

Artigo nº 9

(Tijolo = Investimento Imobiliário = Imóvel) + (CRI* = Investimento Imobiliário = Renda Fixa)

*CRI = Certificado de Recebível Imobiliário

A frase acima surge da provocação que queremos fazer a você, investidor. Entendemos que uma maneira de se expor ao mercado imobiliário de forma eficiente e segura é combinar investimentos em imóveis (tijolo) e papel/CRI (renda fixa) - opções de investimento diferentes, mas complementares, algo essencial especialmente num país tão instável como o Brasil.

Como uma gestora especializada em Real Estate, procuramos usar todo nosso conhecimento no setor para identificar bons negócios em toda a cadeia imobiliária, utilizando diversas estruturas/veículos de investimento. Dessa forma, olhamos de perto o tradicional "tijolo", direto ou via Fundos Imobiliários (FIIs), no Brasil e no exterior (atualmente, com foco em NYC), e também as operações de dívida com imóveis em garantia (CRIs).

Esse olhar é absolutamente comum nos EUA e Europa, mas ainda pouco presente no Brasil. Felizmente, diversos gestores especializados têm surgido criando boas novas opções de investimento para o público em geral.

Ao pararmos para pensar que aproximadamente 30% da riqueza mundial está alocada no setor imobiliário, trazemos uma reflexão a você. Quanto do seu portfólio está investido nesse setor?

O investimento no setor de real estate (tijolo) tem quatro grandes benefícios: (i) renda; (ii) valorização (apreciação de capital); (iii) proteção contra inflação; e (iv) diversificação. De todas as vantagens do investimento no mercado imobiliário a renda é mais óbvia e representativa. É o resultado final entre receitas advindas da exploração dos ativos menos as despesas incorridas (por exemplo, com gestão da propriedade, juros de empréstimos e impostos).

Na sequência, colocaríamos o ganho por valorização dos ativos. Um exemplo prático que retrata esse ponto é a aposta das nossas carteiras

no segmento de lajes corporativas em São Paulo que foi iniciada no momento de vacância mais elevada e ativos negociados abaixo do custo de reposição. Com a (expectativa) de retomada econômica, a demanda crescente por locação de espaços em regiões "premium" da capital, tais como JK, Faria Lima e Vila Olímpia, combinada com a oferta escassa deve resultar em apreciação de preço das propriedades nos próximos anos, entregando ganho aos que investiram em tais ativos em um momento menos favorável.

Obviamente, esses dois aspectos – renda e valorização – são bastante afetados em momentos de crise. Entre 2014 e 2016, anos de recessão, os preços de aluguel foram caindo e a vacância aumentou, reduzindo a renda e, também, o valor dos ativos. Foi uma combinação de elevado estoque de espaços para locação e demanda decrescente – empresas fecharam, reduziram de tamanho e perderam faturamento.

Exemplos práticos são os ativos Thera Corporate (THRA11) e o Edifício Faria Lima (FVBI11) que viram seus aluguéis caírem 40-50% durante a crise afetando negativamente o valor das cotas dos tais FIIs. Na época, esse movimento gerou uma boa janela de oportunidade ao investidor. Investidores que compraram e/ou seguram esses ativos tiveram uma forte valorização. Ambos ativos negociam hoje em seu "high" histórico e com perspectivas de ganhos à frente.

O terceiro grande benefício de se investir em imóveis está na proteção contra a inflação em razão da indexação do valor dos contratos de locação a índices inflacionários. Assim, durante a vigência do contrato de locação, quando a inflação sobe a receita de aluguel é corrigida em valores nominais, protegendo o retorno real do investidor.

O último grande benefício de ter investimentos imobiliários em sua carteira é a diversificação. Historicamente, a performance dos imóveis não é altamente correlacionada com outras classes de investimento, como ações e moedas. Adicionar um ativo imobiliário tende a resultar em menor risco ao portfólio em relação ao retorno esperado.

Artigo nº 9

E não só isso, há também a possibilidade de o investidor se expor indiretamente ao setor imobiliário via “papel”. Essa é uma opção menos arriscada que o “tijolo” e, apesar das diferenças de estrutura e dos riscos, tem o imóvel como colateral (garantia) – derivada final. Os FIs de “papéis”, por exemplo, mais conhecidos por investir em CRIs – e também em outros títulos como LCIs, LHs e LIG –, têm características muito similares à renda fixa, como títulos do tesouro, porém com um pouco mais de risco.

Todos eles são títulos de renda fixa, com remuneração estabelecida no momento da emissão e cronograma de pagamento de juros e amortização. Os principais riscos aqui são de crédito e de pré-pagamento. É uma boa estratégia para incrementar retorno de instrumentos de renda fixa e diversificar seu portfólio, estando exposto à renda fixa com retorno similar ao de fundo multimercado e menor risco.

Em momentos de incerteza, quando há correção de preços de ativos (leia-se ações, FIs de “tijolo”, câmbio, etc.), os FIs de “papéis” navegam na estabilidade e baixa volatilidade. Historicamente, eles negociam próximo ao valor patrimonial, mesmo em momentos de stress de mercado. Também é uma ótima proteção para momentos em que o “tijolo” fica sobrevalorizado, como nos anos 2012-2013.

Em resumo, o investidor deve observar e ter a leitura correta do ciclo de mercado. Num ambiente de crescimento econômico, os FIs de “tijolo” são uma boa oportunidade enquanto os FIs de “papéis” reduzem o risco do portfólio, porém com um rendimento “turbinado”.

Sonhamos com o dia em que veremos as plataformas de investimentos e os profissionais da indústria classificarem Fundos Imobiliários de

“tijolo” dentro da classe de ativos “IMÓVEIS”, e os Fundos Imobiliários de “papéis” dentro da classe “RENTA FIXA”. Seria um grande passo para uma orientação correta e responsável dos investidores.