

# Bradesco

## Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Mar/25

Relatório Mensal





# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

## + Destaques

### DESTAQUES

- O **IFIX** apresentou **valorização de 3,3% em fevereiro**, revertendo a queda do índice observada desde setembro, com a **melhora do mercado de juros e uma pequena redução no grande desconto com que os FII's estão negociando**. No ano, o IFIX acumula alta de 0,17%.
- As **principais altas** ocorreram nos segmentos de **FOFs e fundos de CRIs**. Os fundos de CRIs reverteram parcialmente o deságio que vinham negociando em relação à cota patrimonial, reforçando o caráter mais defensivo do segmento, que se beneficia da inflação e juros altos.
- A comunicação do Banco Central segue apontando para uma **elevação da Selic de 100 pontos** na reunião de 19/03 para **14,25% aa**, e provável **ausência de guidance para as próximas decisões**, que dependerão da evolução do cenário.
- A **inflação** continua registrando níveis **elevados, acima da meta** de inflação.
- A atenção agora está voltada para o **impacto da restrição monetária na economia**, cujo desaquecimento parece

necessário para **acomodar a inflação**. A trajetória não deverá ser linear, mas a **divulgação do PIB do 4º trimestre** de 2024 reforçou a leitura de que alguma **desaceleração já esteja em curso**.

- Sinais de desaquecimento da economia que tragam a **possibilidade de menor elevação da Selic do que o esperado** podem **impactar positivamente o mercado de juros e o preço dos FIIs**.
- A **retomada da credibilidade** sobre o controle da trajetória da **dívida pública** continua sendo um tema importante em 2025. Além disso, também estão no radar a **adoção de medidas fiscais e parafiscais** com potencial de **estímulo à atividade** em direção oposta à restrição dada pela política monetária.
- Nos **EUA**, as **incertezas a respeito dos efeitos da política econômica de Trump** (tarifária, imigratória e fiscal) elevaram o **nível de cautela do Fed**, que **deve interromper o ciclo de cortes de juros** pelo menos até setembro. A redução da velocidade da queda de juros nos EUA resulta em **dificuldades adicionais para o ciclo de cortes da taxa Selic no Brasil**.

- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 4,1%** em fevereiro, com **desempenho superior ao índice de 79 bps**. No ano, a cota patrimonial registra queda de 0,11%.
- A **principal contribuição positiva** para o desempenho superior do fundo em relação ao IFIX em fevereiro foi a **seleção de fundos de CRIs e de galpões logísticos**.
- A carteira do BCIA encerrou o mês com **proporção de 51% em recebíveis imobiliários e 49% em FIIs de tijolo**.
- **Mantivemos a distribuição de R\$ 0,84** por cota em fevereiro, equivalente a um **retorno em dividendos anualizado de 12,7% aa**.
- A **cota de mercado do fundo (BCIA11)** apresentou **valorização de 7,0% no mês**, acumulando queda de 1,7% no ano.
- Com a alta da cota de mercado do BCIA11 e dos fundos investidos em fevereiro, o **duplo desconto do fundo foi reduzido para 25%**, de 29% em jan/25, um **patamar ainda elevado e atrativo**.

**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**  
R\$ 343.757.405,24

**VALOR DA COTA PATRIMONIAL**  
R\$ 92,43

**VALOR DE MERCADO**  
R\$ 310.911.576,80

**VALOR DA COTA DE MERCADO**  
R\$ 83,60

**COTA MERCADO/PATRIMONIAL**  
0,90x

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

**DIVIDEND YIELD**  
12,7% aa (último anualizado)

**LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA**  
R\$ 310 mil (fev)

**NÚMERO DE COTISTAS**  
24.495

**GESTOR**  
Banco Bradesco S.A.

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

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

**NÚMERO DE COTAS**  
3.719.038

**CNPJ**  
20.216.935/0001-17

**DATA DE INÍCIO**  
19/05/2015

[Confira o vídeo sobre a estratégia](#)



# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

## + Cenário e Rentabilidade

### CENÁRIO

No Brasil, o foco agora é o **comportamento da atividade econômica** em resposta ao **aperto da política monetária** com a alta da Selic, que parece um passo necessário para trazer a inflação a patamares mais razoáveis.

O **resultado do PIB do 4º trimestre** de 2024 reforça a **leitura de que a desaceleração da economia já está em curso**. O PIB de 2024 registrou um bom nível de crescimento de 3,4%, porém, no último trimestre, o crescimento foi de apenas 0,2% em relação ao trimestre anterior, com arrefecimento na maior parte dos setores.

A **intensidade da desaceleração** da atividade econômica ainda é **incerta**, mas avaliamos que deve refletir o aperto da política monetária, principalmente a partir do **2º semestre**, via desaceleração da concessão de crédito.

Já os dados de **inflação continuam registrando patamares elevados**, considerando o contexto de uma economia aquecida e expectativas desancoradas.

Em **fevereiro**, a **inflação medida pelo IPCA foi de 1,31%**, acumulando alta de 5,06% nos últimos 12 meses, acima do limite superior da meta (4,5%). O número do mês ficou dentro das expectativas do mercado, porém em nível extremamente elevado, principalmente devido a um **impacto extraordinário no item “energia elétrica residencial”**. O **Boletim Focus** indica expectativa de **IPCA de 5,66% em dez/25**.

A comunicação do **Banco Central** segue apontando para uma **elevação de 100 pontos da Selic na próxima reunião**, de 19 de março, com **provável ausência de guidance para as decisões seguintes**, que dependerão dos **dados correntes e das expectativas de inflação, da desaceleração da atividade e de eventuais novos impulsos fiscais** que possam conter o desaquecimento da economia. O **Boletim Focus** indica expectativa de **Selic de 15% em dez/25**.

Na **política fiscal**, o desafio de curto prazo será a

**aprovação do Orçamento de 2025**. A **retomada da credibilidade** sobre o controle da **trajetória da dívida pública** continua sendo um tema importante em 2025.

Além disso, preocupam **medidas fiscais e parafiscais que representem um estímulo de demanda relevante**, com impactos contrários à política monetária restritiva. Dentre eles, destacamos a criação da linha de crédito consignado privado e o projeto de isenção de imposto de renda para pessoas com renda de até R\$ 5 mil.

Já nos **Estados Unidos**, o **Fed adotou postura ainda mais cautelosa**, dado que são desconhecidos os efeitos na atividade econômica e na inflação de **múltiplas alterações simultâneas das políticas tarifária e de imigração, redução dos gastos fiscais, além do impacto do aumento da incerteza no investimento e nas decisões de consumo**. Assim, acreditamos que o **Fed manterá os juros estáveis** pelo menos até a reunião de setembro.

### RENTABILIDADE

|                   | FEV   | ANO    | 12 MESES | DESDE INÍCIO |
|-------------------|-------|--------|----------|--------------|
| Cota Patrimonial  | 4,13% | -0,11% | -8,12%   | 119,21%      |
| Cota de Mercado   | 6,98% | -1,70% | -13,44%  | 109,25%      |
| IFIX              | 3,34% | 0,17%  | -7,10%   | 121,22%      |
| CDI bruto         | 0,99% | 2,00%  | 11,12%   | 136,34%      |
| CDI líquido (15%) | 0,84% | 1,70%  | 9,38%    | 107,74%      |

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

# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

## + Rentabilidade e Análise Setorial

### DESEMPENHO

Em **fevereiro**, o IFIX registrou seu **primeiro mês de valorização após 5 meses de queda**, desde set/24. A **alta** foi de **3,3%**, e o índice acumula ligeira valorização de 0,17% em 2025.

Essa alta está relacionada à **melhora do cenário de juros**, com **fechamento das taxas de juros pré-fixadas** futuras, e ao **amplo espaço para valorização das cotas dos fundos imobiliários**, devido ao **deságio expressivo** a que estão negociando em relação ao valor patrimonial (VP).

Já os **juros reais**, expressos pela NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035, tiveram **nova elevação para 7,8%** em fevereiro (de 7,7% aa em janeiro).

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **12,2% aa**. Já o **retorno de dividendos dos fundos de tijolo** do IFIX ficou em **10,9%** com um prêmio de risco de 3,1 p.p. para a NTN-B 2035, em linha com a média histórica de 3,1%.

As **principais altas do IFIX** no mês ocorreram nos segmentos de **FOFs** e fundos de **CRIs**.

Os **FOFs já estavam negociando com deságios relevantes há vários meses** e, apesar dessa recuperação no mês, grande parte deles ainda segue negociando com descontos expressivos em relação ao VP.

Já os **fundos de CRIs reduziram parcialmente o deságio** que vinham apresentando com as quedas sofridas desde o 4T24. Como comentamos em relatórios anteriores, os fundos de CRIs estavam oferecendo **oportunidade de ganho de capital**, pois esses fundos tem um caráter **defensivo**, já que seus **rendimentos aumentam com a inflação e juros elevados**. O fechamento das curvas de juros pré-fixadas propiciou que os rendimentos dos fundos de CRIs voltassem a ter um custo de oportunidade mais atraente.

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 4,1%** em fevereiro, com **desempenho superior ao índice de 79 bps**. No ano, a cota patrimonial registra queda de 0,11%, com desempenho inferior ao índice de 28 bps.

A **principal contribuição positiva** para o resultado do fundo no mês foi a **recuperação das cotas de fundos de CRIs** que temos posição relevante, como CVBI, RBRY, RBRR, HGCR e KNHY.

Além disso, também contribuiu a **seleção de fundos de galpões**, com a recuperação de fundos que temos posição, como LVBI e BRGO, e queda de fundos em que temos posição menor do que o índice, como o HGLG.

Por outro lado, a **principal contribuição negativa** de nossa performance frente ao IFIX foi a **baixa alocação em FOFs**, que tiveram alta no mês.

Em fev/25, a **cota de mercado do BCIA11** apresentou **valorização de 7,0%**, desempenho superior ao IFIX. No ano, a cota acumula queda de 1,7%. Esses são retornos totais, que consideram tanto a valorização das cotas, quanto os rendimentos pagos.

A **liquidez média diária do BCIA11** ficou em **R\$ 310 mil** em fevereiro.

### ESCRITÓRIOS: RCRB

Nesse mês, vamos fazer uma atualização sobre o RCRB11. No relatório de jul/24 falamos sobre a situação da **WeWork**, antiga locatária do **Edifício Girassol**, localizado na Rua Girassol, 555, Vila Madalena, São Paulo/SP, que representava 9,5% da receita do fundo e havia atrasado o pagamento do aluguel.

Em out/24, a **Rio Bravo** fechou um **acordo comercial com a WeWork**, com pagamento dos aluguéis em atraso sem correção e sem multa. A **WeWork acabou desocupando parcialmente o imóvel**, com **permanência nos blocos A e**

**B**, onde foi dado desconto pontual no valor do aluguel pelo período de 12 meses, e **desocupação total da torre C** (6,6% da área total).

Agora, em mar/25, a Rio Bravo divulgou, através de Fato Relevante, a **locação no modelo plug-and-play da totalidade da torre C do Edifício Girassol para a OPEA**, uma das maiores empresas no ramo de crédito estruturado do país.

Assim, o **RCRB concretizou a locação total do espaço em apenas 4 a 5 meses após a saída do antigo inquilino, demonstrando a liquidez do imóvel e a força comercial do time de gestão**.

O **prazo de vigência** do contrato de locação com a OPEA é de **7 anos** (84 meses), com vigência até fev/32, tendo o IPCA como índice de reajuste. O valor de locação e as condições comerciais estão em linha com as últimas transações praticadas na região.

Com essa locação, o **RCRB passa a ter zero vacância no portfólio**, o que é uma **excelente notícia**. Após o término da carência (6 a 9 meses), o **resultado do fundo vai aumentar, com crescimento dos dividendos**.

Apesar dos bons fundamentos operacionais, o **fundo continua a ser negociado com desconto elevado de 40% em relação ao valor patrimonial, com múltiplo P/VP de 0,6x**.

O valor do fundo EV ("enterprise value") é de R\$ 504 milhões, ou **R\$ 11,6 mil por m2**, um **valor muito baixo considerando a qualidade dos imóveis, as transações similares recentes e o custo de reposição dos imóveis**, o que indica um **potencial de valorização relevante**.



# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

## + Composição do Resultado

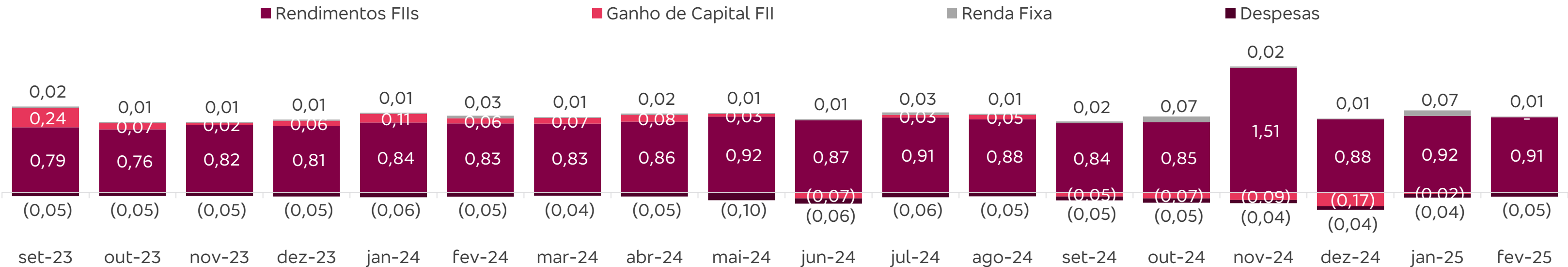


Em fevereiro, o **resultado do BCIA foi de R\$ 0,86 por cota**, sendo **R\$ 0,91 de rendimentos de FIIs**, **sem ganho de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,01 de juros de CRI** e ganhos com renda fixa e **R\$ 0,05 de despesas** operacionais.

### FLUXO DE CAIXA

|                                          | FEV       | SEMESTRE  | ANO       | 12 MESES    |
|------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Total de Receitas                        | 3.404.424 | 7.009.758 | 7.009.758 | 41.800.341  |
| FIIs – Rendimentos                       | 3.379.841 | 6.818.731 | 6.818.731 | 41.565.181  |
| FIIs – Ganho de Capital                  | -         | -81.091   | -81.091   | -813.005    |
| Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos) | 24.583    | 272.118   | 272.118   | 1.048.165   |
| Total de Despesas                        | -194.181  | -351.505  | -351.505  | - 2.368.266 |
| Resultado Líquido                        | 3.210.244 | 6.658.253 | 6.658.253 | 39.432.075  |
| Resultado Distribuído                    | 3.123.992 | 6.247.984 | 6.247.984 | 38.677.995  |
| % Distribuído                            | 97,3%     | 93,8%     | 93,8%     | 98,1%       |
| Distribuição R\$/cota                    | 0,84      | 1,68      | 1,68      | 10,40       |

### COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



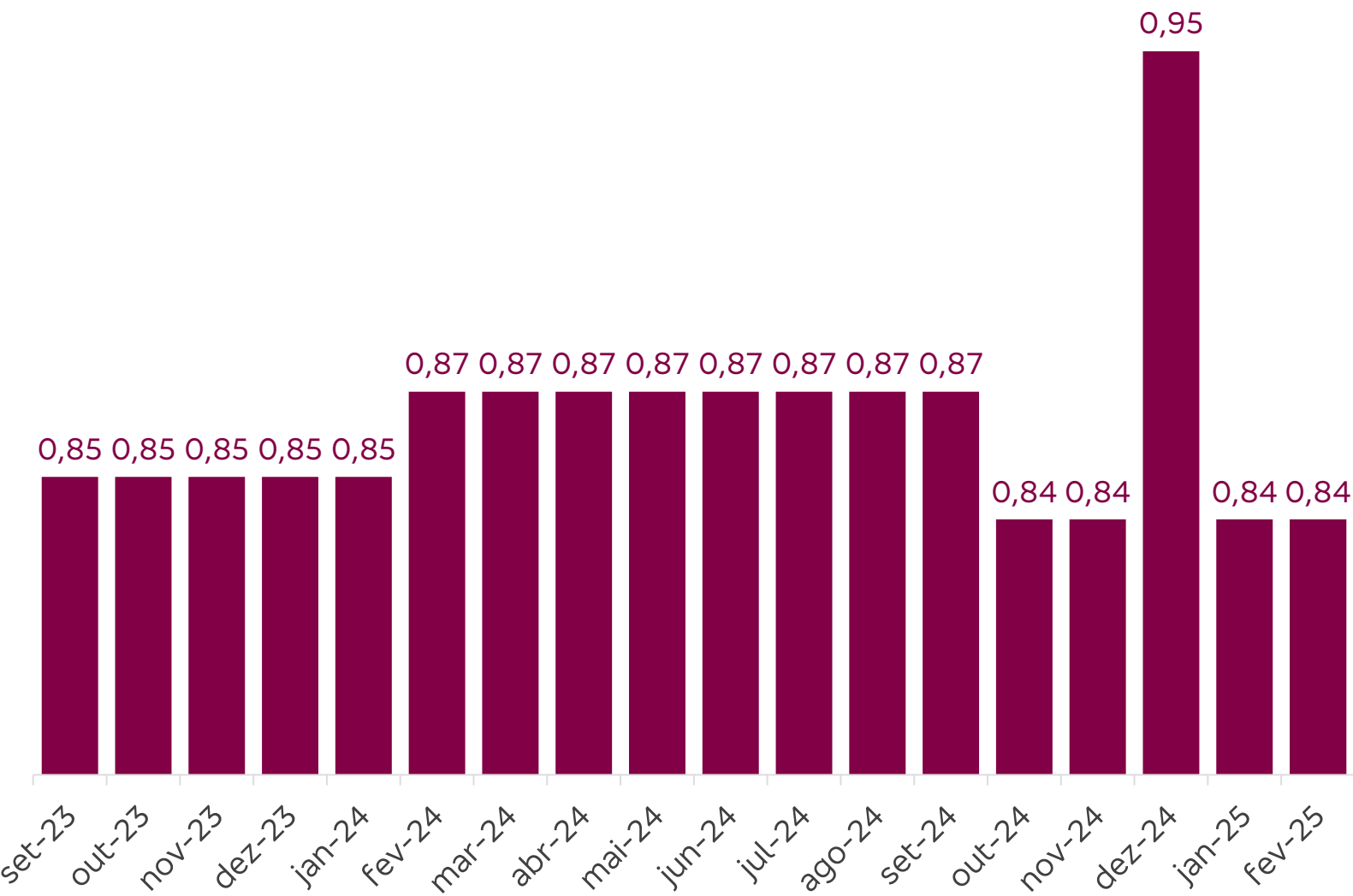
Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 28 de fevereiro de 2025

# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

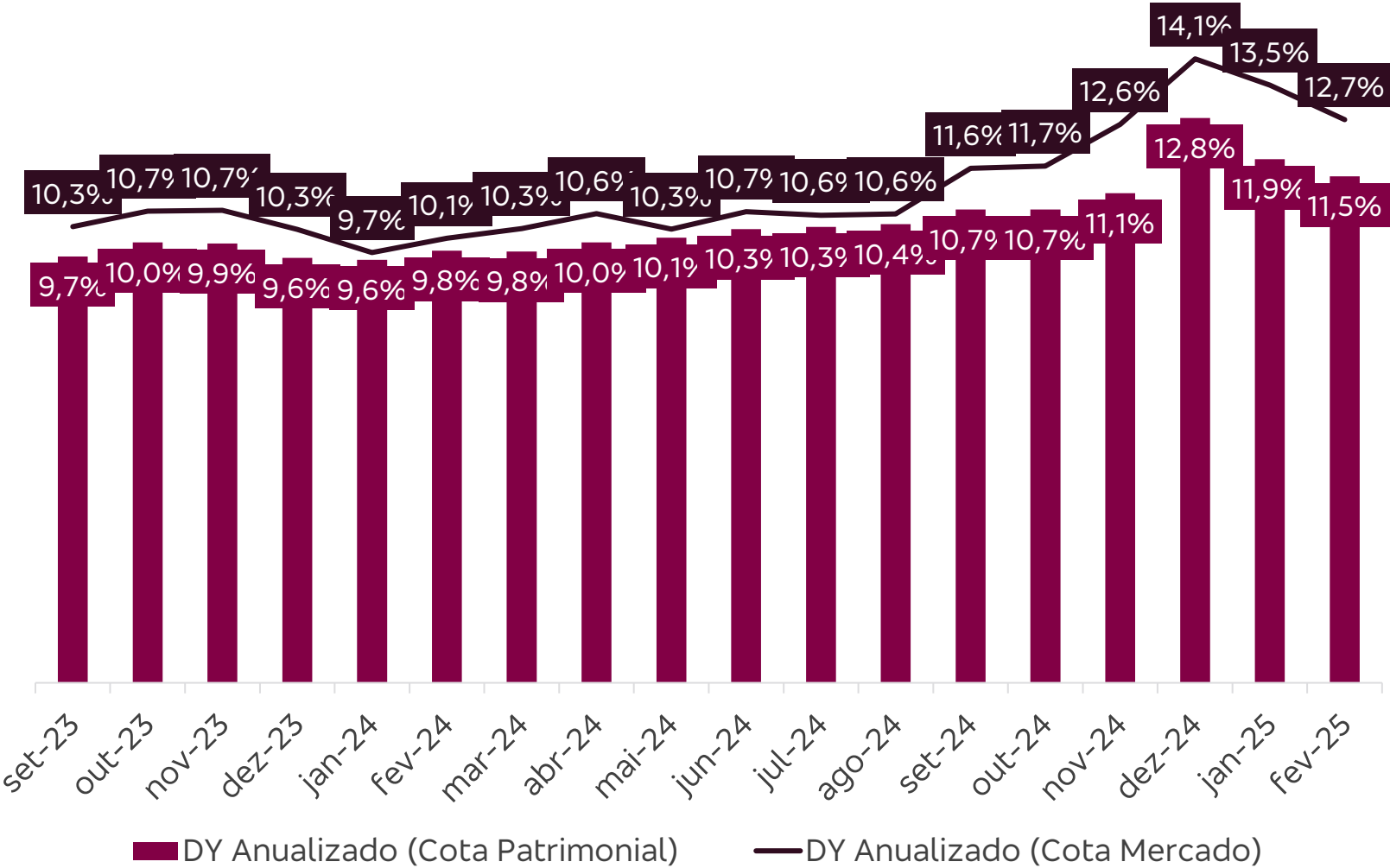
## + Rendimentos

Em fevereiro, **mantivemos a distribuição de R\$ 0,84/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos (dividend yield) de 12,7% aa** considerando a **cota de mercado** do fechamento do mês. O fundo distribuiu R\$ 10,40/cota nos últimos 12 meses, o que equivale a um dividend yield de 12,4% 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

# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

## + Carteira

A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte **composição setorial: recebíveis imobiliários (51,1%)**, dos quais 46,6% em fundos de CRI e 4,5% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (21,4%)**, **shopping centers (11,9%)**, **galpões logísticos (7,3%)**, **agências bancárias (3,0%)**, **FOFs (2,9%)**, **varejo (1,2%)**, **educacional (1,0%)** e **misto (0,2%)**.

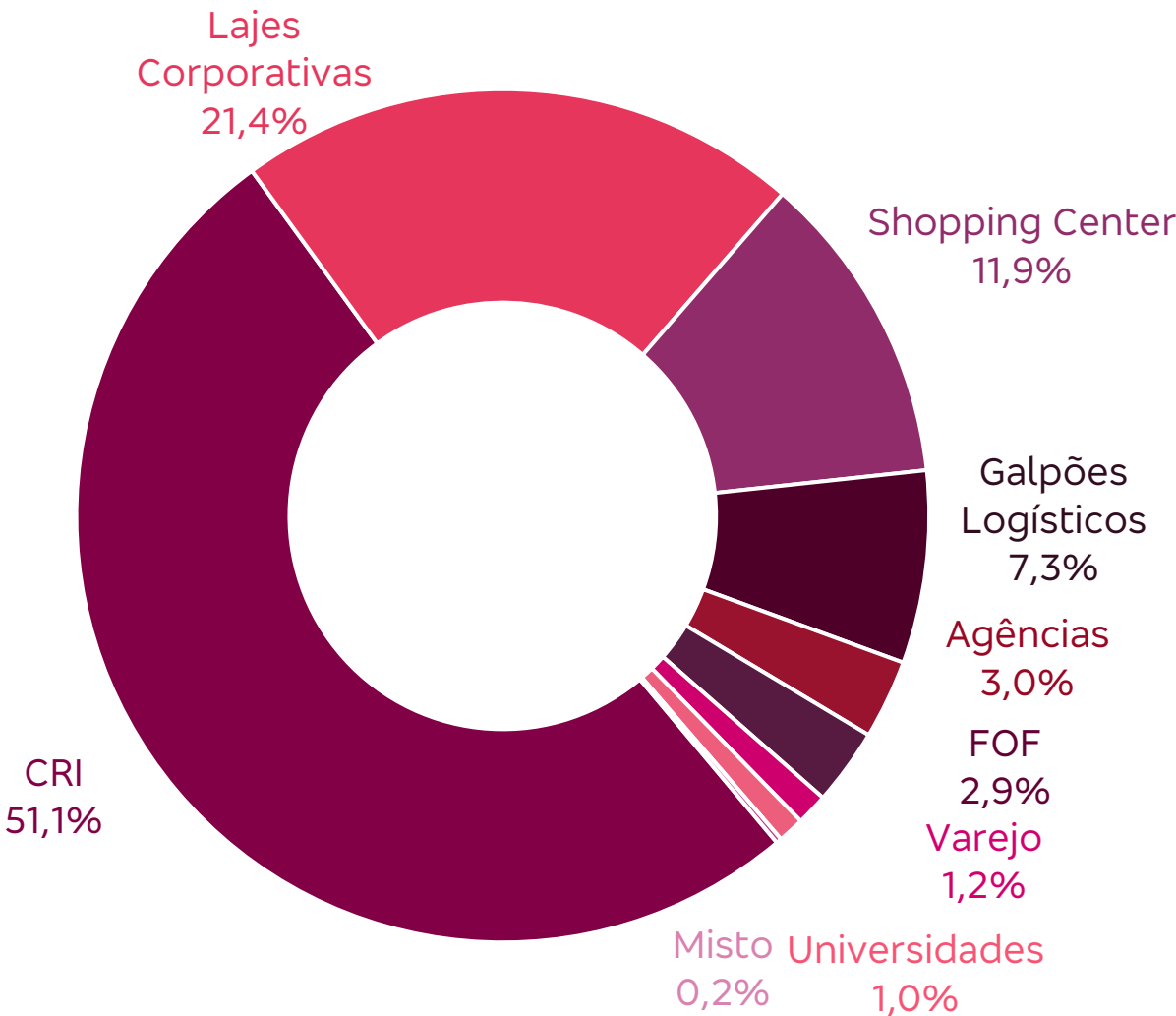
A carteira encerrou o mês com **proporção de 51% em recebíveis imobiliários e 49% em FIIs de tijolo**.

Entendemos que a **carteira está equilibrada para o cenário atual**. A parcela alocada em **recebíveis** pretende capturar o **carrego dos dividendos mais elevados** e promover **proteção de capital**; em alguns casos, **ainda há**

**possibilidade de ganho de capital** devido aos descontos que estão negociando em relação ao VP. Já a parcela alocada em fundos de **tijolo** visa o **ganho de capital**, dados os **fortes descontos** com os quais continuam negociando.

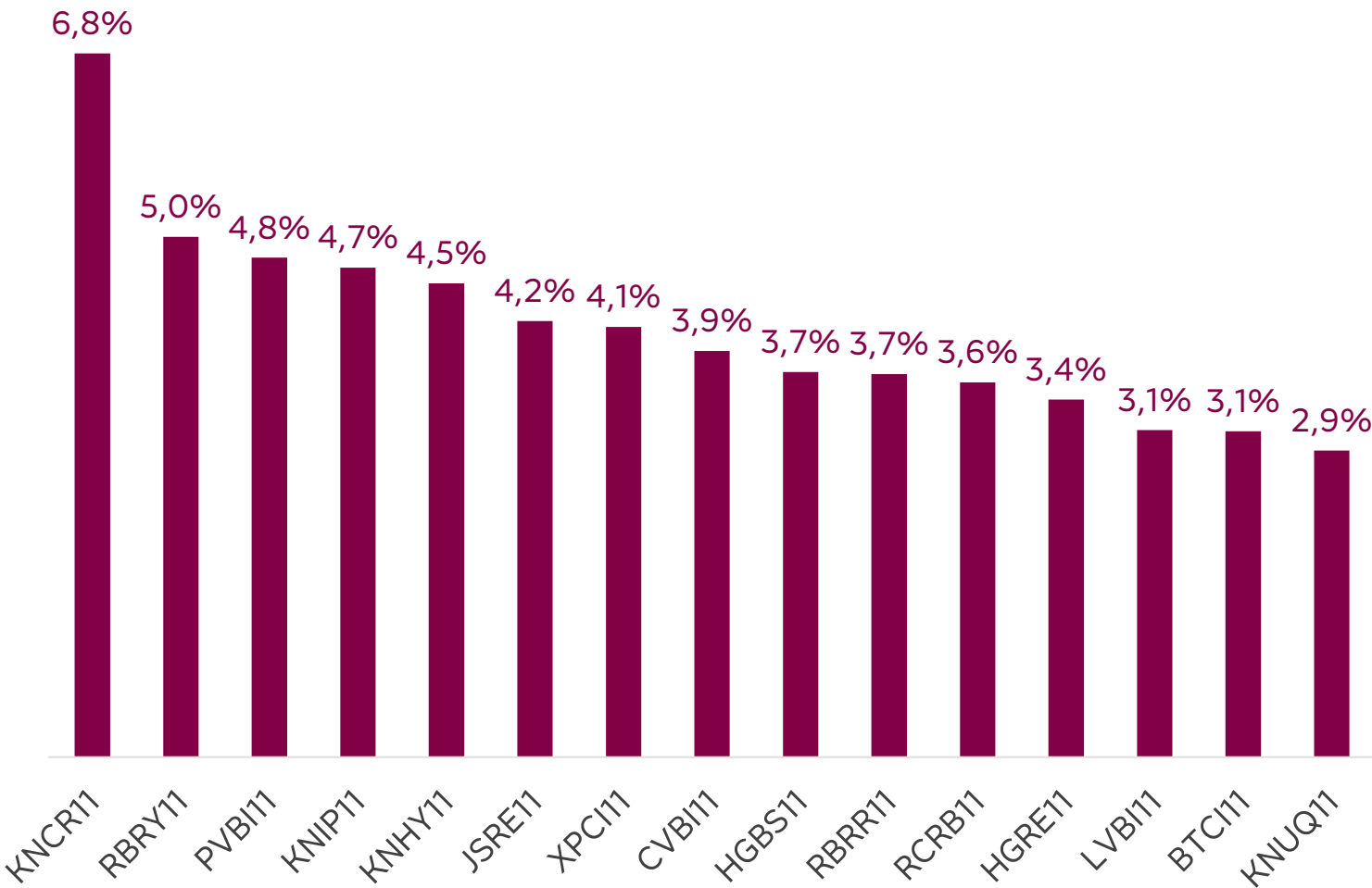
**Não realizamos vendas relevantes** no mês.

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 28 de fevereiro de 2025

# BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

## + Perspectivas

### DUPLO DESCONTO

Com a **valorização da cota de mercado do BCIA11 e das cotas dos fundos investidos** no mês, o **duplo desconto teve uma ligeira redução**.

Encerramos fevereiro com **pequeno fechamento do desconto para 25%** (de 29% em janeiro), considerando sua dupla camada de avaliação: (1) o desconto de **9,6%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o desconto

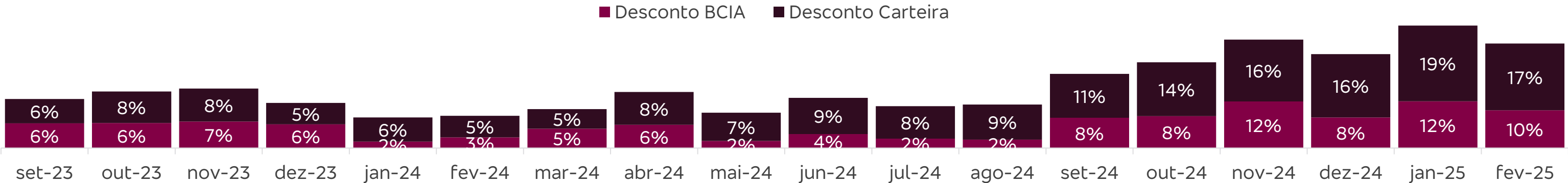
médio de **16,8%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A cota patrimonial do BCIA ficou em **R\$ 92,43**, enquanto a cota de mercado, em **R\$ 83,60** no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FII's que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia R\$ 92,43. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma

carteira de FII's comprando uma única cota do BCIA por R\$ 83,60 na bolsa, com um **desconto de 9,6%**.

Além disso, a carteira de FII's do BCIA estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,83x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FII's que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 16,8%** em relação a seus PL's.

### 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** apresentaram alguma **recuperação no mês de fevereiro** como resultado da melhora do mercado de juros pré-fixados, que trouxeram algum alívio no comparativo de retorno do investidor.

Apesar dessa recuperação, o **mercado de juros segue apresentando volatilidade bastante elevada**, o que se **reflete nos preços dos fundos imobiliários**.

As atenções estão voltadas para a **atividade econômica**. **Sinais de desaquecimento** da economia que tragam a possibilidade de uma menor elevação da Selic do que o

esperado ou maior visibilidade sobre a redução da taxa de juros no médio prazo podem **impactar positivamente o mercado de juros e consequentemente o preço dos FII's**.

Porém, além da atividade e da inflação, também estão no radar a **adoção de medidas fiscais e parafiscais** com potencial de estímulo à atividade econômica, que possam retardar o efeito da política monetária restritiva sobre o controle da inflação.

Nesse **cenário de inflação mais elevada**, 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 chegar a contar com **reajuste de preço de aluguel acima da inflação**.

Apesar da recuperação de fevereiro, os **FII's de tijolo ainda estão sendo negociados com descontos expressivos**, com **preços na bolsa de valores** muito **distantes** dos preços das **transações de mercado recentes**.

A carteira do **BCIA** encerrou o mês com **proporção de 51% em recebíveis imobiliários e 49% em FII's de tijolo**. Entendemos que a carteira está **bem equilibrada** para um **cenário de juros altos**, porém com diversas **oportunidades de ganho de capital** nos fundos de **tijolo**.



# 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. <sup>1</sup>Este benchmark é uma mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.

[bram@bram.bradesco.com.br](mailto:bram@bram.bradesco.com.br)

[bram.bradesco](http://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

