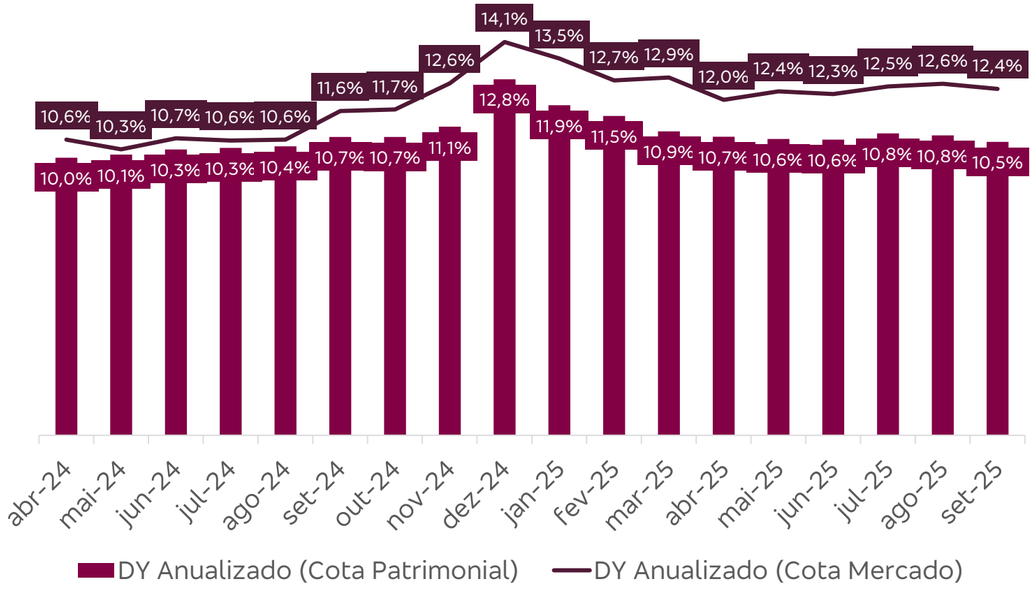
+ Rendimentos

Em setembro, **mantivemos a distribuição de R$ 0,84/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos (dividend yield) de 12,4% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R$ 10,19/cota nos últimos 12 meses**, o que equivale a um **dividend yield de 11,9% aa**, também considerando a cota de mercado. A **distribuição nesse patamar** está **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

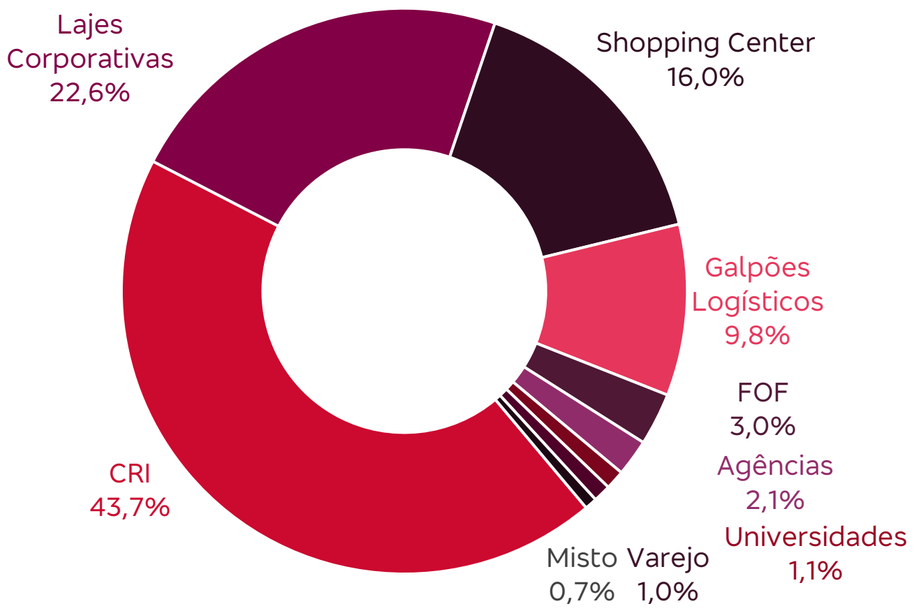
Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Carteira

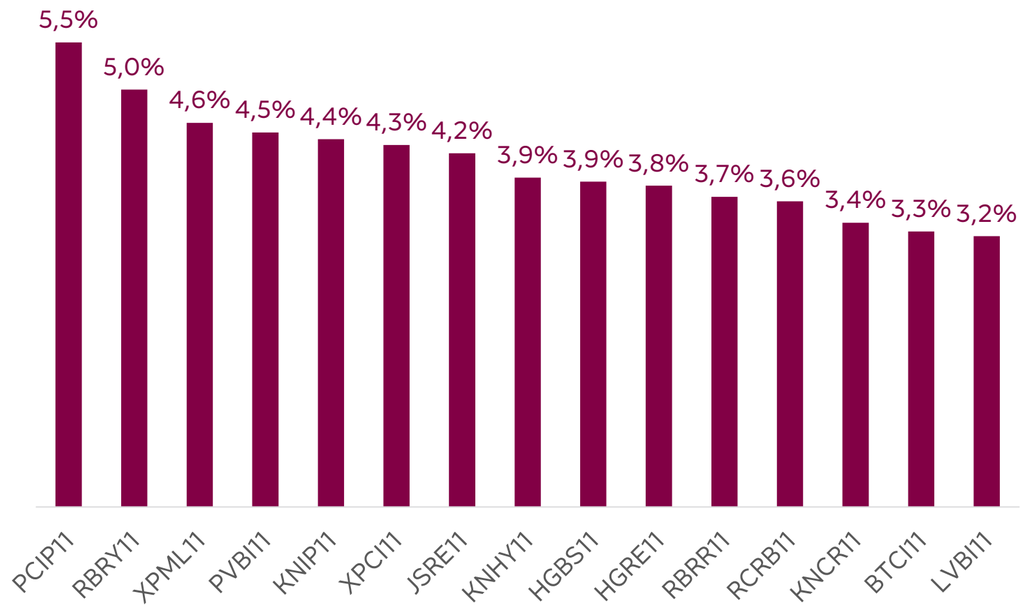
A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte **composição setorial**: **recebíveis imobiliários (43,7%)**, dos quais 39,9% em fundos de CRI e 3,8% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (22,6%)**, **shopping centers (16%)**, **galpões logísticos (9,8%)**, **FOFs (3,0%)**, **agências (2,1%), educacional (1,1%), varejo (1,0%)** e **misto (0,7%)**.
Assim, os **fundos de tijolo encerram o mês em 56,3% da carteira (vs 53,5% em ago)**, e os **recebíveis imobiliários, em 43,7% (vs 46,5% em ago)**.
O racional para o aumento da exposição aos fundos de tijolo se baseia na **expectativa de estarmos nos aproximando do início do ciclo de queda da taxa Selic**, com **potencial de alta dos preços das cotas desses FIIs**.
Em termos setoriais, o **maior aumento** ocorreu em fundos do segmento de **shopping centers**, onde recompusemos a posição em **XPML (4,6% PL)**, considerando a ótima **qualidade** dos shoppings centers de sua carteira e a perspectiva de melhora da **estrutura de capital** do fundo.
Na parcela de CRIs diretos, ocorreu a **amortização antecipada do CRI Cash Me**, com lastro em direitos creditórios de **"home equity"**. Essa antecipação já era prevista, inclusive na documentação, devido ao **alto nível de liquidação antecipada** dos créditos.

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 30 de setembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O **duplo desconto do BCIA teve leve redução para 24,8%** (de 25,8% em agosto), e se mantem como **um dos pontos mais elevados da série histórica**. Esse desconto contempla sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **14,6% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial**, e (2) o **desconto médio de 11,9% dos fundos em que o BCIA investe** comparando seus valores de mercado e PLs.

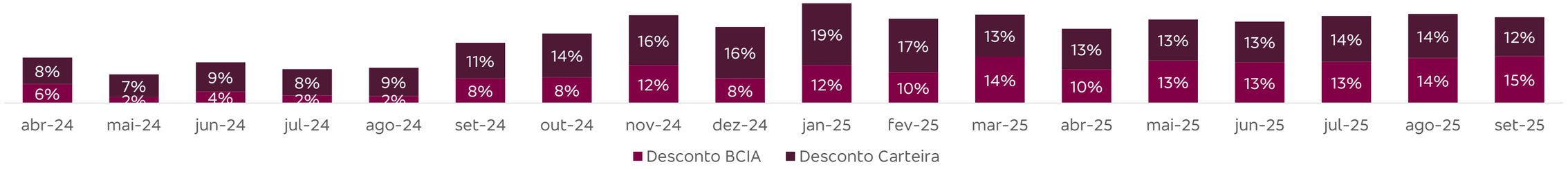
O **desconto da cota de mercado** para a patrimonial **aumentou para 14,6%** (de 14% em agosto). Já o **desconto da carteira teve pequena redução para 11,9%** (de 13,7% em agosto).

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R$ 100,22** enquanto a **cota de mercado**, em **R$ 85,54** 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$ 100,22**. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando **uma única cota do BCIA por R$ 85,54** na bolsa, com um desconto de 14,6%.

Além disso, a **carteira de FIIs do BCIA** estava sendo negociada a um múltiplo P/VP (preço sobre valor patrimonial) de 0,88x no fechamento do mês, ou seja, o **valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA** está com um **desconto médio de 11,9% em relação a seus PLs.**

O cálculo do duplo desconto contempla também a carteira de CRIs investidos diretamente (3,8% do PL).

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 **EUA retomaram o ciclo de cortes da taxa de juros**, apesar da inflação acima da meta, devido aos **dados recentes mais fracos de geração de emprego**. Esse movimento nos EUA **auxilia o corte de juros no Brasil**.

Com relação às **tarifas impostas pelos EUA** aos produtos brasileiros importados, havia o receio de que pudessem ocorrer novas rodadas de tarifas, o que não ocorreu, reduzindo os riscos desse ponto de vista.

No **Brasil**, observamos **continuidade do processo de desinflação gradual**, sendo que os dados de atividade econômica, especialmente de **emprego**, começaram a apresentar **desaceleração**.

Assim, **continuamos gradualmente nos aproximando do início dos cortes da Selic pelo Banco Central**. Na reunião de setembro, o **Copom** manteve a taxa em 15% aa, porém **reforçou o tom de cautela** e que aguarda sinais de arrefecimento da inflação mais concretos. Dessa forma, postergamos a expectativa de início dos cortes para mar/26.

A **alta do IFIX em agosto e setembro** é **uma antecipação** dessa expectativa de **queda da Selic**, especialmente considerando que a **valorização está centrada nos fundos de tijolo**.

Apesar da alta, os **FIIs de tijolo continuam a negociar com desconto sob diversas métricas**, tanto (i) com relação a seus **valores patrimoniais**, quanto (ii) em comparação ao **custo de reposição** dos imóveis da carteira e a **transações de compra e venda** de imóveis similares.

Por exemplo, no fechamento de setembro, os fundos de tijolo estavam negociando com um **desconto médio de 13%** para seus valores patrimoniais.

Mesmo que haja volatilidade, acreditamos que a **tendência de valorização dos FIIs de tijolo** deva continuar nos próximos meses. Assim, **aumentamos a exposição a FIIs de tijolo**, que passou a **56,3% PL**, com os FIIs de recebíveis representando 43,7% PL.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de setembro de 2025

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. [1]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

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

Autorregulação ANBIMA

Gestão de Recursos