

Artigo nº 12

Back To Fundamentals

O ano de 2020 começou cheio de emoções. Os efeitos do coronavírus trouxeram incertezas sobre a perspectiva de crescimento econômico global e isso resultou, conseqüentemente, em um impacto negativo nos preços dos ativos no mundo todo. Por aqui não foi diferente: as ações, os fundos imobiliários, entre outros ativos líquidos, também sofreram.

Falando sobre os fundos imobiliários (FIIs): em 2019 vimos uma importante valorização de 36% (Ifix) que, neste movimento de correção global, levou a um ajuste mais intenso do que vimos em outros momentos dado que parte relevante dos fundos listados se encontravam sobreprecificados.

“Por algum motivo, as pessoas se baseiam nos preços e não nos valores. Preço é o que você paga. Valor é o que você leva” (“Warrem Buffet”)

Em 2020 o Ifix acumula perda de 7%, muitos FIIs voltaram a patamares próximos de seu preço justo e, por esta ótica, vemos mais oportunidades hoje do que víamos ao final de 2019. Até aqui, vemos esta correção de preços como saudável, mas ressaltamos que o mercado financeiro tende a exagerar na precificação dos ativos listados em bolsa seja para cima ou para baixo. Então, Cuidado! Nos períodos de grande otimismo com a economia, seja pelos fundamentos econômicos de hoje ou pela perspectiva de melhora, os investidores negociam os ativos com múltiplos maiores (ativos mais caros) e nos momentos em que há um maior pessimismo os investidores negociam os ativos com múltiplos menores (ativos mais baratos).

Esses movimentos de mercado ocorrem em paralelo à oscilação das taxas de juros. Uma vez que são o principal referencial de retorno do mercado, os juros acabam sendo um bom termômetro do humor dos investidores. Quando há maior incerteza na economia, ocorre uma migração de recursos de ativos de Risco (Ações, FII, etc.) para ativos de baixo risco como a Renda Fixa (Taxa de Juros).

Assim, os ativos de Risco se desvalorizam enquanto que o inverso ocorre com os juros dada a maior demanda dos investidores.

Nestes momentos, é fundamental entender qual o valor real de um ativo, seja ele imobiliário ou não. Quando se trata de ativo imobiliário, gostamos de pensar sempre sob uma ótica fundamentalista. Em outras palavras, o quanto custa para reproduzi-lo ou o quanto é o custo de reposição (termo usado constantemente no mercado imobiliário): valor do terreno + custo aprovação de projeto + custo de construção + cepac ou outorga onerosa.

É com esta visão mais fundamentalista para o Mercado Imobiliário, e menos financeira, que buscamos fazer uma gestão ativa de nossos portfólios. Temos uma “regrinha” (Tese de Investimento) que nos ajuda a comprar e vender ativos em quaisquer momentos de mercado sem levar em conta a emoção que, nestas horas, ficam à flor da pele. Assim, vemos a volatilidade de mercado mais como oportunidade do que como risco, nos gerando bons pontos de entrada e saída guiados por premissas previamente definidas.

Os ativos de hoje nos fundos imobiliários são praticamente os mesmo de Dezembro/19 e a liquidez (e conseqüente a volatilidade) não deveria fazer com que os investidores optassem por vender suas cotas. Será que algum investidor decidiu vender seu imóvel (fora de bolsa) por conta da volatilidade recente do mercado financeiro? Nosso entendimento é que não, não decidiram vender. Os investidores de fundos imobiliários devem pensar seus investimentos com um olhar de longo prazo para o recebimento da renda (aluguel isento) e valorização dos imóveis ao longo do tempo. Esta leitura de que FIIs são iguais a Imóveis levará certo tempo para se maturar, mas faz parte do processo de “Education” que o brasileiro está passando e se acostumando (lembrando que o número de investidores em FII quintuplicou nos últimos 2 anos).

Artigo nº 12

A liquidez atual de mercado nos dá muito mais tranquilidade para buscarmos as melhores opções de investimento. Momentos de queda como este geram oportunidades para troca de ativos no portfólio (venda de um ativo que caiu menos e compra de um ativo que comprou mais), mas não deveriam mudar a tese de investimento de nenhum investidor. No mercado atual, seguimos nossa disciplina e para cada imóvel listado em bolsa temos um preço de compra e venda (visão fundamentalista) que nos permite montar ou desmontar uma posição.

Assim como nós, cada investidor possui (ou deveria possuir) uma premissa para custo de reposição, valor justo de aluguel de cada ativo, velocidade de locação de cada ativo, etc. A decisão deve ser sempre tomada com base em fundamentos e dados, e não em emoção. O investidor que assiste à desvalorização das bolsas mundiais pode ficar inclinado a vender seus ativos no desespero e essa pode não ser a melhor decisão. Imóvel é investimento de longo prazo!

Nesse contexto, a Gestão Ativa de portfólios no longo prazo é fundamental para extrair o máximo de valor de cada ativo, mitigar o efeito emocional da negociação de ativos, se manter atualizado com o que tem de melhor em termos de qualidade/ localização e também se aproveitar de novos fundos/ ativos que venham a ser oferecidos aos investidores.

A RBR Asset, gestora dedicada exclusivamente ao setor imobiliário e da qual sou sócio, se coloca à disposição por meio dos seus veículos de investimento a ajudar os investidores na gestão profissional dos seus recursos.

Ass: Bruno Nardo, portfolio manager do RBRF11, fundo multiestratégia da RBR Asset