

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Nov/25

Relatório Mensal



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

DESTAQUES

- O **IFIX** apresentou **valorização** em **novembro** de **1,86%**, acumulando **alta de 17,5% no ano**.
- O bom desempenho do IFIX no mês se deve **ao maior apetite a risco dos mercados no mês**, considerando os **dados mais fracos de inflação e atividade econômica**, que continuam a **pavimentar o caminho** para a possibilidade de início dos **cortes da Selic** a partir do **1T26**.
- Os **juros reais**, expressos pela taxa de 10 anos, tiveram **leve recuo**, embora ainda se mantenham em patamar bastante elevado, de **IPCA + 7,3% aa**.
- Os **últimos dados de atividade** econômica (**PIB** do 3º trimestre e **produção industrial** de outubro) reforçaram a leitura de que a **economia está respondendo à política monetária** contracionista.
- Nas reuniões de novembro e dezembro, o **Copom** decidiu pela **manutenção da taxa Selic em 15% a.a.**
- O último comunicado do **Copom reconheceu a desaceleração** evidenciada nos últimos dados de **inflação e de atividade**, embora **não tenha dado indicação de quando pretende iniciar os cortes da Selic**, esperado para

- o 1T26.
- O **FED** realizou o **3º corte de 25 pontos base** na taxa de juros dos EUA em dezembro para o intervalo entre 3,5% e 3,75% aa.
- Os últimos dados revelam que a **economia nos EUA** segue com **sinais de desaceleração**, porém com alguma **divergência** entre a **trajetória do emprego** (mais fraco) e da **atividade** econômica (mais fraca).
- Com esse pano de fundo de **necessidade de cautela**, esperamos **cortes alternados** nas próximas reuniões do **FED** em 2026.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 2,45%** em **novembro**, com desempenho superior ao índice de 59 bps. Com isso, a cota patrimonial do BCIA acumula **alta de 17,5% no ano**, com desempenho em linha com o IFIX.
- A principal **contribuição positiva no mês** comparada ao índice foi exposição a **escritórios**, devido à alta de **PVBI, JSRE, BRCR e HGRE**.
- Por outro lado, a principal **contribuição negativa** foi o fato de **não termos exposição** aos fundos do setor **agro**. Também contribuiu negativamente a alocação em fundos

- de **CRIs** e do setor **educacional**, que tiveram valorização inferior ao índice no mês.
- Na **carteira do BCIA**, houve novo **aumento da exposição a FIs de tijolo** no mês, para **60% da carteira** (vs 58% em out/25), com 40% em recebíveis imobiliários.
- Os **preços atrativos** e a expectativa de **valorização adicional** das cotas dos FIs de tijolo com a **aproximação dos cortes da Selic** justificam esse aumento de exposição aos fundos de tijolo.
- **Mantivemos a distribuição em R\$ 0,86 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 **valorização de 5,1% no mês**, acumulando **alta de 12,8% no ano**. Esses são retornos totais, que consideram tanto a valorização das cotas, quanto os rendimentos pagos.
- O **duplo desconto do BCIA** caiu para **23,6%** (de 26,2% em outubro), porém continua em nível ainda bastante elevado.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 374.486.955,36

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 100,69

VALOR DE MERCADO
R\$ 326.271.203,74

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 87,73

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,87x

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,86/cota (último)

DIVIDEND YIELD
12,4% aa (último anualizado)

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 460 mil (nov)

NÚMERO DE COTISTAS
20.643

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



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Cenário e Rentabilidade

CENÁRIO

No cenário doméstico, destacamos a **manutenção da taxa Selic em 15% a.a.** pelo Copom nas reuniões de nov e dez.

O comunicado do **Copom reconheceu a desaceleração** evidenciada nos últimos dados de **inflação** e de **atividade**, porém sem indicação de quando pretende iniciar os cortes, sendo que o mercado está dividido entre jan/26 e mar/26.

A **expectativa da Bradesco Asset Management** é de início do ciclo de cortes da Selic em **mar/26**.

Os **últimos dados de atividade** econômica reforçaram a leitura de que a **economia está respondendo à política monetária contracionista**, embora haja **tendências heterogêneas** (vide a seguir), o que indica a necessidade de uma política monetária ainda contracionista.

O **PIB do 3º trimestre cresceu apenas 0,1%** frente ao trimestre anterior, levemente abaixo da expectativa do mercado (0,2%) e inferior ao crescimento observado no trimestre anterior (0,4%).

Também tivemos uma **surpresa baixista na produção industrial** de outubro, que registrou alta de 0,1%, ante expectativa de 0,5% pelo mercado.

Por outro lado, os **dados de crédito** (veículos e habitacional), continuam apresentando **aceleração**, além da entrada de **estímulos** que devem afetar a economia no próximo ano, como o impacto do **aumento do crédito habitacional** e elevação da **faixa de isenção do imposto de renda**.

A inflação medida pelo **IPCA** registrou **alta de 0,18%** em nov, **abaixo das expectativas**. O indicador acumula alta de 4,46% nos 12 meses, levemente abaixo do limite superior da meta (4,5%). Destacamos que a **trajetória dos núcleos** de inflação está em ritmo **favorável**.

Os **juros reais**, expressos pela **taxa de 10 anos**, fecharam com leve queda, porém em nível bastante elevado, de **IPCA+7,3% aa**.

No Brasil, também destacamos o **impacto da antecipação** das possíveis candidaturas para as **eleições presidenciais**

de 2026 na **precificação dos ativos locais**, trazendo **volatilidade** para os mercados.

Nos **EUA**, o **FED** realizou o **3º corte de 25 pontos base** nos juros na reunião de dezembro, levando a taxa para o **intervalo entre 3,5% e 3,75% aa**.

Observamos divergência de opiniões entre os membros do FED, devido ao atraso na divulgação dos dados com o *shutdown* e à pressão do Governo, bem como pela **divergência entre os dados de atividade e emprego**, sendo que o primeiro está um pouco mais resiliente e o segundo, um pouco mais fraco.

Assim, em 2026, acreditamos que o FED irá **prosseguir com o corte de juros de forma intercalada**, executando mais 2 cortes de 25 pontos base nas reuniões em 2026, encerrando o ciclo com a taxa de juros em 3,25% aa.

O **início da queda de juros pelo FED** também implica em um **ambiente mais favorável** para os países emergentes, incluindo o Brasil, o que pode ajudar no processo de queda da taxa Selic.

RENTABILIDADE

	NOV	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	2,45%	17,47%	17,11%	157,81%
Cota de Mercado	5,08%	12,85%	17,65%	140,22%
IFIX	1,86%	17,46%	16,67%	159,42%
CDI bruto	1,05%	12,94%	13,98%	161,66%
CDI líquido (15%)	0,89%	10,89%	11,77%	126,51%

* 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 **alta de 1,86% em nov, acumulando alta de 17,5% no ano**. Após ter ficado de lado em outubro, o índice retomou sua tendência de valorização, com um **ambiente de maior apetite a risco no mês**.

Os **melhores desempenhos do IFIX** no mês ocorreram nos setores de **agro, escritórios e hospedagem**. Já os **piores desempenhos** setoriais ficaram com **varejo, CRI e FOF**.

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês em **12,6% aa**. Já o **retorno de dividendos dos fundos de tijolo do IFIX** ficou em **11,4% aa** com um **prêmio de risco de 4,1 p.p.** para a taxa de juros real de 10 anos, acima da média histórica (3,6 p.p.).

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 2,45%** em nov, com **desempenho superior ao índice de 59 bps** no mês. Com isso, a cota patrimonial do BCIA acumula **alta de 17,5% no ano**, com desempenho em **linha com o IFIX**.

A **principal contribuição positiva** no mês comparada ao índice foi a exposição ao **setor de escritórios**, devido à alta de **PVBI, JSRE, BRGR e HGRE**. Outros destaques positivos foram a posição em **shopping centers** (alta de CPSH), e **galpões logísticos** (alta de LVBI).

Por outro lado, as principais **contribuições negativas** foram o fato de não termos exposição aos fundos do setor **agro (RZTR)**, e também a alocação em fundos de **CRIs** (XPCI, HGCR e BTCL) e do setor **educacional** (FCFL), que tiveram valorização inferior ao índice no mês.

A **cota de mercado do fundo (BCIA11)** apresentou valorização de **5,1% no mês**, acumulando **alta de 12,8% 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\$ 460 mil em**

novembro, levemente acima da média de R\$ 380 mil verificado no ano.

FIIS DE ESCRITÓRIOS

Nesta seção, apresentaremos uma **atualização dos indicadores do mercado de escritórios**, cujos FIIs do setor representam **23% do PL do BCIA**.

Os fundamentos do mercado e dos fundos imobiliários do setor mantem a **trajetória de recuperação**, com bons indicadores operacionais em termos de **absorção líquida, vacância e preço pedido de aluguel**.

Nos últimos anos, a **vacância de lajes corporativas classe A em São Paulo** reduziu de **23% no 3T23 para 16% no 3T25**, atingindo a menor taxa de vacância desde o início da pandemia em 2020.

Na região da **Av. Paulista**, em SP, a vacância teve queda mais expressiva: **de 20,7% no 3T23 para apenas 10,4% no 3T25**, com redução de quase 50%.

O **preço pedido do aluguel na Paulista** também está em franca recuperação, passando de **R\$ 115,73 por m2 no 2T24 para R\$ 139,25 por m2 no 3T25**, aumento de **20,3%**, acima da inflação.

Gostaríamos de chamar atenção para **2 FIIs de escritórios com imóveis na Av. Paulista**, o **JSRE (Safra)** e o **RCRB (Rio Bravo)**.

O **JSRE** possui 1 ativo na região, o **Ed Paulista 2064**, adquirido em 2018, imóvel que integra o complexo do Shopping Center 3, com ABL de **26 mil m2**. O imóvel está **100% ocupado** e representa cerca de **20% da receita** total do JSRE.

Já o **RCRB** possui 3 ativos na região da Paulista: **Bravo Paulista** (classe A), **Parque Cultural Paulista** (classe BB) e

Parque Santos (classe B), que representam 37% da ABL total e **32% da receita** do fundo. Os imóveis também estão com **100% de ocupação**.

Considerando os últimos preços de locação pactuados na região e o preço médio dos contratos atuais, a **expectativa é que os fundos RCRB e JSRE consigam reajustar os aluguéis dos seus ativos na região da Paulista acima da inflação**, aproveitando o **bom momento de vacância baixa**. Esse movimento deverá resultar em **aumento da distribuição** de rendimentos desses fundos.

Ambos os FIIs executaram um **excelente trabalho comercial e praticamente zeraram suas vacâncias físicas**, que atingiram 2% no JSRE e 0,5% no RCRB em out/25, considerando o **portfólio como um todo**.

O **RCRB** divulgou guidance (**projeção**) do seu resultado operacional (FFO) mensal de **R\$ 1,15** por cota para o ano de 2026, **após fim da carência e descontos** concedidos nos contratos mais novos, o que implica em um **retorno em dividendos de 11%** considerando o preço da cota atual.

Reforçamos que JSRE e RCRB possuem **ativos de qualidade e bem localizados** e estão muito **descontados**, e, portanto, embutem um **potencial de valorização** relevante.

Em termos de **múltiplo P/VP** (relação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido), os fundos estão sendo negociados a **0,65x em JSRE** e a **0,66x em RCRB**, **descontos de 35% e 34%**, respectivamente.

Em termos de **preço por m2**, dividindo o valor de mercado (EV) considerando a dívida pela ABL, (a) **JSRE** está sendo negociado a **R\$ 12,1 mil por m2** e (b) **RCRB** por **R\$ 12,5 mil por m2**, valores muito **inferiores a transações recentes de mercado** e **custos de reposição de seus imóveis**.

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Composição do Resultado

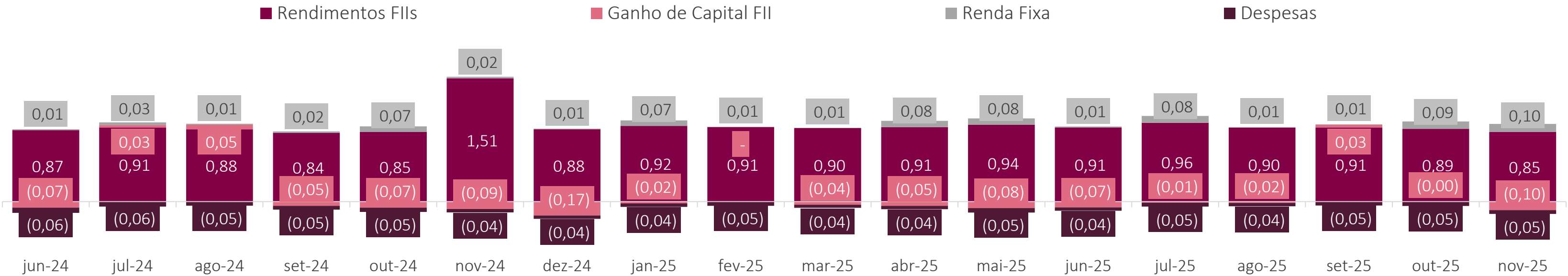


Em nov, o resultado do BCIA foi de R\$ 0,80 por cota, sendo R\$ 0,85 de rendimentos de FIIs, R\$ 0,10 de prejuízo de capital com vendas de cotas, R\$ 0,10 de juros de CRI e ganhos com renda fixa e R\$ 0,05 de despesas operacionais. O menor valor recebido nos rendimentos deve-se principalmente à transição do RBRF para o RBRX, sendo que em novembro não foram pagos dividendos. Optamos pela redução de algumas posições de FIIs, apesar do prejuízo, com o objetivo de reposicionar a carteira frente ao cenário de queda de taxa Selic e potencial ganho de capital nos FIIs de tijolo. Já o maior valor em renda fixa deve-se aos juros recebidos do CRI Guarulhos, financiamento de um galpão logístico vinculado à Brookfield.

FLUXO DE CAIXA

	NOV	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.140.485	17.446.689	37.774.480	40.458.571
FIIs – Rendimentos	3.166.335	16.780.058	37.170.650	40.454.476
FIIs – Ganho de Capital	-385.071	-378.564	-1.354.481	-1.984.071
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	359.221	1.045.196	1.958.311	1.988.166
Total de Despesas	-175.161	-886.792	-1.885.637	-2.040.070
Resultado Líquido	2.965.324	16.559.897	35.888.843	38.418.501
Resultado Distribuído	3.198.373	15.768.721	34.512.673	38.045.759
% Distribuído	108%	95%	96%	99%
Distribuição R\$/cota	0,86	4,24	9,28	10,23

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



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

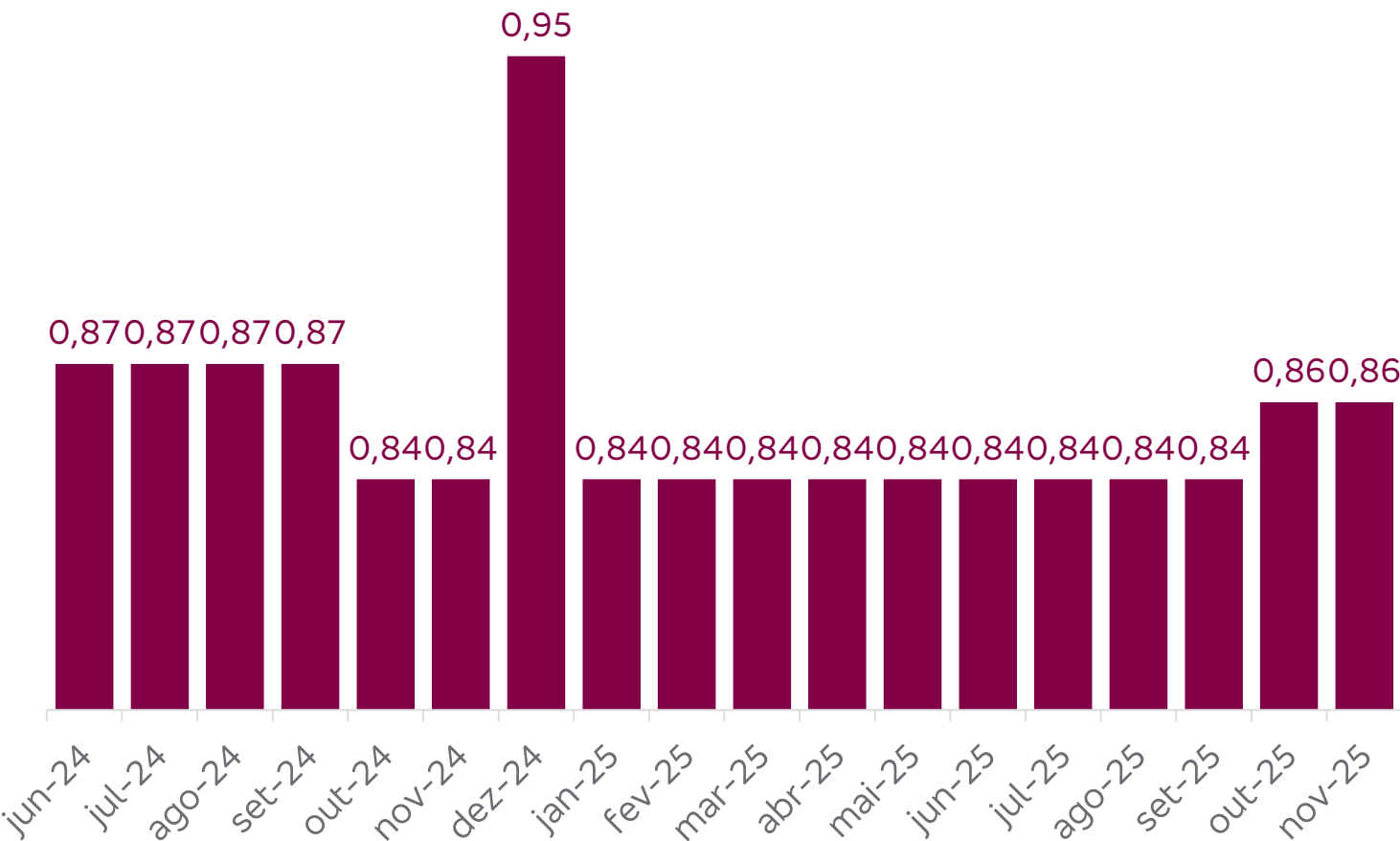
BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rendimentos

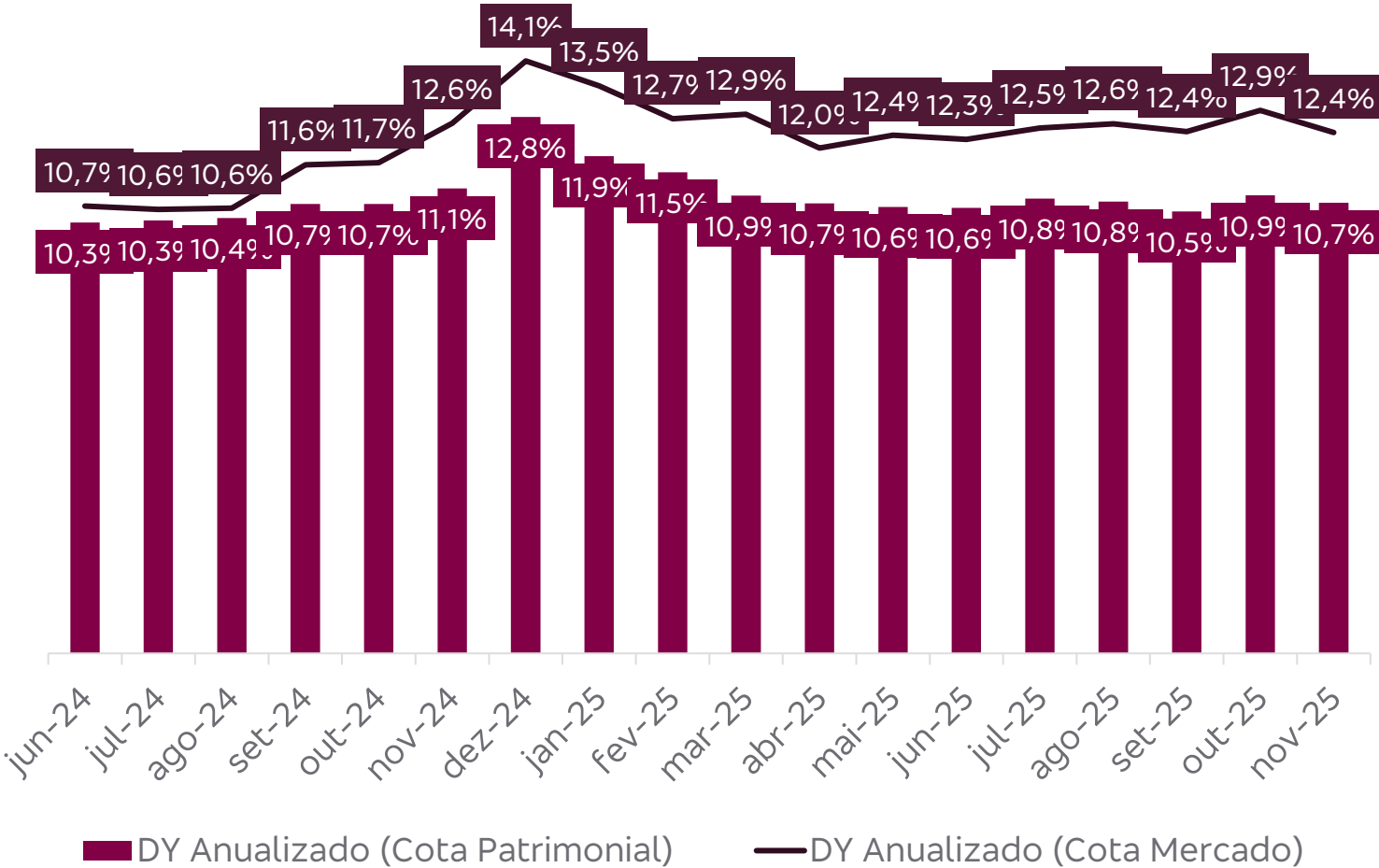


Em nov, **mantivemos a distribuição em R\$ 0,86/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos** (dividend yield) de **12,4% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R\$ 10,23/cota nos últimos 12 meses**, o que equivale a um **dividend yield de 11,7% aa**, também considerando a cota de mercado. A **distribuição** nesse **patamar** continua **alinhada com a capacidade de geração de resultado recorrente** do fundo.

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 (40%)**, dos quais **36,3% em fundos de CRI** e **3,7% em CRIs** diretamente, **lajes corporativas (23%)**, **shopping centers (17,1%)**, **galpões logísticos (10,6%)**, agências bancárias (3,2%), FOFs (3,0%), varejo (1,3%), educacional (1,1%) e misto (0,7%).

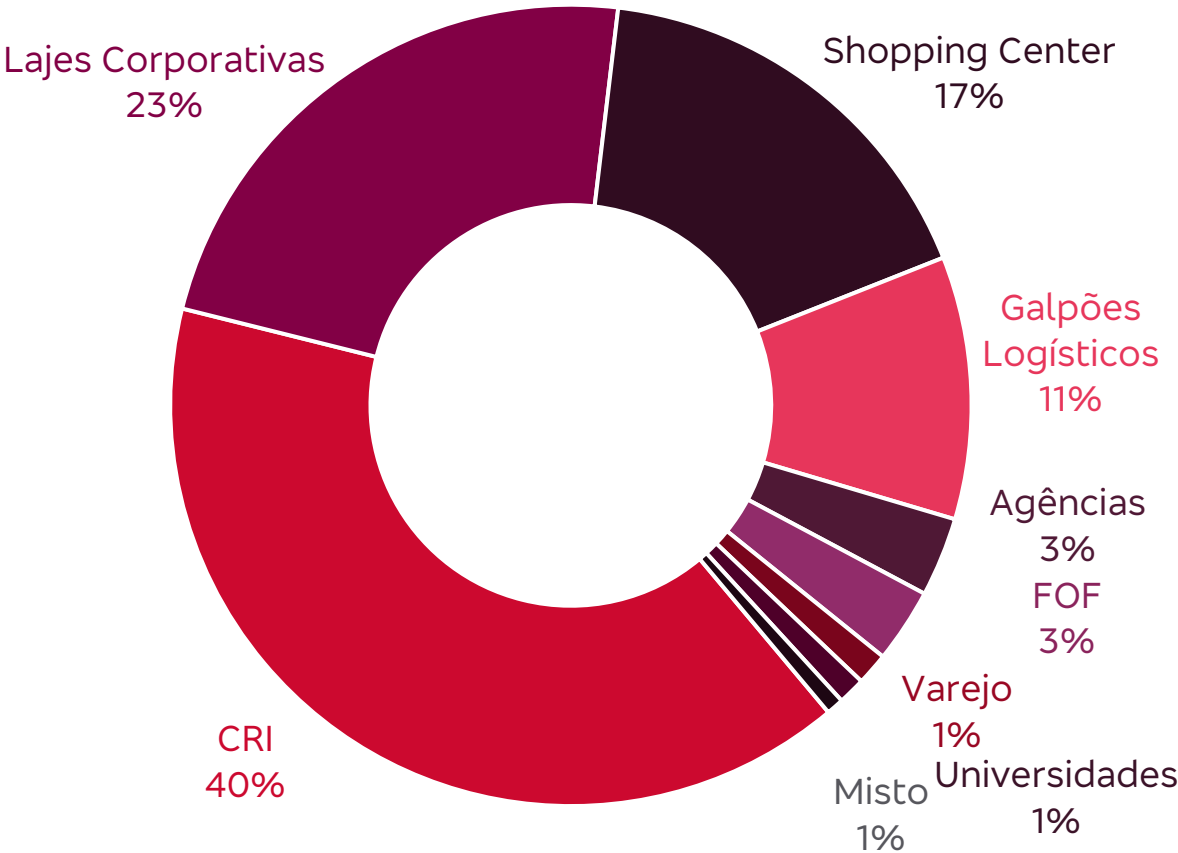
Houve **nova rodada de aumento na participação de fundos de tijolo para 60% da carteira** (de 58% em out), com redução os fundos de recebíveis imobiliários para 40%.

O **aumento** na posição em FII de tijolo foi **relevante ao longo do ano**, passando **de 48% em mar/25 para 60% em nov/25**.

Continuamos a ajustar a carteira frente à expectativa de **aproximação do início do ciclo de cortes da Selic**.

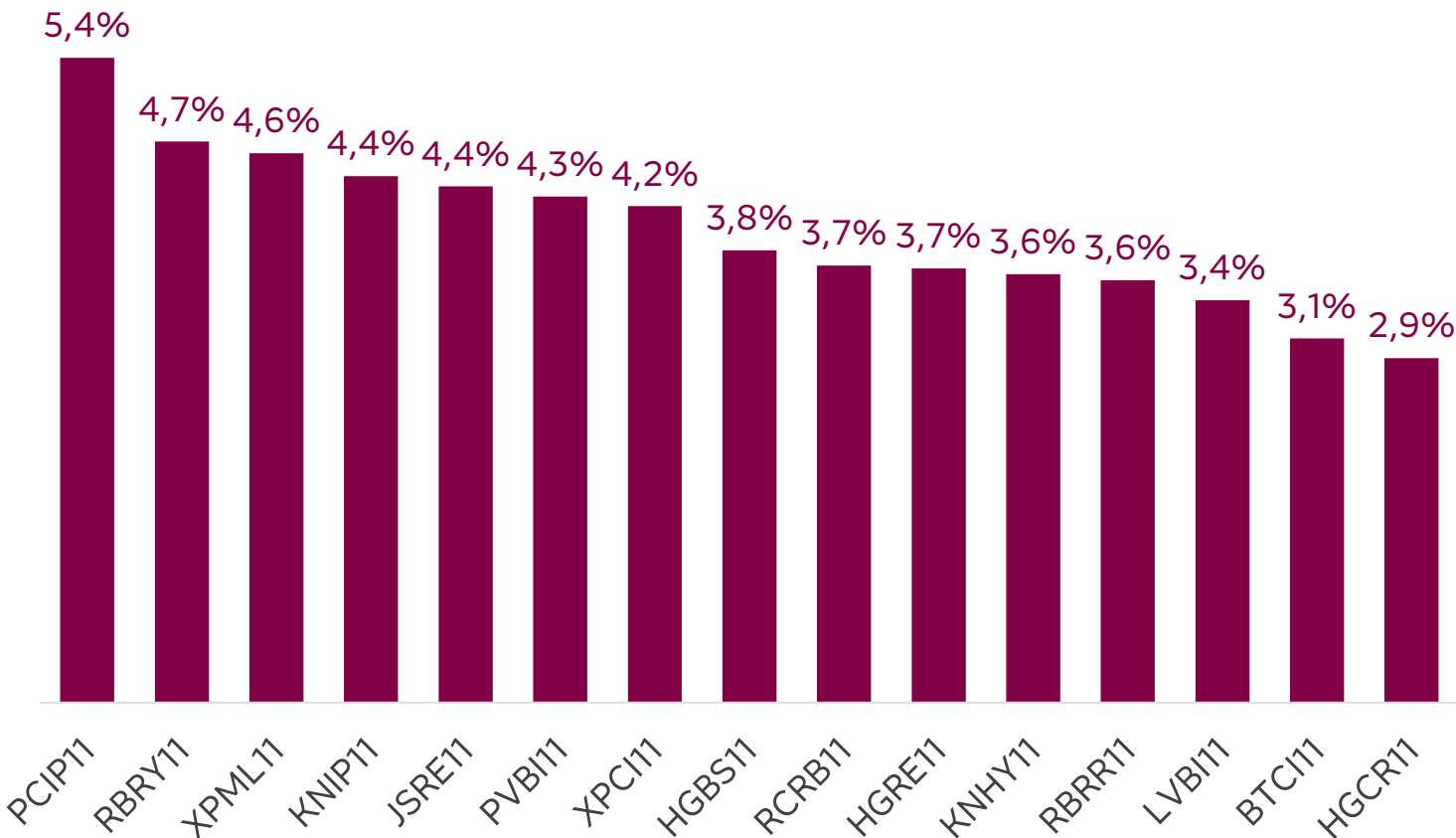
Em **novembro**, realizamos um **giro relevante** na carteira de R\$ 6 milhões equivalente a **1,6% PL**, com **vendas de posições nos fundos de recebíveis imobiliários**.

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 novembro de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O **duplo desconto** do BCIA **caiu para 23,6%** (de 26,2% em out), e continua em **nível bastante elevado**. Esse desconto contempla sua **dupla camada de avaliação**: (1) o **desconto de 12,9%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o **desconto médio de 12,3%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

O **desconto da cota de mercado** para a patrimonial **caiu**

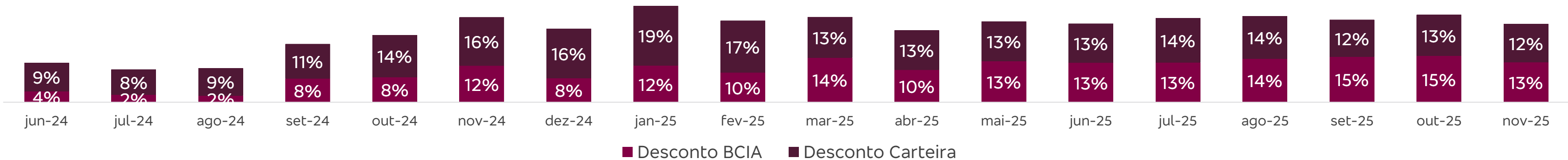
para 12,9% (de 14,9% em out). O **desconto da carteira** também teve **queda para 12,3%** (de 13,2% em out).

A **cota patrimonial** do BCIA ficou em **R\$ 100,69** enquanto a **cota de mercado**, em **R\$ 87,73** 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\$ 100,69. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única **cota do BCIA por R\$ 87,73** na bolsa, com um **desconto de 12,9%**.

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 12,3%** em relação aos PLs.

O cálculo do duplo desconto contempla também a **carteira de CRIs investidos diretamente (3,6% 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

Nas reuniões de novembro e dezembro, o **Copom optou pela manutenção da taxa Selic em 15% a.a.**

O Banco Central reconheceu os **sinais de desaceleração da inflação e da atividade**, e a curva de juros indica que o início do corte da Selic deva ocorrer no 1º trimestre de 2026, mas está dividida entre janeiro e março.

Assim, esse **cenário continua favorável para a precificação dos FIIs**, especialmente os fundos de tijolo

Apesar da alta registrada em 2025 (IFIX +17,5%), os **fundos imobiliários de tijolo continuam negociando com descontos relevantes**. Por exemplo, o **IFIX de tijolo** está

com um **desconto médio relevante de 12%** em relação aos valores patrimoniais (**múltiplo/VP de 0,88x**).

Ainda encontramos **teses de investimento** dentre os FIIs onde o **principal driver de valorização** ainda é a **correção de descontos exagerados sobre o VP**, dentre outras métricas. Hoje, encontramos a **maior parte dessas teses dentre os FIIs de escritórios**, setor para o qual dedicamos uma seção especial no relatório desse mês. O **BCIA possui 23% da carteira** alocada em FIIs do segmento.

Os **fundos de escritórios do IFIX** fecharam o mês negociando com **desconto médio de 32%**, ou seja, com um **múltiplo P/VP de 0,68x**.

Outros setores parecem mais bem precificados olhando do ponto de vista do múltiplo P/VP, por estarem negociando perto de 1x o VP. Porém, temos que lembrar que esses **VPs estão sendo calculados com taxas de desconto elevadas**. À medida que entrarmos em um **ciclo de queda de juros**, **esses VPs devem ser reavaliados positivamente**.

É provável que haja **volatilidade** considerando a **eleição presidencial** que se aproxima, mas a tendência é de **continuidade da valorização dos FIIs de tijolo em 2026**.

A **carteira do BCIA** está bem **posicionada** para esse cenário de **queda na taxa de juros**, com participação de **60% nos FIIs de tijolo** e 40% nos fundos de recebíveis.

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

