

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Abr/25

Relatório Mensal



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

DESTAQUES

- O **IFIX** apresentou **alta de 3% em abril**, o terceiro mês seguido de recuperação do índice, que acumula **valorização de 9,5% em 2025**.
- A alta do IFIX segue relacionada com a **expectativa de estarmos próximos do fim do ciclo de alta da Selic**, e os preços dos **fundos de tijolo seguem em recuperação**.
- No cenário global, o foco segue nas **tarifas de importação** estabelecidas pelo presidente dos **EUA**, Donald Trump.
- Após a surpresa dos **elevados níveis iniciais das tarifas** e a **escalada de retaliações entre Estados Unidos e China**, os EUA tem demonstrado disposição para negociar.
- Nesse contexto, o **FED manteve a taxa básica de juros** da economia americana em maio. Reforçou a visão de que pretende aguardar para ter **maior clareza sobre os efeitos das tarifas** sobre a economia (inflação vs desemprego).
- Esse **contexto global** exerce uma **pressão desinflacionária** no Brasil, e, além disso, o **preço do petróleo** veio apresentando queda, o que também auxilia

no combate à inflação.

- No Brasil, o **Copom realizou nova elevação na Selic para 14,75% aa** na reunião de maio, dessa vez uma alta de 50 pontos, após 3 elevações seguidas de 100 pontos base.
- Com essa alta, parece que chegamos, ou, ao menos, estamos muito próximos do fim do ciclo de alta da Selic.
- Embora a **inflação continue elevada**, nossa visão é de que o Banco Central considera o **atual patamar de juros contracionista** o suficiente e deve haver um **período de pausa prolongado** para observar os **efeitos dos juros** na atividade e na inflação.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 2,6% em abril**, com desempenho inferior ao índice de 44 bps. No ano, a cota patrimonial registra **valorização de 8,3%**.
- A principal **contribuição negativa** para o desempenho inferior da cota em relação ao IFIX em abril foi **seleção de fundos galpões e de recebíveis**. Já a principal contribuição **positiva** veio dos fundos de **escritórios**.
- Em abril, optamos por realizar um **giro maior na carteira do BCIA** e **aumentar a exposição aos fundos de tijolo**,

que atingiram **54% PL** (de 48%), com redução dos recebíveis imobiliários para 46% PL (de 52%).

- O **racional** para o **aumento da exposição** aos fundos de tijolo se baseia na **expectativa de termos atingido ou estarmos muito próximos do fim ciclo de alta da Selic**, e pela nossa avaliação de que os **fundos imobiliários ainda oferecem um bom ponto de entrada**, apesar da alta dos últimos dois meses.
- **Mantivemos a distribuição de R\$ 0,84 por cota** em abril, equivalente a um **retorno em dividendos anualizado de 12%**, considerando a cota de mercado do fechamento do mês.
- A **cota de mercado** do fundo (**BCIA11**) apresentou **valorização de 7,4% no mês**, acumulando alta de 5,8% no ano.
- O **duplo desconto do BCIA** teve uma ligeira queda para **22%** (de 25% em março), um **nível ainda bastante elevado**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 366.371.421,89

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 88,21

DIVIDEND YIELD
12,0% aa (último anualizado)

GESTOR
Banco Bradesco S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 98,51

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,90x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 410 mil (abr)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 328.056.341,98

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

NÚMERO DE COTISTAS
23.795

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

DATA DE INÍCIO
19/05/2015



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

No cenário internacional, o foco foram as **tarifas de importação para os EUA** impostas pelo presidente Trump.

Os **elevados níveis iniciais** das tarifas surpreenderam as expectativas, bem como a **escalada das retaliações entre Estados Unidos e China**, que fizeram as tarifas para importações entre os dois países chegarem a níveis extremamente elevados.

Porém, o presidente Trump recuou e estamos em um período de pausa enquanto ocorrem **negociações entre os países**, sendo que está em vigor a tarifa mínima de 10% para a maior parte dos países, e de 30% no caso da China.

Nesse contexto, o **FED manteve a taxa básica de juros americana** entre 4,25% e 4,50% no início de maio.

O FED indicou que as **incertezas** são elevadas, dado que as tarifas envolvem **riscos** tanto de **elevação da inflação interna**, quanto do **desemprego**, que exigiriam **respostas opostas de política econômica**. Assim, **rejeitou** a hipótese

de realizar **cortes preventivos** para evitar um potencial desaquecimento da economia e optou por aguardar e ter **maior clareza sobre os efeitos das tarifas**.

O cenário da **equipe econômica da Bradesco Asset Management** é de que o FED realize **novos cortes** somente no **2º semestre**.

Passando para o Brasil, o **Copom elevou a Selic em 50 pontos para 14,75% aa** em sua última reunião, que ocorreu também no início de maio. Lembrando que essa elevação ocorre após 3 altas consecutivas de 100 pontos na Selic.

A comunicação do Banco Central reforçou tanto as incertezas sobre os **impactos do pacote de tarifas dos EUA** sobre a economia brasileira, quanto as **dificuldades do próprio cenário interno**, como as **projeções de inflação elevadas, expectativas desancoradas, resiliência da atividade econômica** e pressões no **mercado de trabalho**.

Com a elevação da taxa Selic para 14,75%, **parece termos**

chegado, ou, ao menos, estarmos muito próximos do fim do ciclo de alta da Selic. O Copom **não fechou completamente** a hipótese de uma **elevação adicional de 25 pontos**. Contudo, nossa visão é de que o comitê considera o **patamar atual contracionista** o suficiente e haverá um **período de pausa prolongado** para observar os efeitos dos juros na atividade e na inflação. A tendência, no entanto, é de que **os juros permaneçam elevados por um longo período**.

Os dados de **inflação** continuam registrando patamares **elevados**. Em **abril**, a inflação medida pelo **IPCA** foi de **0,43%**, acumulando alta de **5,5% nos últimos 12 meses**, acima do limite superior da meta (4,5%).

Apesar do substancial aperto da política monetária, novas **medidas fiscais, parafiscais e de crédito** que **estimulam a economia** continuam a ser adotadas. A tendência é de que essas medidas **impeçam uma desaceleração mais rápida da economia** e levem a um **arrefecimento mais gradual da inflação**.

RENTABILIDADE

	ABR	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	2,57%	8,30%	-0,14%	137,67%
Cota de Mercado	7,45%	5,84%	-4,04%	125,30%
IFIX	3,01%	9,51%	0,91%	141,86%
CDI bruto	1,06%	4,07%	11,45%	141,13%
CDI líquido (15%)	0,90%	3,45%	9,65%	111,31%

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

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rentabilidade e Análise Setorial

DESEMPENHO

O IFIX apresentou **alta de 3% em abril**, o **3º mês seguido de recuperação** do índice, que acumula **valorização de 9,5% em 2025**.

A alta do IFIX segue relacionada com a **expectativa de estarmos próximos do fim do ciclo de alta da Selic** e foi possibilitada, é claro, pelo **desconto dos FIIs na bolsa de valores**.

Os **juros reais**, expressos pela NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035, tiveram **ligeira queda para 7,5% aa** em abril (de 7,6% aa em março).

As **principais altas no IFIX em abril ocorreram** novamente nos fundos de tijolo, especialmente nos **segmentos híbridos e escritórios, e FOFs**, dando **sequência à recuperação dos fundos de tijolo**.

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 **10,4% aa** com um **prêmio de risco** de 2,9 p.p. para a NTN-B 2035, **basicamente em linha com a média histórica**.

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **valorização de 2,6% em abril**, porém com **desempenho inferior** ao índice de **44 bps**. No **ano**, a cota patrimonial registra **valorização de 8,3%**, com desempenho inferior ao índice de 122 bps.

As principais **contribuições negativas** para o desempenho inferior ao IFIX em abril foram a alocação e seleção de **fundos de galpões e de recebíveis**.

No caso dos fundos de galpões, observamos desempenho inferior ao índice de fundos em que temos posição relevante, como o LVBI, além da alta de fundos em que temos posição menor do que o índice, como HGLG e RBRL.

Por outro lado, a principal **contribuição positiva** de nossa performance frente ao IFIX veio da alocação em **escritórios**, com bom desempenho de fundos em que **temos posição relevante**, como **JSRE e HGRE**, e o pior desempenho do que o índice em fundos que não temos posição, como o VINO, GTWR e RECT.

A **cota de mercado** do fundo (BCIA11) apresentou **valorização de 7,4% no mês**, acumulando **alta de 5,8% 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\$ 410 mil** em abril, superior à média de R\$ 320 mil do 1T25.

SETORIAL: GALPÕES LOGÍSTICOS

Nos últimos anos, o mercado de galpões logísticos vem apresentando uma dinâmica favorável, com **forte demanda**, levando a **sucessivas reduções da taxa de vacância** e **aumentos contínuos dos preços de locação**.

Os dados de mercado do 1T25 compilados pela Buildings indicam que a **taxa de vacância** do segmento continua **caindo**, tendo **atingido sua mínima histórica, de 7,9%**, para galpões classe A no Brasil (AAA, AA e A). Para efeitos comparativos, a **vacância antes do início da pandemia (4T19) era de 17%** e, desde então, segue em queda.

O **novo estoque entregue no período foi relevante**. Ou seja, essa queda da vacância se deve a um **nível de absorção líquida forte e consistente**, que mais do que compensou esse novo estoque entrante.

Hoje, o **estoque** total de galpões **classe A** em **condomínios** no **Brasil** é de **31,6 milhões de m2**, distribuído em 579 condomínios (1T25). No 4T19, o estoque era de 19,1 milhões de m2, em 403 condomínios. Ou seja, esse estoque apresentou um **forte crescimento de 66%**

nos últimos 5 anos.

A maior **concentração de entregas** ocorreu entre o **4T21 e o 4T22**, quando foi entregue um total de 4,7 milhões de m2, ou uma **média de quase 950 mil m2 por trimestre**. Atualmente, a entrega de novo estoque hoje é inferior ao recorde registrado nesse período, porém ainda bastante elevada comparada a níveis históricos. Nos **últimos 4 trimestres**, observamos entrega de uma **média de 550 mil m2 por trimestre**, com **incremento do estoque de 7,5%**.

Com relação à absorção, os trimestres onde ocorreram os maiores níveis de absorção foram o **3T21, 2T22 e 3T22**, com **absorção líquida muito forte e superior a 1 milhão de m2 por trimestre**.

Os números de absorção dos últimos trimestres é inferior a esse recorde, mas ainda bastante fortes. A **absorção líquida do 1T25 foi de 467 mil m2**, com **média de 640 mil m2 nos últimos 4 trimestres**.

Devido a essa dinâmica favorável, os **preços de locação também tem apresentado crescimento relevante**. No 1T25, a média do preço pedido registrado foi de **R\$ 27,3 por m2**, comparado a **R\$ 18,8 por m2 no 4T19**, com **incremento de 45%**. Para fins de comparação, o IPCA acumulado no período ficou levemente abaixo de 40%, ou seja, os **preços de locação dos galpões registraram aumento acima da inflação (ganho real)**.

Um informação interessante é que **voltamos a observar pré-locações e construções sob medida (BTS)** no segmento, o que é indicativo de que a demanda por espaços continua forte, com **empresas estrategicamente preferindo garantir área para expansão de suas operações**.

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Composição do Resultado

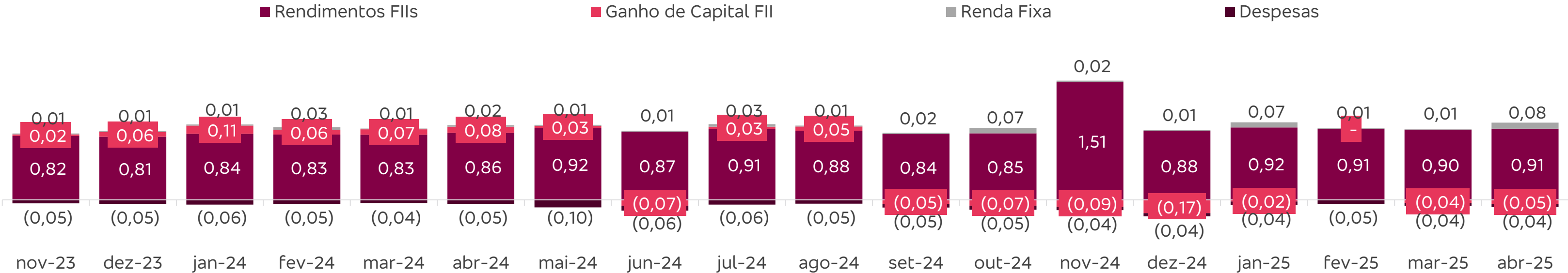


Em abril, o **resultado** do BCIA foi de **R\$ 0,89** por cota, sendo **R\$ 0,91 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,05 em prejuízo de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,08 de juros de CRI e ganhos com renda fixa** e **R\$ 0,04 de despesas** operacionais. O CRI Brookfield WPP paga juros trimestrais (jan/abr/jul/out), o que reforçou a linha de juros em abril.

FLUXO DE CAIXA

	ABR	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.476.969	13.698.316	13.698.316	41.553.714
FIIs – Rendimentos	3.381.259	13.536.386	13.536.386	42.007.034
FIIs – Ganho de Capital	-191.306	-417.540	-417.540	- 1.701.759
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	287.015	579.470	579.470	1.248.439
Total de Despesas	-151.616	-641.475	-641.475	- 2.318.243
Resultado Líquido	3.325.353	13.056.841	13.056.841	39.235.470
Resultado Distribuído	3.123.992	12.495.968	12.495.968	38.454.853
% Distribuído	94%	96%	96%	98%
Distribuição R\$/cota	0,84	3,36	3,36	10,34

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



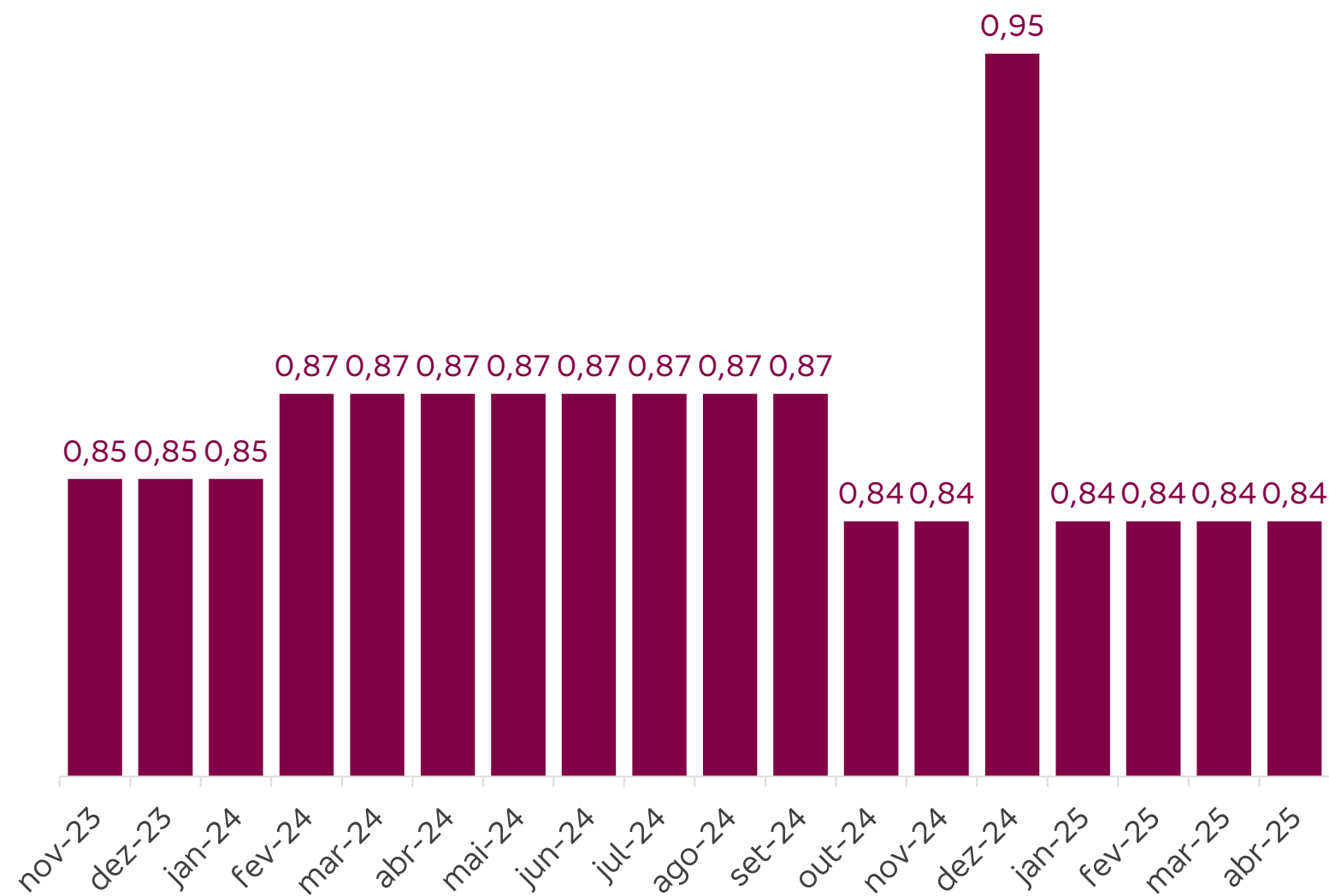
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rendimentos

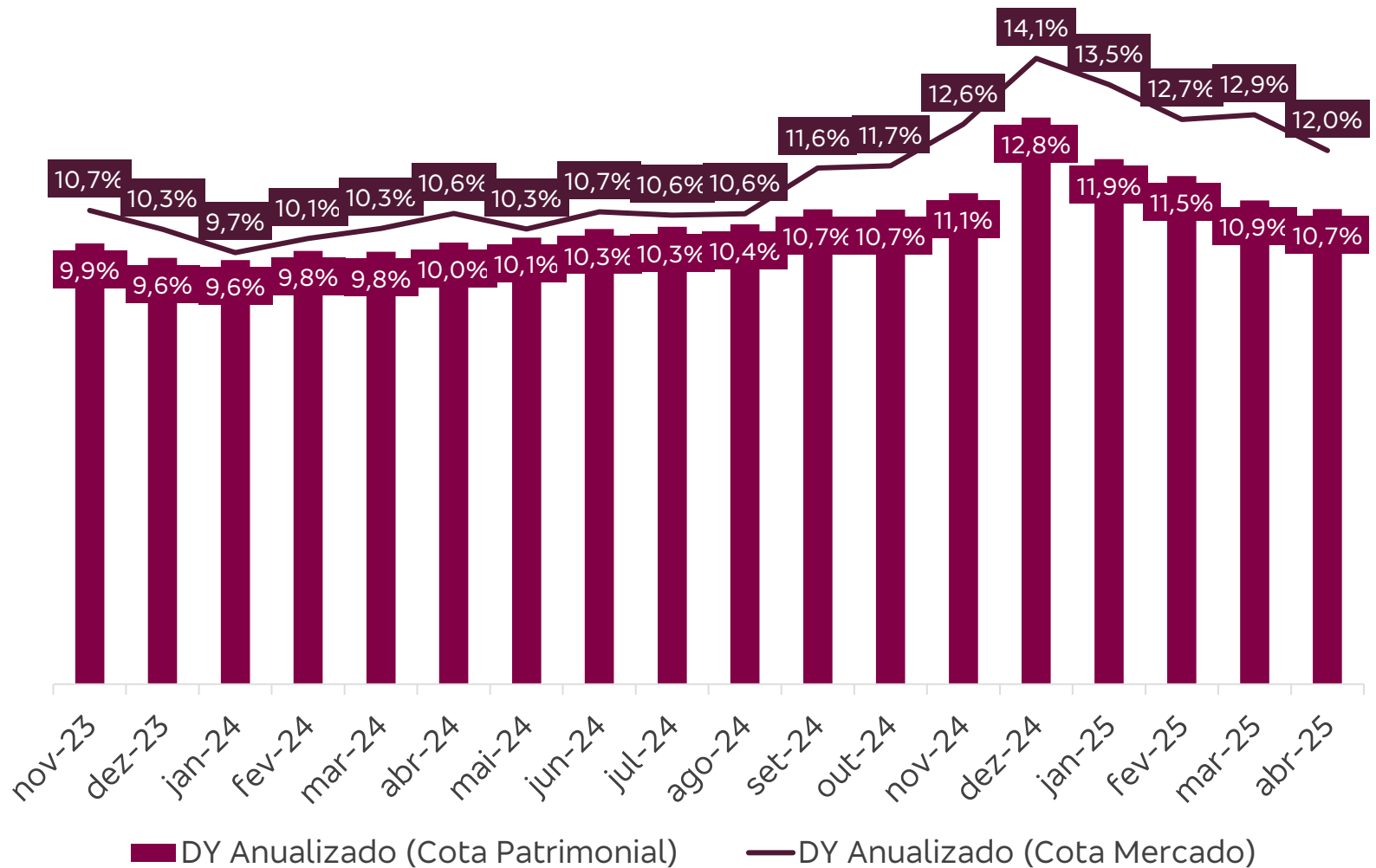


Em abril, mantivemos a **distribuição de R\$ 0,84/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos** (dividend yield) de **12,0% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 10,34/cota** nos últimos 12 meses, o que equivale a um **dividend yield de 11,7% aa**, também 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 (46,4%)**, sendo 42,3% em fundos de CRI e 4,1% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (22,5%)**, **shopping centers (13,9%)**, **galpões logísticos (8,9%)**, FOFs (3,1%), agências bancárias (2%), varejo (1,4%), educacional (1,0%), e misto (0,8%).

Em abril, realizamos um **giro relevante** na carteira (R\$ 15

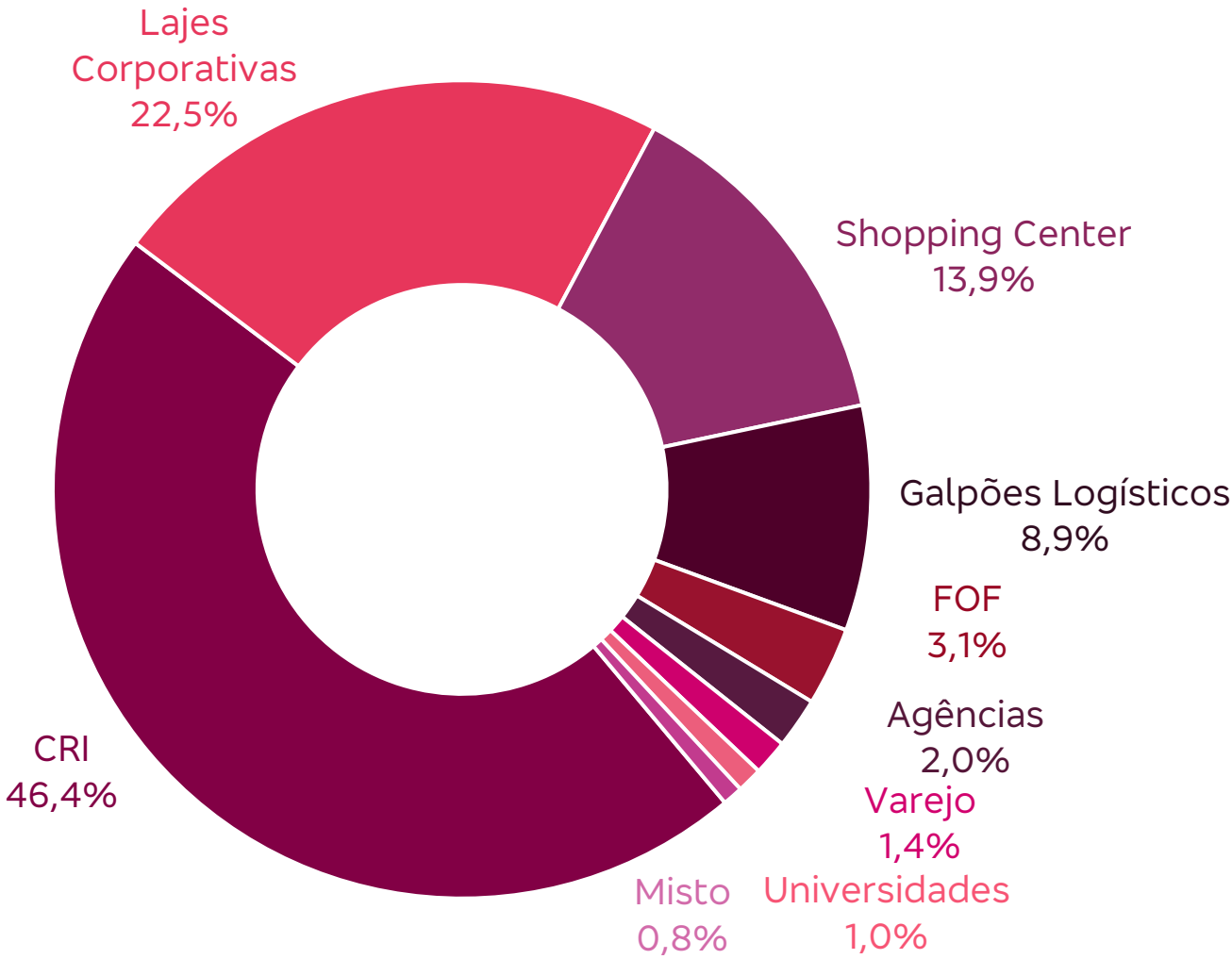
mn, ou 4% PL) e **aumentamos a exposição a fundos de tijolo**, que atingiram **54% PL** (de 48%), com redução dos **recebíveis** imobiliários para **46% PL** (de 52%).

O **racional** para o **aumento da exposição aos fundos de tijolo** se baseia na **expectativa de termos atingido o pico da Selic** nesse ciclo de alta. Embora os **juros devam permanecer em níveis altos por algum tempo**, o fim do ciclo possibilitará que o **mercado comece a antecipar o**

início o ciclo de cortes, com potencial **valorização das cotas** patrimoniais e no secundário dos fundos de **tijolo**.

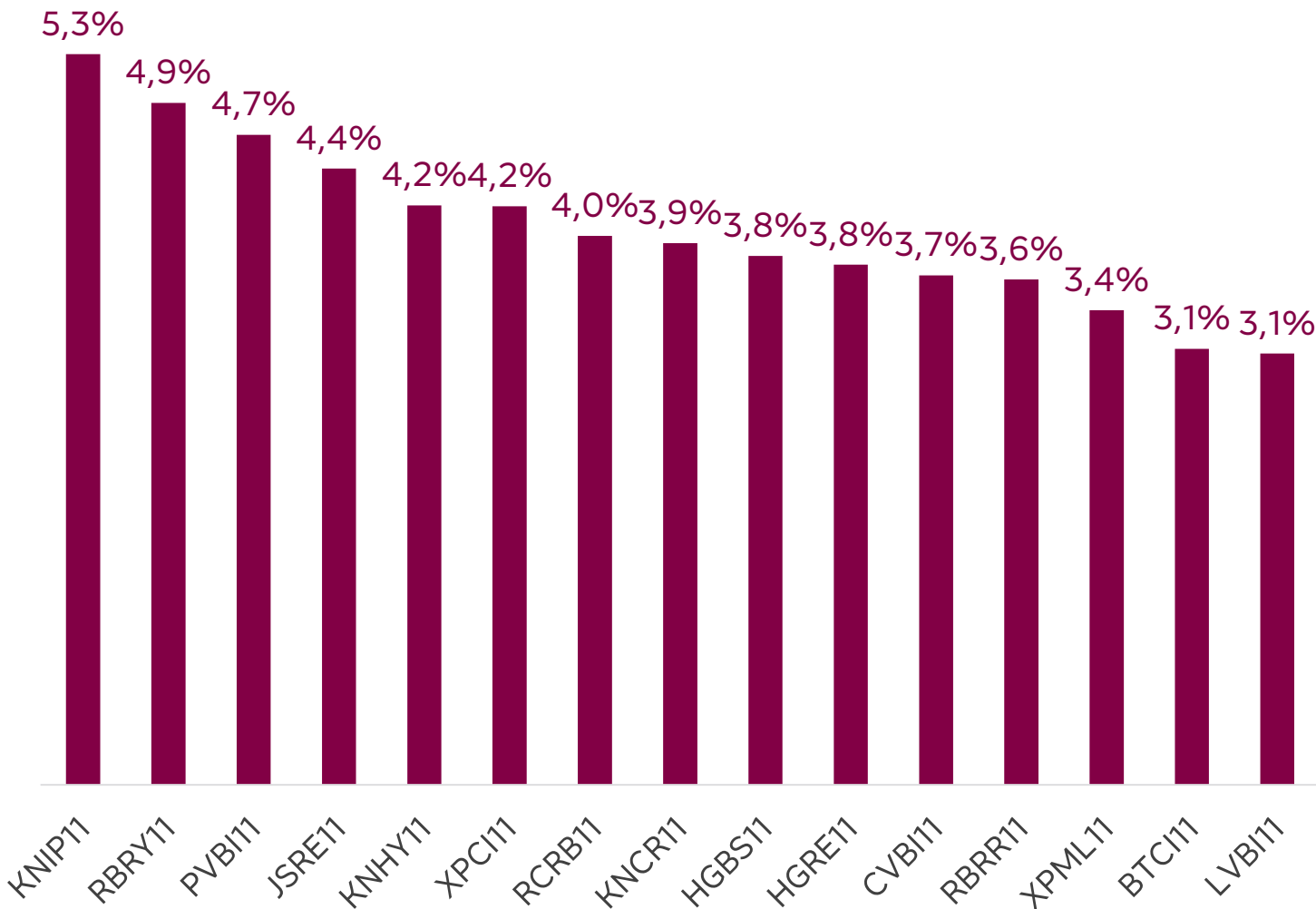
As **principais vendas** foram de fundos com carteira em CDI (KNCR e KNUQ), pois nos posicionamos para capturar (i) os **elevados dividendos de abril dos FIIs de CRIs** com carteira em **IPCA** que adotam o **regime de competência**, e (ii) a **elevação do VP FIIs de CRIs em IPCA** com o potencial **fechamento das taxas de juros reais**.

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 abril de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Perspectivas

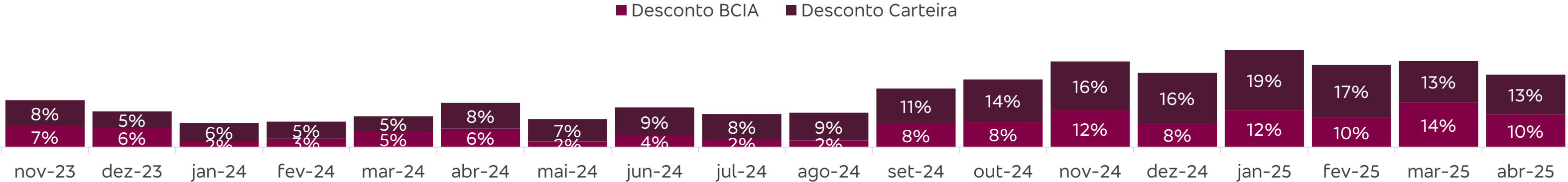
DUPLO DESCONTO

A cota de mercado do BCIA11 apresentou valorização superior à patrimonial, assim o **desconto da cota de mercado do BCIA para o seu valor patrimonial reduziu para 10,5%** (de 14,4% em março). Já o **desconto da carteira caiu levemente para 12,7%** (de 13,1% em março), **apesar da valorização das cotas**, devido ao **aumento da participação dos fundos de tijolo**, que negociam com maior desconto.

Como resultado, o **duplo desconto caiu para 21,8%**, um **nível ainda muito alto**, que contempla sua dupla camada de avaliação: (1) o **desconto de 10,5%** de sua cota de mercado para a cota patrimonial, e (2) o **desconto médio de 12,7%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e PLs. A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 98,51**, enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 88,21** no fechamento do mês. Isso significa que, se o **investidor comprar em bolsa todos os**

FIs que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia **R\$ 98,51**. No entanto, esse investidor pode ter **acesso a essa mesma carteira de FIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 88,21** na bolsa, com um **desconto de 10,5%**. Além disso, a **carteira de FIs do BCIA** estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,87x**, ou seja, o valor de mercado dos FIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 12,7%** em relação a seus PLs.

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

Após a elevação da Selic para 14,75% aa, parece que chegamos, ou, ao menos, estamos **muito próximos do fim do ciclo de alta da Selic**. Isso porque (i) temos um **nível bastante restritivo da Selic**, que justifica uma **pausa para aguardar o efeito defasado** dos juros na **moderação da atividade econômica e da inflação**, e (ii) o **contexto global** é mais favorável do ponto de vista **desinflacionário**, considerando o **potencial desaquecimento** da economia global advindo do pacote de tarifas de importação dos EUA e a **queda dos preços do petróleo**. Apesar de ainda prevermos a **necessidade de manutenção**

de uma Selic elevada por um longo período, o fim do ciclo de alta da Selic possibilitará que o **mercado comece a antecipar o início o ciclo de cortes**, o que pode movimentar o mercado de juros e consequentemente se **refletir na valorização dos fundos imobiliários de tijolo**. Essa atualização do cenário nos levou a **aumentar a participação no BCIA de fundos de tijolo para 54% PL**, com os recebíveis imobiliários representando 46% PL. Avaliamos que os fundos de tijolo continuam sendo negociados a **preços descontados**, apesar das altas registradas recentemente. A maior parte dos descontos extremos frente a seus valores patrimoniais parece ter

ficado para trás, embora ainda haja opções. Porém, até mesmo para fundos que já negociam em preços mais próximos a seus valores patrimoniais (VPs), temos que lembrar que esses **VPs foram calculados com taxas de desconto elevadas. Quando entrarmos em um ciclo de queda de juros, esses VPs passarão a ser reavaliados para cima**. Além disso, é sempre importante **comparar os preços dos fundos imobiliários com os valores de custo de reposição e de transações de compra e venda de imóveis similares na economia real**, e os **FIs continuam negociando com desconto** considerando essas métricas.

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

