bradesco
asset management

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa
BCIA11

Ago/25

Relatório Mensal

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Destaques

bradesco asset management

DESTAQUES

- O IFIX apresentou **alta de 1,16% em agosto**, depois da queda de 1,36% em julho, com **valorização acumulada de 11,55% em 2025.**
- **A recuperação do IFIX** está relacionada às **perspectivas de antecipação do início do ciclo de cortes da taxa Selic.**
- **Dados mais favoráveis de inflação**, com queda consistente nas expectativas futuras para o IPCA, aliados aos **sinais de desaceleração da atividade,** sugerem possibilidade de cortes da Selic no início de 2026.
- A **expectativa da Bradesco Asset** é de início do ciclo de **cortes da Selic em janeiro de 2026**, com previsão de uma taxa de 12% aa no final de 2026.
- A **queda na taxa de juros** é um importante **catalisador para a elevação dos preços dos FIIs de tijolo**, que continuam negociando com **descontos relevantes.**
- Nos EUA, o **discurso do presidente do FED** no simpósio em Jackson Hole destacou a **cautela diante dos riscos inflacionários** e buscou se distanciar das pressões políticas do governo Trump, devido às **repercussões do aumento de tarifas.**
- Por outro lado, os **dados mais fracos do mercado de trabalho** e a **elevação da taxa de desemprego** para 4,3%, reforçaram a **expectativa de corte de juros pelo FED em setembro**.
- Como consequência, **houve queda nas taxas de juros futuras** dos títulos do Tesouro americano de 10 anos.
- A **curva de juros dos EUA** considera uma **redução** para patamar ligeiramente abaixo **de 3% aa ao final de 2026**, o que representaria um **corte de 1,5 pontos** base em relação ao patamar atual (4,5%).
- Os **cortes de juros nos EUA** podem auxiliar no **ciclo de afrouxamento monetário no Brasil.**
- Entretanto, a possibilidade de eventuais novos **aumentos de sanções e de tarifas comerciais dos EUA** para produtos brasileiros seguirá como um **risco** no mês de setembro.
- No BCIA, nesse mês, **mantivemos estável** a **proporção na carteira** entre **fundos de recebíveis imobiliários (46,5%) e fundos de tijolo (53,5%).**
- Realizamos vendas pontuais para **reforçar a posição de caixa** e proteger a carteira do fundo.
- A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 1,5% em agosto**, com **desempenho superior ao índice de 36 bps**, **quarto mês consecutivo de alpha positivo**. Com isso, o BCIA passou a ter **desempenho superior ao IFIX de 4 bps** no acumulado de 2025.
- As principais **contribuições positivas** para o desempenho superior ao IFIX no mês foram a **seleção de fundos de recebíveis imobiliários e de escritórios.**
- Mantivemos a **distribuição de R$ 0,84 por cota**, equivalente a um **retorno em dividendos anualizado de 12,6% aa**, considerando a cota de mercado do fechamento do mês.
- A **cota de mercado do fundo (BCIA11)** apresentou ligeira **valorização** de **0,2% no mês**, acumulando **alta de 5,2%** no ano.
- O **duplo desconto** do BCIA teve pequena **elevação para 25,8%** (de 25,3% em julho), um **nível bastante elevado**.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO R$ 364.940.398,26	**VALOR DA COTA DE MERCADO** R$ 84,36	**DIVIDEND YIELD** 12,6% aa (último anualizado)	**GESTOR** Banco Bradesco S.A.	**NÚMERO DE COTAS** 3.719.038
VALOR DA COTA PATRIMONIAL R$ 98,13	**COTA MERCADO/PATRIMONIAL** 0,86x	**LIQUEZ MÉDIA DIÁRIA** R$ 345 mil (ago)	**TAXA DE ADMINISTRAÇÃO** 0,50% a.a.	**CNPJ** 20.216.935/0001-17
VALOR DE MERCADO R$ 313.738.045,68	**DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO** R$ 0,84/cota (último)	**NÚMERO DE COTISTAS** 21.523	**TAXA DE PERFORMANCE** 20% sobre o que exceder o IFIX	**DATA DE INÍCIO** 19/05/2015

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de agosto de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Cenário e Rentabilidade

bradesco asset management

CENÁRIO

Os dados econômicos tem revelado o **processo de desinflação** e sinais mais concretos de **transmissão do aperto da elevada taxa Selic** e da **taxa real de juros ao redor de 10% aa** para a economia nos últimos meses.

O comportamento da **taxa de câmbio** também seguiu na direção esperada frente ao aperto da política monetária, ainda que boa parte da **valorização do real** no ano seja explicada pela **perda de força do dólar globalmente.**

Dados mais favoráveis de inflação, com queda consistente nas expectativas futuras para o IPCA, aliados aos **sinais de desaceleração da atividade** sugerem possibilidade de **cortes nos juros no início de 2026.**

A **expectativa da Bradesco Asset** é de início do ciclo de **corte da Selic em janeiro de 2026**, e previsão de uma **taxa de juros 12% aa no final de 2026.**

A divulgação do **PIB do segundo trimestre**, com **crescimento de 0,4%** ficou em linha com as projeções, e reforçou a **desaceleração em curso da economia.**

Por outro lado, o **mercado de trabalho** apresenta **sinais mistos:** taxa de **desemprego baixa,** abaixo de 6%, enquanto ocorre uma **moderação no ritmo de geração de vagas formais.**

As **expectativas de inflação futura** continuaram em **trajetória de queda**. A expectativa para o IPCA de 2025 foi de 5,05% para 4,85% nas últimas 4 semanas, segundo o relatório Focus do Banco Central.

A inflação medida pelo IPCA registrou **deflação de 0,11% em agosto.** Porém, o indicador ainda acumula **alta de 5,13% nos últimos 12 meses**, **acima do limite superior da meta (4,5%)**.

Os **juros reais**, expressos pela NTN-B (IPCA+) com vencimento em 2035, se mantiveram **estáveis no patamar de 7,5% aa ao final de agosto.**

A possibilidade de eventuais **novos aumentos de sanções e de tarifas comerciais dos EUA** para produtos brasileiros seguirá como um **risco relevante** no mês de setembro.

O foco dos **mercados globais** se deslocou do **tema das tarifas comerciais** para a perspectiva do **início do ciclo de queda na taxa de juros nos EUA.**

O **discurso do presidente do FED** no simpósio em Jackson Hole destacou a **cautela diante dos riscos inflacionários** e buscou se distanciar das pressões políticas do governo Trump.

Os dados do **mercado de trabalho nos EUA** vieram **mais fracos** em agosto, com a criação de apenas 22 mil vagas e **elevação da taxa de desemprego** para 4,3%, o que reforçou a **expectativa de corte de juros pelo FED em setembro.**

A **curva de juros dos EUA** indica um **corte** para patamar ligeiramente abaixo de **3% aa ao final de 2026**, o que representaria um **corte de 1,5 pontos base** em relação ao patamar atual (4,5%).

Os **cortes de juros nos EUA** podem auxiliar no **ciclo de afrouxamento monetário no Brasil.**

RENTABILIDADE

	AGO	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	1,52%	11,60%	3,55%	144,91%
Cota de Mercado	0,24%	5,19%	-7,86%	114,48%
IFIX	1,16%	11,55%	2,44%	146,38%
CDI bruto	1,16%	9,02%	12,87%	152,59%
CDI líquido (15%)	0,99%	7,62%	10,84%	119,82%

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

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de agosto de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Rentabilidade e Análise Setorial

bradesco asset management

DESEMPENHO

O IFIX apresentou **alta de 1,16% em agosto**, depois da queda de 1,36% em julho, e **acumula valorização de 11,55% em 2025.**

A **recuperação do IFIX** está relacionada às perspectivas de **antecipação do ciclo de cortes da taxa Selic.** A **queda na taxa de juros** é um **importante catalisador** para a **elevação dos preços dos FIIs de tijolo**, que continuam negociando com descontos relevantes.

Os **melhores desempenhos do IFIX** no mês foram nos **setores de desenvolvimento, agências bancárias, shopping e galpões**. Já os **piores desempenhos**: **hotelaria, híbrido, FOFs e recebíveis (CRI).**

O **retorno em dividendos do IFIX** fechou o mês **em 12,9% aa.** Já o **retorno de dividendos dos FIIs de tijolo** ficou em **12,1% aa,** com um **prêmio de risco de 4,6 p.p.** para a NTN-B 2035, **acima da média histórica.**

A **cota patrimonial do BCIA** apresentou **alta de 1,5%** em agosto, com **desempenho superior ao índice de 36 bps**, quarto mês consecutivo de alpha positivo. Com isso, o BCIA passou a ter **desempenho superior ao IFIX de 4 bps** no acumulado de 2025.

As **principais contribuições positivas** para o desempenho superior ao IFIX no mês vieram da **seleção de fundos de recebíveis imobiliários e escritórios.**

No caso dos fundos de **escritórios**, tivemos **desempenho superior ao IFIX** nos fundos que temos posição relevante, como **RCRB, PVBI e HGRE.**

No caso dos **fundos de CRI**, observamos desempenho inferior ao índice de **ativos que temos não exposição, como o CACR e DEVA**, com **queda de cerca de 14% no mês**, além da **valorização de FIIs em que temos posição, como XPCI.**

No **lado negativo**, destaque para a **queda** de **fundos que temos posição relevante** nos setores de **recebíveis (HGCR)** e **escritórios (JSRE)**, além da **valorização** de **FIIs de desenvolvimento que não temos posição (TGAR).**

A **cota de mercado do fundo (BCIA11)** apresentou **alta de 0,24% no mês e de 5,2% no ano.** A **liquidez média diária** do BCIA11 ficou em **R$ 345 mil em agosto**.

SHOPPING CENTERS

Os **fundamentos** dos fundos imobiliários de **shopping centers** (13,6% do PL do BCIA) **continuaram sólidos no primeiro semestre de 2025**, com **bons indicadores operacionais e crescimento dos resultados.**

Aqui iremos comentar sobre a evolução de indicadores como **vendas totais, taxa de ocupação, aluguel mesmas lojas (SSR) e resultado operacional (NOI) por m2** dos shopping centers nos 6 primeiros meses de 2025 em comparação ao mesmo período de 2024.

Consideramos os FIIs de setor nos quais temos posição e que possuem um portfólio de múltiplos ativos, como CPSH, HGBS, HSML, VISC e XPML, sem considerar os fundos que tem poucos ativos, como BBIG (até poucos meses, somente o Shopping Rio Sul) e SHPH (Shopping Pátio Higienópolis).

1) **Vendas totais**. Bom nível de crescimento das vendas, com **crescimento médio anual das vendas totais de 10%** no primeiro semestre de 2025, crescimento bem acima da inflação no período.

2) **Taxa de Ocupação**. A **ocupação** dos shopping centers **aumentou de 94,8% em jun/24 para 95,5% em jun/25.** Esse nível de ocupação é o mais alto desde 2019, período anterior à pandemia.

3) **Aluguel (SSR).** O **crescimento médio do aluguel mesmas lojas (SSR) ficou no intervalo de 4% a 5%** de janeiro a junho de 2025, um crescimento em linha com a inflação no período.

4**) NOI/m2**. O principal destaque positivo foi o **resultado operacional (NOI) por m2** dos shopping centers, com **crescimento médio de 10,6%** no primeiro semestre de 2025.

O NOI por m2 é calculado da seguinte forma: receitas (aluguéis e estacionamento, principalmente) menos as despesas operacionais, divididas pela área bruta locável (ABL) de cada portfólio de shoppings.

Consideramos o **crescimento do NOI por m2 do mesmo portfólio de shoppings** (mesma base de ativos). No caso, por exemplo, de XPML, que realizou diversas aquisições em 2024, como do portfólio da SYN, realizamos uma estimativa pro forma considerando o crescimento do NOI desses ativos no primeiro semestre de 2025 em relação ao primeiro semestre de 2024.

O **sólido crescimento do NOI** é explicado conjuntamente pelo **bom desempenho das vendas, aumento nos aluguéis e elevação da ocupação dos shopping centers.**

Os fundos da carteira do BCIA que tiveram o melhor crescimento de NOI por m2, considerando a mesma base de ativos foram: CPSH (+18%), XPML (+10,8%), HSML (+10%), VISC (+7,7%) e HGBS (+6,4%).

Continuamos **otimistas com os fundamentos do setor de shopping centers**, e nossa carteira de FIIs do setor conta com **ativos de qualidade**, que tendem a continuar com bom desempenho.

Os FIIs de shopping centers da carteira do BCIA continuam sendo negociados com **desconto médio de 15%** em termos de **múltiplo preço sobre valor patrimonial (P/VP de 0,85x),** ou seja, embutem um bom desconto sobre o valor de laudo dos ativos.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de agosto de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

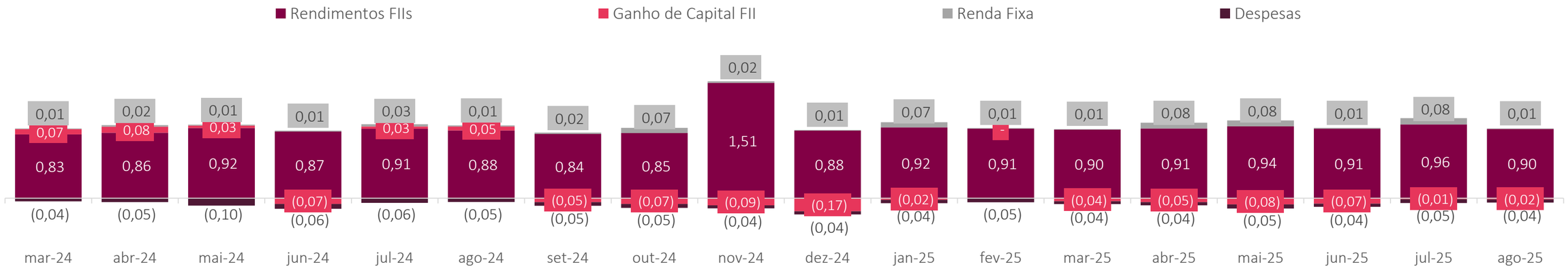
+ Composição do Resultado

Em agosto, o **resultado do BCIA foi de R$ 0,85 por cota**, sendo **R$ 0,90 de rendimentos de FIIs**, **R$ 0,02 em prejuízo de capital** com vendas de cotas, **R$ 0,01 de juros de CRI e ganhos com renda fixa** e **R$ 0,04 de despesas operacionais.**

FLUXO DE CAIXA

	AGO	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	3.326.823	7.165.427	27.493.218	41.645.338
FIIs – Rendimentos	3.362.461	6.937.931	27.328.523	42.496.104
FIIs – Ganho de Capital	-56.448	-104.759	-1.080.676	-2.516.811
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	20.810	332.256	1.245.371	1.666.045
Total de Despesas	-156.613	-337.665	-1.336.510	-2.012.368
Resultado Líquido	3.170.210	6.827.762	26.156.708	39.632.970
Resultado Distribuído	3.123.992	6.247.984	24.991.935	38.008.568
% Distribuído	98,5%	91,5%	95,5%	95,9%
Distribuição R$/cota	0,84	1,68	6,72	10,22

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO POR COTA



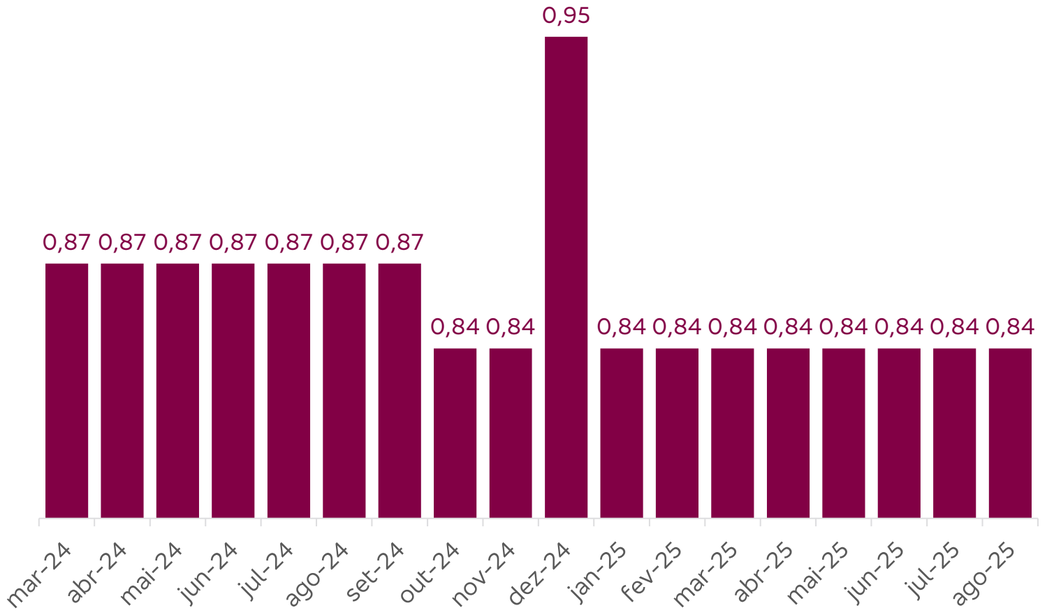
Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de agosto de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

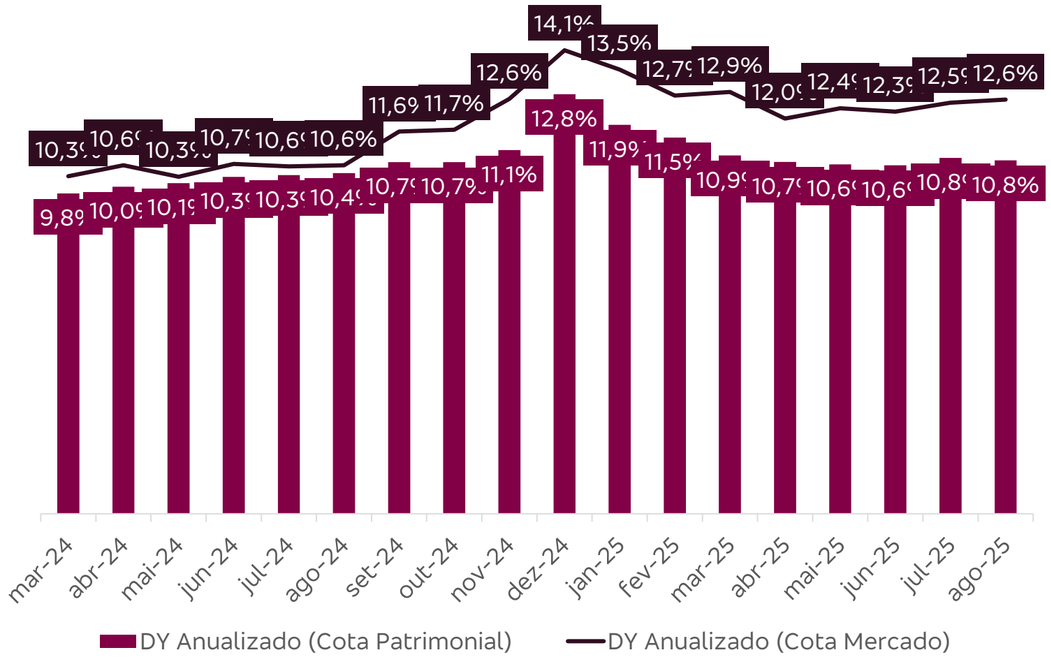
+ Rendimentos

Em agosto, mantivemos a **distribuição de R$ 0,84/cota**, equivalente a um **retorno em dividendos (dividend yield) de 12,6% aa** considerando a cota de mercado do fechamento do mês. O fundo distribuiu **R$10,22/cota nos últimos 12 meses**, o que equivale a um **dividend yield de 12,1% 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 29 de agosto de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Carteira

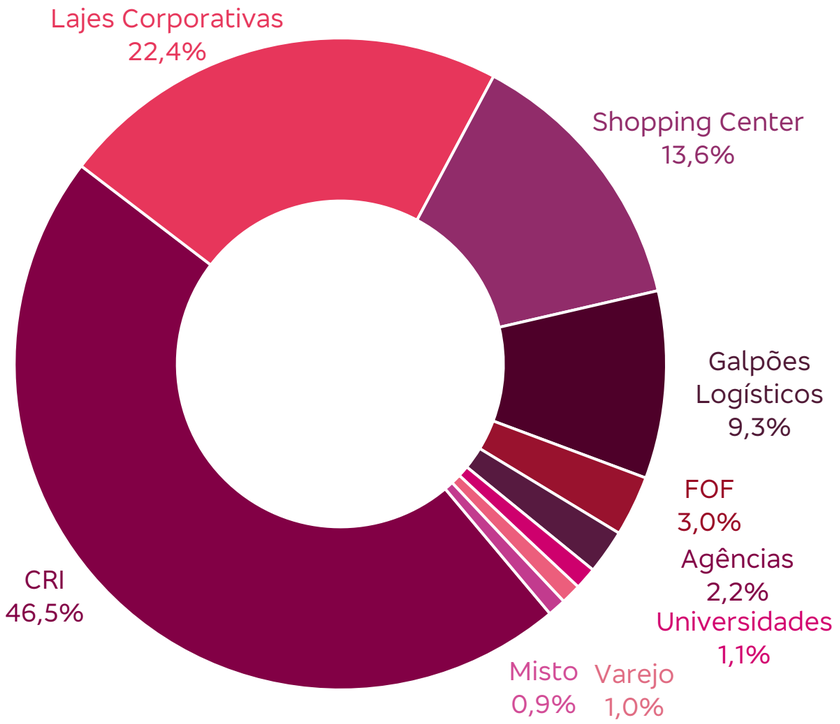
A carteira do BCIA fechou o mês com a seguinte composição setorial: **recebíveis imobiliários (46,5%),** dos quais 42,4% em fundos de CRI e 4,1% em CRIs diretamente, **lajes corporativas (22,4%), shopping centers (13,6%), galpões logísticos (9,3%), FOFs (3,0%), agências bancárias (2,2%), educacional (1,1%), varejo (1,0%), e misto (0,9%).**

Neste mês mantivemos estável a proporção na carteira entre fundos de **recebíveis imobiliários (46,5%) e fundos de tijolo (53,5%).**

Realizamos poucas mudanças na carteira, com algumas **vendas pontuais de FIIs** (total de **R$ 3,9 milhões ou 1,1% do PL)** para **reforçar a posição de caixa (2% do PL)** e proteger a carteira do fundo.

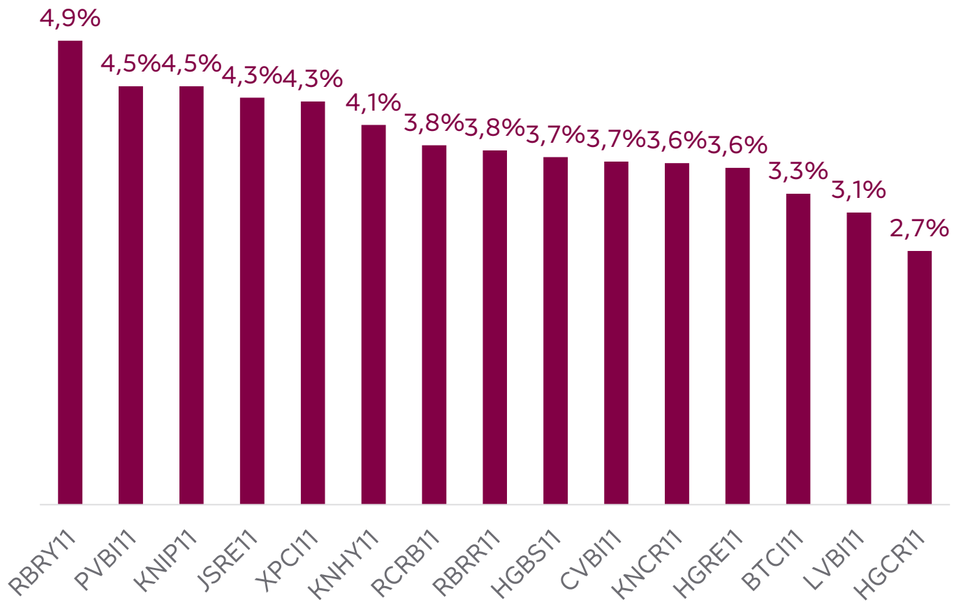
O racional para a exposição mais relevantes aos fundos de tijolo se baseia na **expectativa de estarmos próximos do ciclo de queda da taxa Selic**, com potencial valorização dos preços das cotas dos FII de tijolo no mercado secundário.

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 29 de agosto de 2025

BCIA: Carteira Imobiliária Ativa

+ Perspectivas

DUPLO DESCONTO

O **duplo desconto** teve **aumento para 25,8%** (de 25,3% em junho), um dos **pontos mais elevados da série histórica**, e contempla sua dupla camada de avaliação: (1) o **desconto de 14%** de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, e (2) o **desconto médio de 13,7%** dos fundos em que o BCIA investe quando comparamos seus valores de mercado e PLs.

O **desconto da cota de mercado para a patrimonial aumentou para 14%** (de 12,8% em julho).

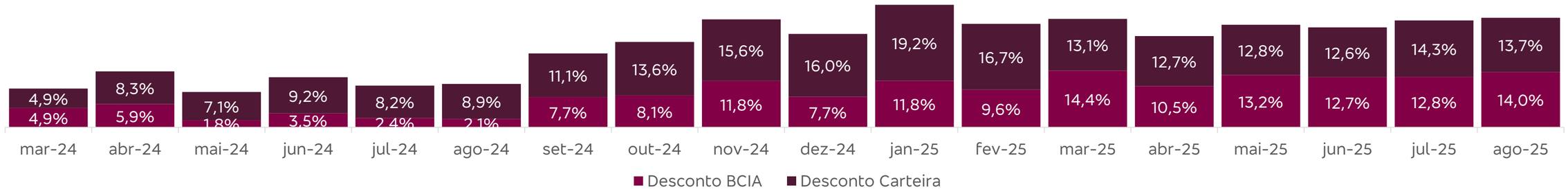
O **desconto da carteira** teve pequena **redução para 13,7%** (de 14,3% em julho).

A **cota patrimonial do BCIA** ficou em **R$ 98,13** enquanto a **cota de mercado**, em **R$ 84,36** 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$ 98,13**. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIIs comprando uma única cota do BCIA por R$ 84,36 na bolsa, com um **desconto de 14%.**

Além disso, a **carteira de FIIs do BCIA** estava sendo negociada a um **múltiplo P/VP** (preço sobre valor patrimonial) **de 0,86x** no fechamento do mês, ou seja, o valor de mercado dos FIIs que compõem a carteira do BCIA está com um **desconto médio de 13,7%** em relação a seus patrimônios líquidos.

O cálculo do duplo desconto contempla também a **carteira de CRIs** investidos diretamente **(4,1% 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

O **elevado patamar de juros no Brasil** começou a fazer efeito na **desaceleração do PIB** e no **processo de convergência da inflação à meta**, trazendo notícias positivas para a política monetária nos últimos meses.

Os **dados mais favoráveis de inflação**, com queda consistente nas expectativas futuras para o IPCA, e sinais de **desaceleração da atividade,** abriram caminho para a possibilidade de **cortes na taxa Selic em 2026.** A nossa **expectativa é de início do ciclo de cortes em jan/26.**

Nos EUA, o **início do corte de juros pelo FED a partir de setembro** deverá ajudar **auxiliar no ciclo de afrouxamento monetário no Brasil.**

Como temos comentado em outros relatórios, a **queda na taxa de juros** é um importante **catalisador para a elevação dos preços dos FIIs de tijolo.**

Reforçamos que os **fundamentos** dos **fundos imobiliários de tijolo** continuam **sólidos** (neste relatório, falamos sobre o setor de shopping centers). E os FIIs de tijolo continuam sendo negociados com **desconto relevante: por exemplo,** os **FIIs de tijolo do IFIX estão com desconto médio de 16%** em relação ao valor patrimonial (VP).

Acreditamos que a **carteira do BCIA está equilibrada** e **bem posicionada** para se beneficiar da queda da taxa Selic, com **exposição relevante de 53,5% do PL em FIIs de tijolo, aliada à proteção do alto retorno em dividendos dos FIIs de recebíveis (46,5% do PL).**

Permanecem como **principais riscos** no cenário: i) possibilidade de eventuais **novos aumentos das tarifas comerciais dos EUA** para produtos brasileiros e **novas sanções do governo americano**; ii) impacto, se aprovada, da **proposta de tributação de 5% sobre o rendimento de títulos isentos,** mesmo que os títulos emitidos até 2025 mantenham a isenção de IR.

Ficaremos **atentos ao cenário** e iremos manter a **gestão ativa**, adequando a carteira de maneira ágil a cada mudança de cenário econômico e perspectivas de taxas de juros.

Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 29 de agosto 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