

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa BCIA11

Mai/25

Relatório Mensal



BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

DESTAQUES

- O IFIX apresentou **alta de 1,4% em maio**, a quarta alta consecutiva mensal do índice, que acumula **valorização de 11,1% em 2025**.
- O IFIX continua sua tendência de recuperação baseada na expectativa de estarmos próximos do **fim do ciclo de alta da taxa Selic** e na possibilidade de **queda dos juros no futuro**.
- Assim, os **preços dos fundos de tijolo** seguem em **recuperação**, mas ainda continuam sendo negociados com **desconto em relação ao valor patrimonial**.
- No cenário internacional, as negociações entre os países sobre as tarifas de importação dos EUA ainda não foram concluídas. Porém, observamos uma **redução relevante do risco de uma recessão nos EUA**, que era um dos principais riscos quando o pacote de tarifas foi anunciado.
- O comportamento da **economia dos EUA** tem sido bastante **resiliente**, com **impacto modesto de toda turbulência que cercou as tarifas**, porém temos observado alguma desaceleração como reflexo da **política**

monetária ainda apertada.

- A **postura do FED se manteve cautelosa**, aguardando o desfecho das tarifas, da política fiscal e maior clareza sobre os efeitos econômicos dessas medidas.
- No Brasil, o Copom **elevou a Selic em 50 pontos para 14,75% aa** em sua última reunião no início de maio. Com essa elevação, parece que chegamos, ou, ao menos, estamos muito **próximos do fim do ciclo de alta da Selic**. Entretanto, o Copom não fechou completamente a hipótese de uma elevação de 25 pontos em junho.
- A **resiliência da atividade econômica**, em conjunto com o fato de que existem **novos estímulos fiscais, parafiscais e de crédito** contratados para os próximos 18 meses, reforçam nossa visão de que o período de **manutenção da taxa de juros em patamar elevado será extenso**.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 1,6% em maio**, com **desempenho superior ao índice de 13 bps**. No ano, a **cota patrimonial** registra **valorização de 10%**.
- No mês, a principal **contribuição positiva** para o desempenho superior do fundo em relação ao IFIX foi a

seleção de fundos de recebíveis. Já a principal **contribuição negativa veio dos fundos de escritórios**.

- Em maio, realizamos **nova elevação na exposição aos fundos de tijolo para 56% do total** (de 54% em abril), com **redução dos recebíveis imobiliários para 44%** (de 46%).
- Como mencionamos no relatório anterior, o **racional para o aumento da exposição aos fundos de tijolo** se baseia na expectativa de termos atingido ou estarmos muito **próximos do fim do ciclo de alta da Selic**, e pela nossa avaliação de que **os fundos imobiliários ainda oferecem um bom ponto de entrada**, apesar da alta recente.
- Mantivemos a **distribuição de R\$ 0,84 por cota** em maio, 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 **desvalorização de 1,4% no mês**, com alta de 4,3% no ano.
- O **duplo desconto do BCIA** teve um **aumento para 24,3%** (de 21,8% em abril), um nível bastante elevado.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 369.009.837,98

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 86,10

DIVIDEND YIELD
12,4% aa (último anualizado)

GESTOR
Banco Bradesco S.A.

NÚMERO DE COTAS
3.719.038

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 99,22

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,87x

LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 370 mil (mai)

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

CNPJ
20.216.935/0001-17

VALOR DE MERCADO
R\$ 320.209.171,80

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

NÚMERO DE COTISTAS
23.399

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, houve **redução da incerteza sobre o “choque tarifário”** e maior atenção à política fiscal dos EUA. As últimas semanas consolidaram uma **redução de riscos** de efeitos disruptivos do ponto de vista do comércio global, com **redução do risco de recessão nos EUA**.

A Câmara dos Representantes nos EUA aprovou **um projeto no âmbito fiscal** no final de maio, com uma moderada expansão fiscal para 2026, da ordem de 0,3% do PIB, com projeções de um déficit nominal em torno de 6,5% do PIB nos próximos anos.

O comportamento da **economia dos EUA** tem sido bastante **resiliente, com impacto modesto** de toda **turbulência que cercou as tarifas**, mas uma continuidade de certa desaceleração como reflexo da **política monetária ainda apertada**.

Os **impactos sobre a inflação têm sido moderados**, com estabilidade dos núcleos de inflação ao redor de 2,5% aa.

A **postura do FED se manteve cautelosa**, aguardando o desfecho das tarifas, da política fiscal e maior clareza sobre os efeitos econômicos dessas medidas.

A **política monetária segue apertada nos EUA**, com **juros longos elevados**. Isso seria compatível com alguma redução de juros ao longo dos próximos meses.

Nas últimas semanas, um **grande destaque global** tem sido a **abertura de juros longos** em diversos países, com destaque para o Japão.

Passando para o **Brasil**, a **atividade econômica tem sido mais resiliente**, com **dados fortes de geração de emprego (CAGED) e do crescimento do PIB**, apesar da **política monetária restritiva** (a taxa **Selic já subiu de 10,5% para 14,75% aa**).

Essa magnitude do **aumento na taxa de juros** apontaria para uma grande **desaceleração da demanda interna**, do consumo e do investimento em especial. Entretanto, a **atividade tem sido mais resiliente** do que seria compatível com esse ciclo de política monetária.

O **Copom elevou a Selic em 50 pontos para 14,75% aa** em sua última reunião no início de maio. Com essa elevação, parece que chegamos, ou, ao menos, estamos muito **próximos do fim do ciclo de alta da Selic**. Entretanto, o Copom não fechou completamente a hipótese de uma elevação de 25 pontos em junho.

A **resiliência da atividade econômica**, em conjunto com o fato de que existem **novos estímulos fiscais**, parafiscais e de crédito contratados para os próximos 18 meses, reforçam nossa visão de que o **período de manutenção da taxa de juros em patamar elevado será extenso**.

Os últimos **dados de inflação** vieram **um pouco abaixo das expectativas**. Em maio, a inflação medida pelo **IPCA foi de 0,26%** (de 0,43% em abril) acumulando alta de 5,32% nos últimos 12 meses, acima do limite superior da meta (4,5%).

Por outro lado, temos alguns **fatores positivos** para o **processo de controle da inflação**, como o **fortalecimento do real e a queda no preço do petróleo**, que possibilitou a redução nos preços dos combustíveis.

RENTABILIDADE

	MAI	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	1,57%	10,00%	1,69%	141,41%
Cota de Mercado	-1,45%	4,30%	-9,19%	122,03%
IFIX	1,44%	11,09%	2,35%	145,35%
CDI bruto	1,14%	5,26%	11,78%	143,87%
CDI líquido (15%)	0,97%	4,45%	9,93%	113,35%

* 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 1,4% em maio**, sua 4ª alta mensal seguida, e **acumula valorização de 11,1% no ano**.

O **IFIX** continua na sua **tendência de recuperação** baseada na **expectativa** de estarmos próximos do **fim do ciclo de alta da Selic** e na possibilidade de **queda dos juros no futuro**.

Os **juros reais**, expressos pela **NTN-B (IPCA+)** com **vencimento em 2035**, tiveram ligeira **queda para 7,3% aa** em maio (de 7,5% aa em abril).

As **principais altas** no IFIX em maio ocorreram nos **fundos de recebíveis**, agro, agências e multiestratégia. Por outro lado, os segmentos com **desempenho inferior** ao índice foram: **shopping centers**, renda urbana e logística.

O **retorno em dividendos** do IFIX fechou o mês em **12,1% aa**. Já o **retorno de dividendos dos fundos de tijolo** do IFIX ficou em **10,4% aa** com um **prêmio de risco de 3,1 p.p.** para a NTN-B 2035, em linha com a média histórica.

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **valorização de 1,6%** em maio, com **desempenho superior ao índice de 13 bps**. No ano, a cota patrimonial registra **valorização de 10%**, com desempenho inferior ao índice de 109 bps.

A principal **contribuição positiva** para o **desempenho superior ao IFIX** em maio foi a **seleção de fundos de recebíveis imobiliários**.

No caso dos **fundos de CRI**, observamos **desempenho superior ao índice** de fundos que temos **posição relevante (RBRR, BARI e CVBI)**, além da queda de fundos em que temos posição inferior ao índice (UPPR e CPTS).

Por outro lado, a **principal contribuição negativa** para a performance frente ao IFIX veio da **alocação em**

escritórios corporativos, com **queda nos fundos** que temos **posição relevante (RCRB, HGRE e PVBI)**, e o bom desempenho de fundos que não temos posição (GTWR).

A **cota de mercado** do fundo (BCIA11) apresentou desvalorização de 1,4% no mês, acumulando **alta de 4,3%** 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\$ 370 mil** em maio, pouco acima da **média de R\$ 360 mil em 2025**.

MP 1303

No final de maio, com o objetivo de cumprir o **arcabouço fiscal**, o Governo anunciou **contingenciamentos e bloqueios** do orçamento. Além disso, anunciou também o **aumento da alíquota de imposto sobre operações financeiras (IOF)** com o objetivo de **aumentar a arrecadação**. No entanto, após discussões com o legislativo e o setor produtivo, o **Governo recuou parcialmente no decreto do IOF**.

De forma a compensar a menor arrecadação devido a esse recuo, o Governo publicou uma **medida provisória** (MP 1.303) com uma **reforma na tributação de imposto de renda (IR) de aplicações financeiras**.

Dentre outras inúmeras alterações, a MP estabelece o **fim da isenção de IR** para “títulos incentivados” como **LCI, LCA, CRI, CRA, LCD, debêntures de infra, FIs e Fiagros**. Esses títulos passariam a ter uma **alíquota de 5%**.

Outro ponto relevante da proposta é a **padronização da alíquota de IR para 17,5%** sobre o rendimento **independentemente do prazo** de aplicação do título; antes essa alíquota variava de 15% a 22,5%, a depender do prazo de aplicação.

Por ser uma **medida provisória**, ela precisa ser **apreciada pelo Legislativo** para que seja transformada em lei e **não perca sua eficácia**. Nesse processo, **poderá sofrer alterações, e, até mesmo, não ser aprovada**. Lembrando que os **títulos isentos tem sido usados como fonte relevante de captação de recursos** para setores importantes para a economia, como o agro e o imobiliário.

A princípio, o **estoque de títulos incentivados** emitidos até o final de 2025 manteria a **isenção de IR** e a nova **tributação de 5% valeria apenas para emissões realizadas de 2026 em diante**.

Os **dividendos pagos pelos FIs** e recebidos pelos cotistas **pessoas físicas** seriam **tributados na fonte em 5%**, desde que sejam **obedecidos os critérios hoje já previstos para a isenção**: o fundo deve ser listado e possuir mais do que 100 cotistas e cada investidor e grupo familiar não podem deter mais do que 10% e 30% do fundo, respectivamente. Caso os critérios não sejam cumpridos, a alíquota seria de 17,5% (e antes, de 15%).

Os **fundos imobiliários teriam a isenção de IR** no recebimento de dividendos, juros, receitas de aluguel e demais ganhos. Ou seja, **não haveria bitributação nos FIs de CRI ou FOFs de FI**, apesar da alíquota de 5% estabelecida para os rendimentos pagos pelos CRIs e FIs.

Além disso, a tributação de dividendos em 5% seria contrabalanceada pela **redução da alíquota para ganho de capital** na venda de cotas de fundos imobiliários **para 17,5%, dos 20% atuais**.

O FI é uma forma de investimento no setor imobiliário muito prática, diversificada e acessível para o pequeno poupador.

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Composição do Resultado

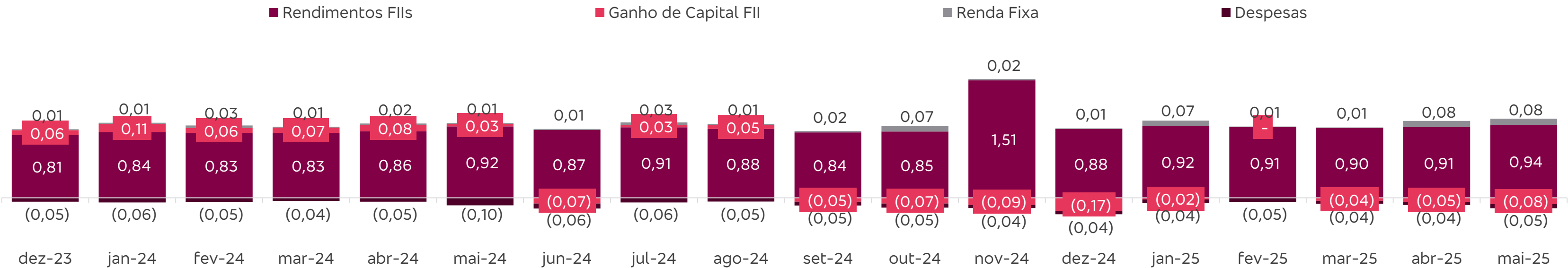


Em maio, o resultado do BCIA foi de **R\$ 0,88 por cota**, sendo **R\$ 0,94 de rendimentos de FIIs**, **R\$ 0,08 em prejuízo de capital** com vendas de cotas, **R\$ 0,08 de juros de CRI e ganhos com renda fixa** e **R\$ 0,06 de despesas operacionais**. A linha de **rendimentos ficou mais alta** devido aos dividendos mais elevados pagos pelos **FIIs de CRI que usam o regime de competência**, devido à inflação mensal elevada nos últimos meses. O **CRI Brookfield “Parque Logístico Guarulhos III”** paga **juros semestrais**, o que elevou a linha de recebimento de juros (R\$ 0,08/cota).

FLUXO DE CAIXA

	MAI	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.478.644	17.176.960	17.176.960	41.466.395
FIIs – Rendimentos	3.484.720	17.021.106	17.021.106	42.081.765
FIIs – Ganho de Capital	-296.653	- 714.193	- 714.193	- 2.112.444
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	290.578	870.047	870.047	1.497.074
Total de Despesas	-202.358	- 843.833	- 843.833	- 2.161.669
Resultado Líquido	3.276.286	16.333.127	16.333.127	39.304.726
Resultado Distribuído	3.123.992	15.619.960	15.619.960	38.343.282
% Distribuído	95,4%	95,6%	95,6%	97,6%
Distribuição R\$/cota	0,84	4,20	4,20	10,31

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



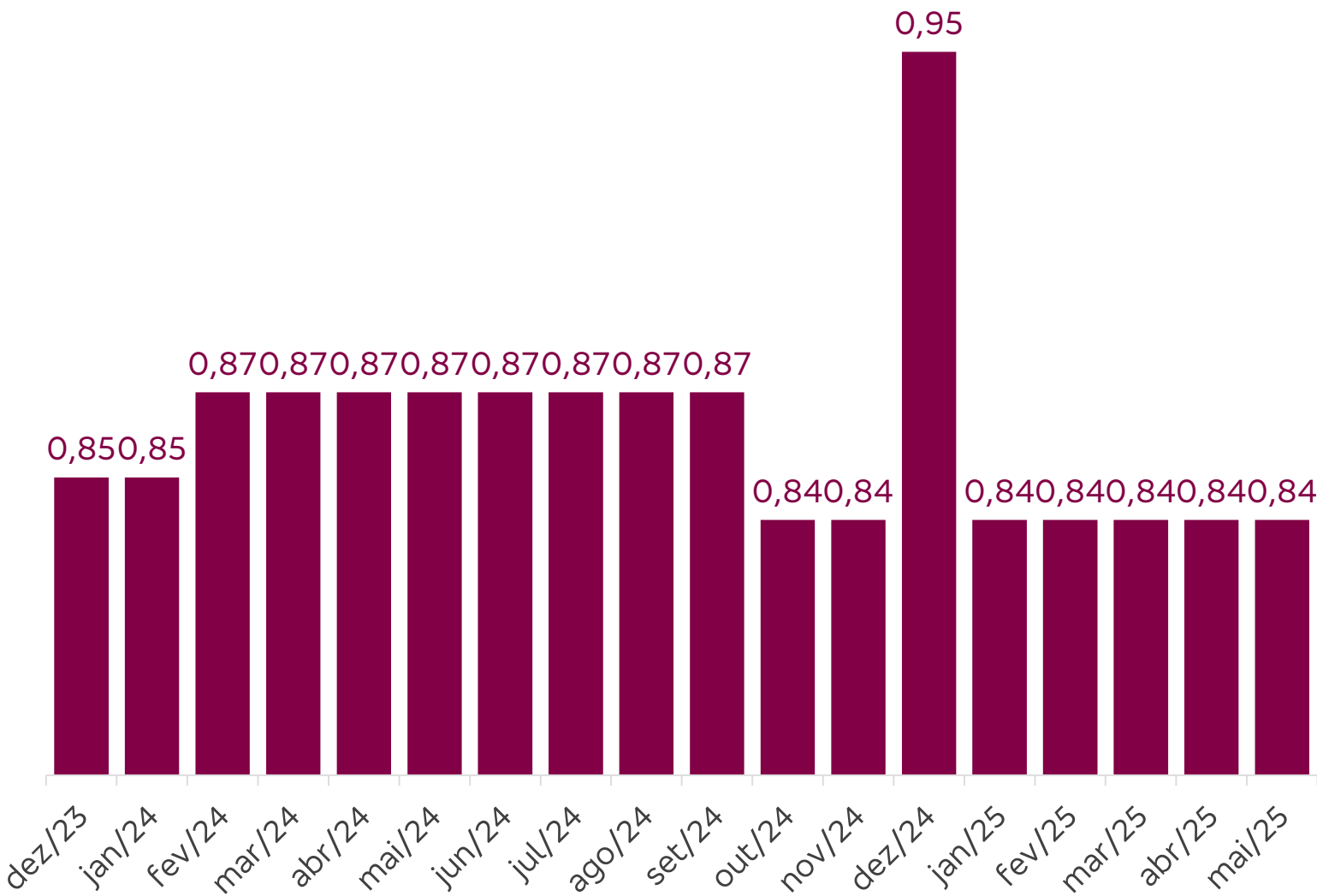
Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de maio de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

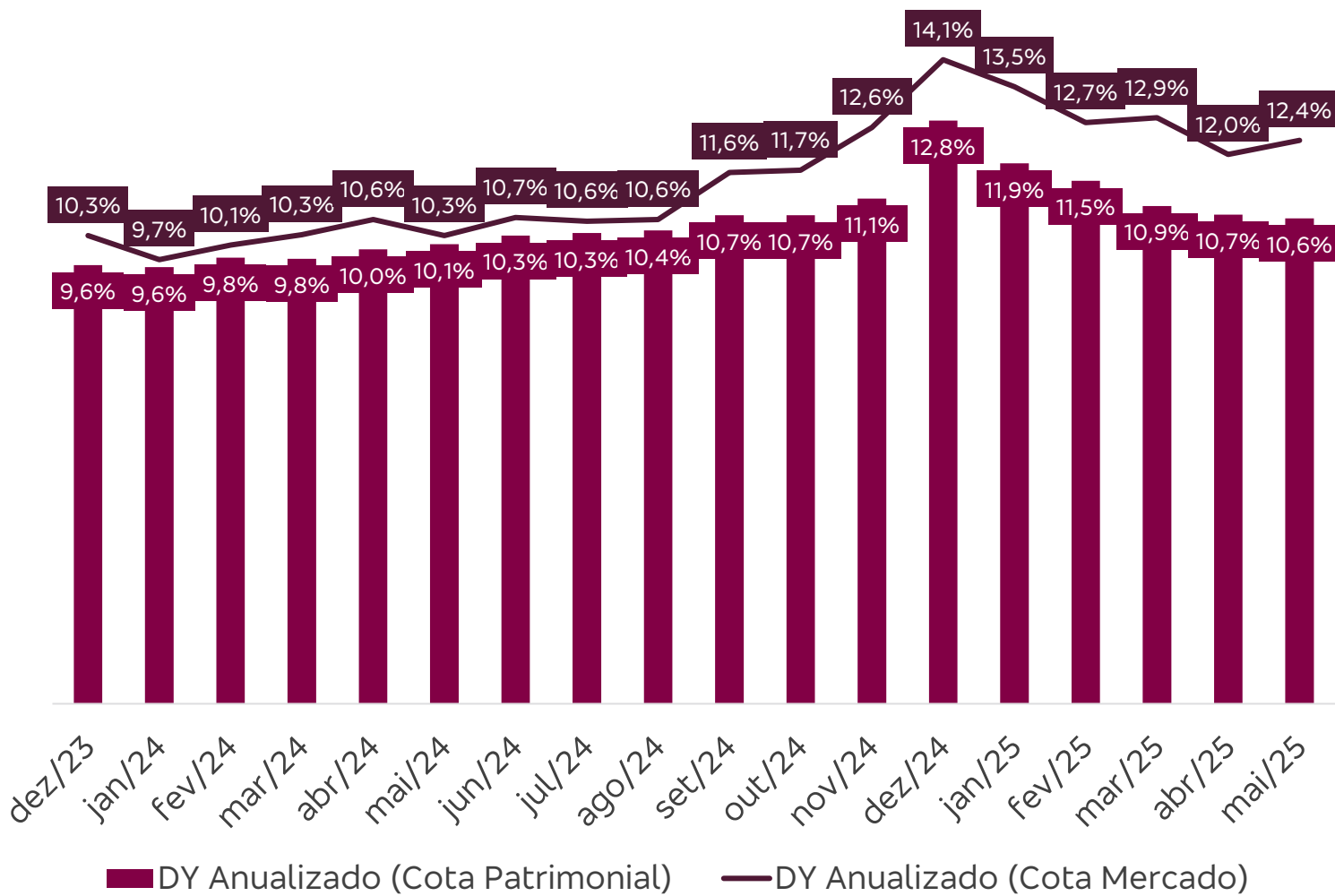
+ Rendimentos

Em maio, 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\$ 10,31/cota nos últimos 12 meses**, o que equivale a um **dividend yield de 12% 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

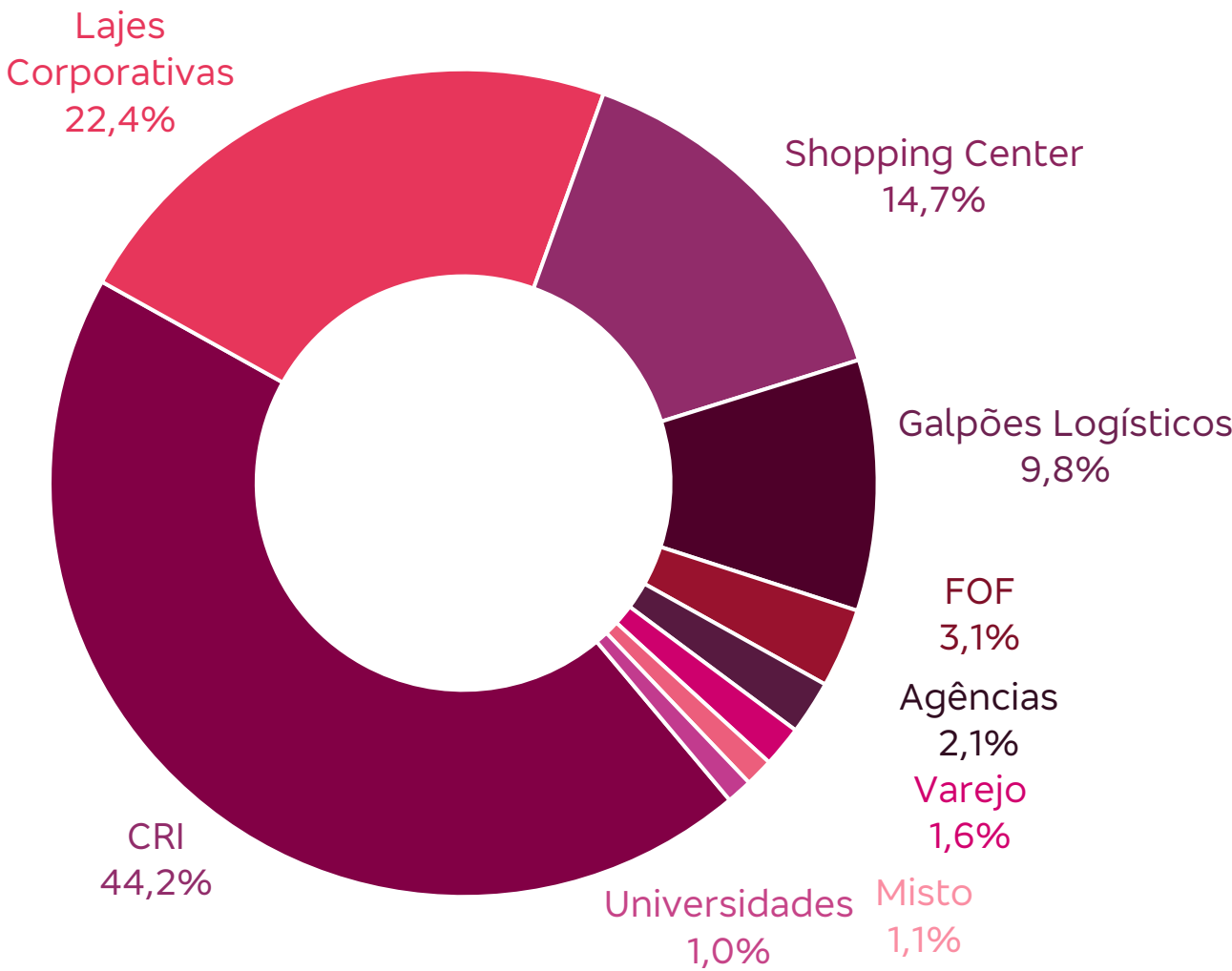
+ Carteira

A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (44,2%)**, dos quais 40,4% em fundos de CRI e 3,8% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (22,4%)**, **shopping centers (14,7%)**, **galpões logísticos (9,8%)**, **FOFs (3,1%)**, **agências bancárias (2,1%)**, **varejo (1,6%)**, **misto (1,1%)** e **educacional (1,0%)**.
Realizamos **nova elevação da exposição a fundos de tijolo**, que atingiram **56% PL** (de 54%), com redução dos

recebíveis imobiliários para **44% PL** (de 46% em abril).
O **racional para o aumento da exposição aos fundos de tijolo** continua baseado na **percepção de fim do ciclo de alta da Selic**. Embora os **juros devam permanecer em níveis altos por algum tempo**, o fato de a taxa de juros parar de subir possibilitará que o **mercado comece a antecipar o início o ciclo de cortes**.
Isso tende a levar à **valorização das cotas** dos fundos de tijolo **no secundário, e também suas cotas patrimoniais**.

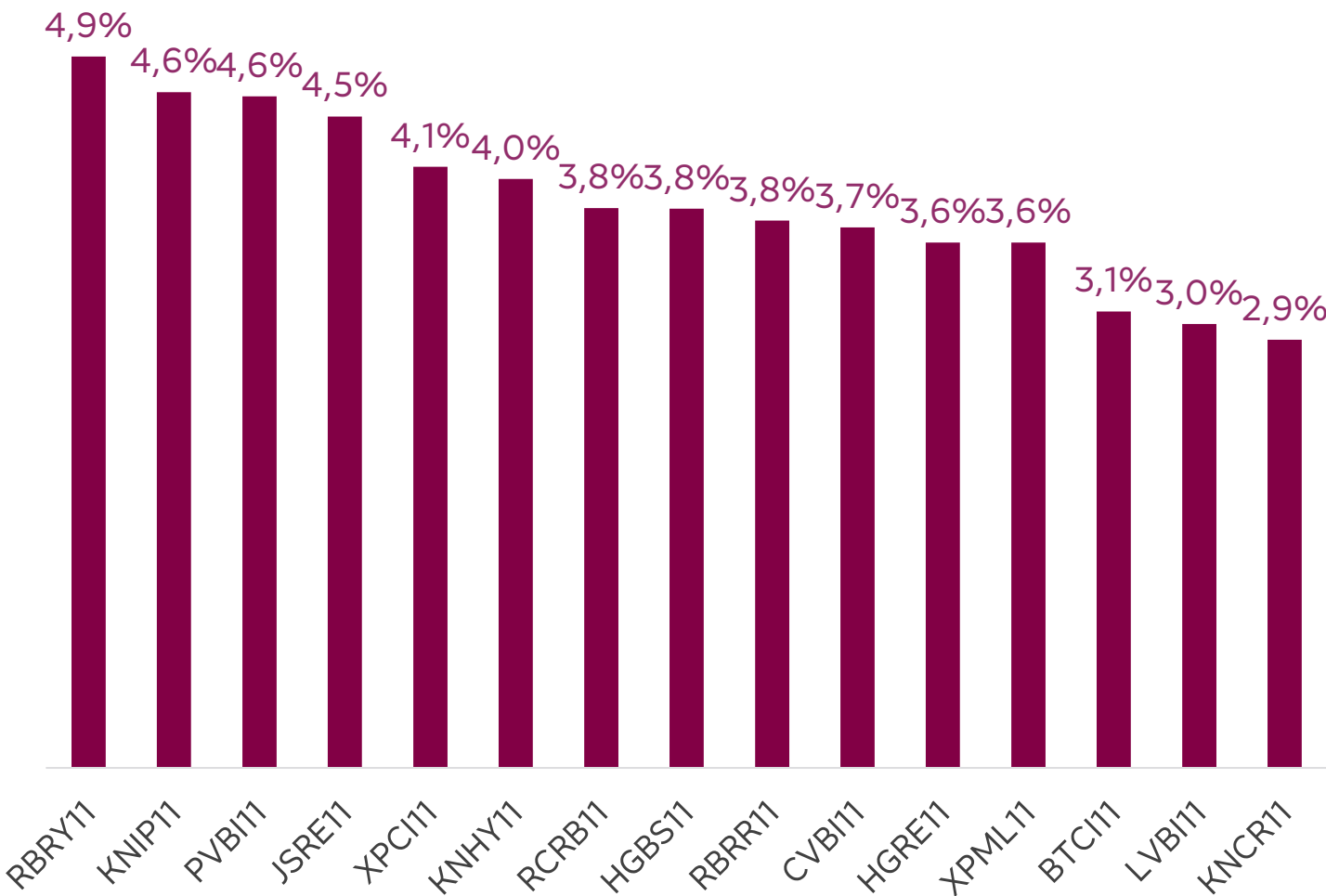
Em maio, realizamos um **giro relevante** na carteira (**R\$ 14,4 mn, ou 3,9% PL**).
As **principais vendas** realizadas foram nos **fundos de recebíveis**: i) **redução dos fundos com carteira em CDI** (KNCR e KNUQ) e; ii) **diminuição no tamanho de posição em FIIs de CRI com carteira em IPCA** que adotam o regime de **competência** (KNIP e KNHY), nos quais havíamos estrategicamente aumentado a posição para receber os dividendos mais elevados de abril.

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 maio de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Perspectivas

DUPLO DESCONTO

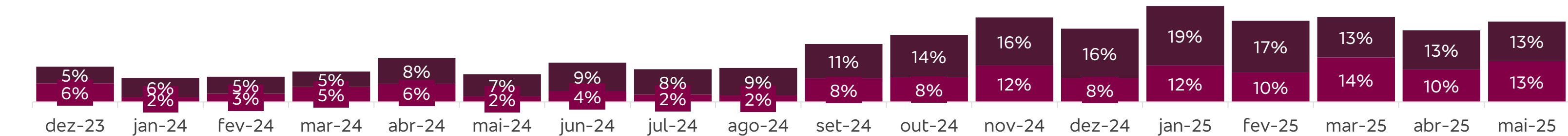
O **duplo desconto** subiu para **24,3%** (de 21,8% em abril), um nível ainda elevado, e contempla sua dupla camada de avaliação: (1) o **desconto de 13,2%** de sua **cota de mercado para sua cota patrimonial**, e (2) o **desconto médio de 12,8%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos os valores de mercado e patrimônios líquidos. A **cota de mercado** do BCIA11 apresentou **valorização inferior** à cota patrimonial, assim o **desconto da cota de**

mercado do BCIA para o seu valor patrimonial **aumentou para 13,2%** (de 10,5% em abril). E o **desconto da carteira teve ligeiro aumento para 12,8%** (de 12,7% em abril), apesar da valorização das cotas, devido ao aumento da participação dos fundos de tijolo, que negociam com maior deságio. A cota patrimonial do BCIA ficou em **R\$ 99,22**, enquanto a cota de mercado, em **R\$ 86,10** no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FII

que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia **R\$ 99,22**. No entanto, esse **investidor pode ter acesso** a essa mesma carteira de FIIs comprando uma **única cota do BCIA** por **R\$ 86,10** na bolsa, com um **desconto de 13,2%**. Além disso, a **carteira de FIIs do BCIA** estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) de **0,87x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 12,8%** sobre seus PLs.

COMPOSIÇÃO DO DUPLO DESCONTO

■ Desconto BCIA ■ Desconto Carteira



* 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 dados indicam uma proximidade do **fim do ciclo de alta da Selic**. A Banco Central considera que temos um **nível bastante restritivo de juros**, que justificaria uma **pausa para aguardar** seu **efeito defasado** na moderação da **atividade econômica** e da **inflação**. Entretanto, o Copom não fechou completamente a hipótese de uma elevação de 25 pontos na reunião de junho. Os **indicadores de atividade e de emprego continuam fortes**, que se refletem em uma **inflação resiliente e acima da meta**, por isso prevemos a necessidade de **manutenção de uma Selic elevada por um longo período**. O **IFIX** continuou a se **recuperar** até o final de maio baseado

na antecipação da **queda dos juros no futuro**. Por essa razão, fizemos **nova elevação na exposição aos fundos de tijolo para 56%** do total, pois os fundos imobiliários ainda oferecem um **bom ponto de entrada**, apesar da **alta acumulada de 11% no IFIX** até mai/2025. Os preços dos fundos de tijolo continuam sendo **negociados com desconto** em relação ao valor patrimonial, mesmo com **sólidos fundamentos** setoriais que tem **reforçado a distribuição de rendimentos**. Porém, até mesmo para fundos que já negociam em **preços mais próximos a seus VPs**, lembramos 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**. Em meados de junho, foi publicada a **proposta de tributação de 5% sobre os rendimentos de títulos isentos**, que inclui os FIIs, a partir de 2026. Por ser uma medida provisória, ainda **precisa ser aprovada pelo Legislativo, podendo sofrer alterações**, sendo que os títulos isentos tem sido usados como **fonte relevante de funding para os segmentos agro e imobiliário**, setores muito importantes para a economia. Estamos atentos a **oportunidades** que surjam no secundário em decorrência da medida. O FII é uma forma de investimento no setor imobiliário muito mais prática, acessível e diversificada.

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

