

Artigo nº 8

**Marcação a Mercado, uma vantagem ou desvantagem**

Dias atrás, estávamos estruturando uma apresentação aos clientes de um escritório de agentes autônomos (AAI) sobre os temas: (i) “porquê” investir em Fundos Imobiliários (FIs); e (ii) como “surfar” cada momento do ciclo imobiliário. Um comparativo entre FIs e Imóvel Físico, com as vantagens e desvantagens de cada modalidade, estava presente em um dos slides, e é especificamente um dos pontos ali abordados que vamos explorar nesse artigo: a desvantagem de FIs do ponto de vista da **marcação a mercado**.

Para quem ainda desconhece, a marcação a mercado é o processo de refletir o valor de mercado nos ativos. Para simplificar, no caso de um ativo listado, é o preço de tela da última negociação do ativo num ambiente de Bolsa. A inexorável oscilação de preço causa incômodo em grande parte dos investidores de FIs, que não é observada no preço de um imóvel. E, nesse ponto, trataremos uma reflexão.

Imagine que você comprou um apartamento de R\$ 1 milhão no mês passado, esse valor pago foi, portanto, a marcação a mercado deste ativo. Passado um mês, qual é o valor do apartamento? Como o objetivo primordial do investimento em imóveis é proteger-se da inflação e ter um ganho de capital com o tempo, a resposta mais provável seria no mínimo R\$ 1 milhão, certo?!

Agora, vamos supor que este apartamento tenha sido comprado ao final de 2014, o início da recessão brasileira, e a mesma pergunta fosse feita em 2016, qual seria a provável resposta? Na declaração de imposto de renda do comprador, o mesmo valor estará marcado: R\$ 1 milhão.

No entanto, ao compararmos a inflação no período (19,2%) e o índice de valorização dos imóveis FipeZap (4,3%), chegamos a uma perda real de 14,1%. É isso mesmo, o imóvel perdeu valor!

No mesmo período, o IFIX, uma espécie de Ibovespa dos FIs, teve performance acumulada de

39,5%. Claro, a análise de tal performance abrange diversos aspectos e é muito mais complexa do que a mera análise da performance, mas o ponto aqui não é discutir a performance histórica dos FIs contra os imóveis físicos, e sim, a marcação a mercado de ambos.

Enquanto o investidor de imóvel pode ter tido uma sensação de segurança e estabilidade ao longo do período recessivo, o investidor de FIs passou por mais emoções com o sobe e desce do valor das cotas. E, tal oscilação de preços, não necessariamente significa que ele incorreu em mais risco; na verdade, foi o contrário. Vamos explicar o porquê. O investidor de FIs em 2016:

- (i) Comprou o ativo abaixo do custo de reposição;
- (ii) O portfólio estava diversificado em mais de um segmento imobiliário, assim como sua carteira de locatários;
- (iii) Numa eventual necessidade de liquidez, conseguiria vender suas cotas em 1 a 3 dias, em um cenário bastante conservador;
- (iv) Teve oportunidade de trocar de ativos ao longo do tempo, eventualmente realizando lucro daqueles FIs com melhor performance;
- (v) Não pagou IR sobre o rendimento distribuídos (equivalente ao aluguel dos ativos); e
- (vi) Não precisou lidar com burocracias (como cartórios, negociação de documentos etc.) e também incorrer em custos excessivos de operação (como ITBI).

Com certeza tais fatores não são considerados na avaliação de imóveis feito pelo investidor de imóvel físico. O fato do seu imóvel não ser “marcado”, isto é, a percepção que o seu valor não sofre alterações no tempo, traz a falsa sensação de segurança e estabilidade do investimento em imóveis. O impacto – positivo ou negativo – normalmente só é percebido no momento da venda.

## Artigo nº 8

A nossa proposição com esse texto é dar uma sugestão ao investidor imobiliário (de forma direta ou indireta): encare a marcação a mercado como algo positivo, e não negativo. A marcação a mercado não obriga o investidor a tomar qualquer ação. Não é necessário comprar ou vender um ativo em razão do “carimbo” da marcação. É apenas uma referência momentânea de quanto os investidores estão dispostos a pagar em determinado ativo. Que tal aproveitar os momentos de “stress de mercado” ou “aversão a risco exagerada” para comprar um pouco mais daqueles imóveis/FIIs que você gosta? Ou então vender bem acima do preço justo de um imóvel/FII num momento de otimismo exagerado de investidores? Incorporar essa forma de enxergar os investimentos também aos investimentos diretos em imóveis provocará uma drástica mudança de comportamento do investidor.

Na RBR, por exemplo, quando um ativo negocia abaixo do seu custo de reposição e/ou muito próximo, mas há um claro desbalanceamento favorável entre oferta e demanda numa determinada região, optamos por comprar o ativo, seja via B3 (Bolsa de Valores) ou no mercado privado, comprando o “tijolo” diretamente (por meio dos nossos fundos). Em um cenário de ativos sobrevalorizados, possivelmente enxergaremos uma oportunidade de realizar ganhos nos investimentos.

Ao investidor que gosta muito de imóvel físico, fica a reflexão se realmente a marcação a mercado de um FII é uma desvantagem. Na nossa visão, é uma forma de acompanhar o desempenho de seus investimentos, em qualquer categoria e modalidade.

Nesse contexto, agradecemos muito o crescimento do mercado de FIIs, pois, com isso, ganhamos cada vez mais opções de investir em imóveis com

liquidez diária, unindo a classe de ativo que mais gostamos com a liquidez antes somente encontrada em outros mercados líquidos e organizados, como ações e renda fixa. Nos EUA, já é assim há tempos com os REITs (Real Estate Investment Trust), estrutura bastante similar a dos FIIs e que recebe investimentos de mais de 20% dos americanos.