



PERSPECTIVAS
DO MERCADO
IMOBILIÁRIO

JUNHO de 2023

Análise do setor imobiliário

Nossa perspectiva de longo prazo adota uma abordagem flexível para explorar oportunidades de investimento em ações e dívida no setor imobiliário.



AUTORES:

John Murray
Managing Director
Imóveis privados globais

François Trausch
CEO e CIO
PIMCO Prime Real Estate

RESUMO

- Nossa perspectiva de longo prazo para imóveis comerciais defende uma abordagem de longo prazo flexível para explorar oportunidades de investimento em ações e dívida no setor imobiliário.
- A nosso ver, as melhores oportunidades estão na originação de novos empréstimos e na compra de empréstimos existentes, adotando uma abordagem ampla em relação aos títulos de dívida e mirando ativos problemáticos em mercados turbulentos.
- Acreditamos que os investidores devem aproveitar oportunidades em crédito privado e em situações especiais decorrentes da volatilidade do mercado.
- Vemos oportunidade em investimentos concentrados em segmentos promissores, como o residencial, de logística e de centros de processamento de dados nos EUA, na Europa e na Ásia-Pacífico, com a devida adaptação às tendências regionais para maximizar os resultados.

A estrutura do mercado global de imóveis comerciais está mudando. A confluência de fatores que vem ocorrendo desde 2020 - mudança drástica na forma de utilização dos edifícios, o aumento mais rápido dos juros em mais de 40 anos, quebra de bancos nos EUA e na Europa e, agora, uma recessão iminente - poderá provocar quedas de preços não observadas há 15 anos, desde a crise financeira global.

Essa reviravolta desafiará as regras básicas e exigirá uma abordagem totalmente nova para a assunção de riscos no mercado imobiliário. No horizonte cíclico, é provável que a dinâmica dos imóveis comerciais piore antes de melhorar.

Para os investidores, isso pode parecer assustador, mas pode ser um dos melhores momentos em décadas para mobilizar capital.

No curto prazo, vemos potencial sem precedentes em crédito imobiliário. Isso inclui novas oportunidades de originação sênior à medida que os credores se retraem, bem como dívidas públicas e privadas em dificuldades. Prevemos um tsunami de vencimentos de empréstimos imobiliários

até 2025, inclusive pelo menos US\$1,5 trilhão nos EUA, cerca de €650 bilhões Europa e US\$177 na Ásia-Pacífico. Além do rico conjunto de oportunidades em títulos de dívida, acreditamos no posicionamento dos portfólios em ações selecionadas em setores com fortes ventos favoráveis seculares, como imóveis residenciais, logística e centros de processamento de dados.

Esse cenário complexo exige uma abordagem diferenciada, uma visão de longo prazo das economias e mercados globais e uma compreensão granular da dinâmica do mercado local. Contudo, também estamos cientes dos riscos para a economia global. De forma geral, vemos perspectivas melhores em crédito sênior e estamos mais cautelosos em relação às ações (ver nossa [Perspectiva Secular de junho de 2023: "A economia pós-choques"](#)).

As tendências de mercado se manifestarão de forma diferente em cada país e região.



Contudo, não há dúvidas que a pandemia transformou os alugueis residenciais, escritórios e outros setores e que as tendências de mercado terão comportamentos bastante diferentes nos vários países e regiões. Por exemplo, edifícios de escritórios nos distritos comerciais centrais de cidades como São Francisco enfrentam dificuldades devido ao trabalho remoto. Contudo, o entusiasmo pelo trabalho em home office foi menos pronunciado em mercados como Londres, Singapura e outras capitais asiáticas, particularmente entre as pessoas que trabalham em escritórios sustentáveis de alto padrão em locais convidativos. Da mesma forma, há uma discrepância nos fundos de investimento imobiliário (REITs) dos EUA, que perderam quase um quarto de seu valor em 2022, e os preços nos mercados privados.

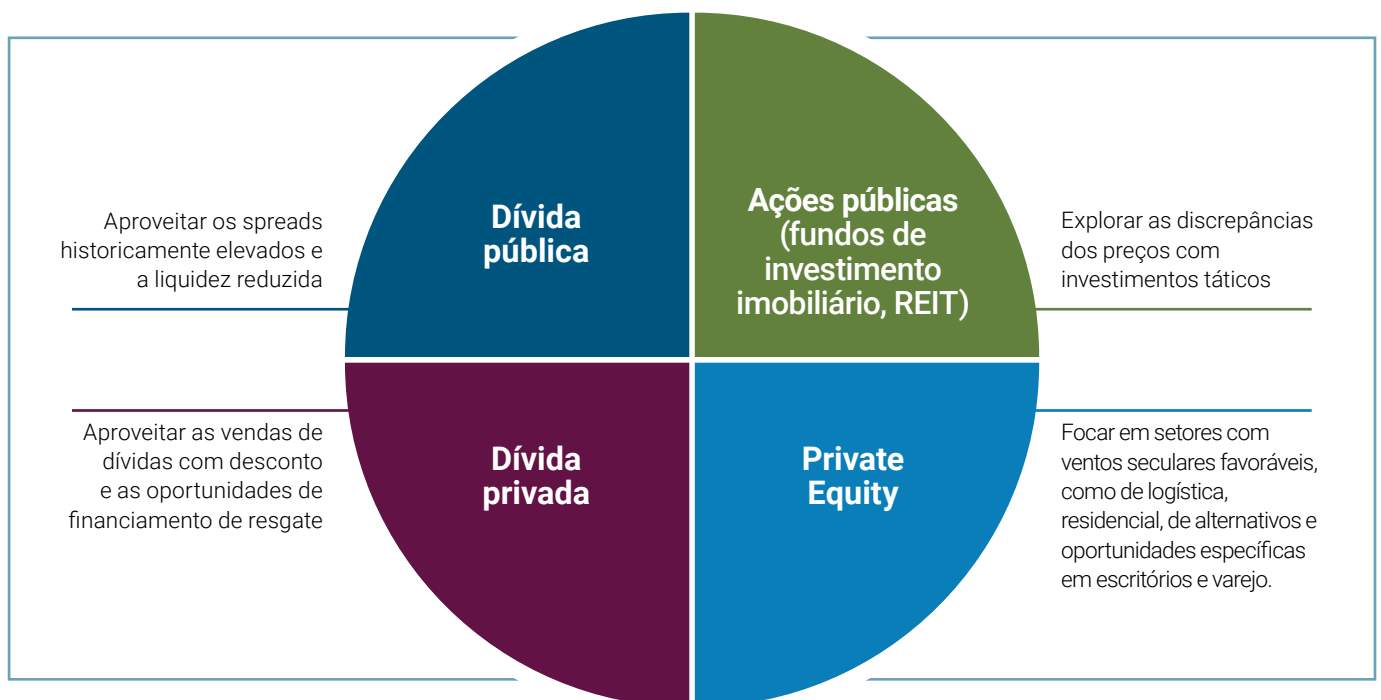
Acreditamos que essas correntes cruzadas gerarão volatilidade e oportunidades de investimento de valor relativo nos quatro quadrantes da dívida pública e privada e das ações de empresas públicas e privadas.

Também será importante ter paciência, pois a oferta e a demanda acabarão determinando o valor dos imóveis no longo prazo. As restrições de uso do solo e os altos custos da construção reduzirão mais a oferta do que qualquer ciclo anterior, sustentando os valores dos imóveis no longo prazo, em nossa opinião.

O entusiasmo pelo trabalho em home office foi menos pronunciado em mercados como Londres, Singapura e outras capitais asiáticas.

Essa perspectiva resultou do primeiro Fórum Global de Investimentos Imobiliários da PIMCO, realizado no mês passado em Newport Beach, na Califórnia. Da mesma forma que nos Fóruns Cíclicos e Seculares da PIMCO, centenas de profissionais de investimento de todo o mundo se reuniram para debater as perspectivas para o setor de imóveis comerciais em todo o mundo nos horizontes cíclicos e seculares (veja nosso vídeo sobre o processo do fórum, "[Prevendo o futuro: os bastidores dos fóruns econômicos da PIMCO](#)"). Após a fusão, em 2020, com as operações imobiliárias da Allianz, controladora da PIMCO, a plataforma imobiliária da PIMCO está entre as maiores do mundo, com cerca de US\$ 195 bilhões em ativos sob gestão, 300 profissionais e uma presença robusta em todo o espectro de risco nos mercados globais de dívida e ações, tanto públicos quanto privados (ver Figura 1).²

Figura 1: Busca de valor relativo nos quatro quadrantes do investimento em imóveis comerciais globais



Fonte: PIMCO, em junho de 2023

Temas Seculares e Implicações para os Investimentos

Vamos analisar como as tendências cíclicas e seculares podem se manifestar nos principais setores de imóveis comerciais em todas as regiões, dos que estão desfrutando de ventos favoráveis para os mais problemáticos.

PROJETOS HABITACIONAIS

Acreditamos ser provável que os imóveis residenciais sejam beneficiados pelas tendências de longo prazo, como urbanização, aumento da formação de famílias e aumento dos custos da casa própria. O setor de moradias estudantis pode se beneficiar à medida que mais estudantes estrangeiros frequentem escolas nos EUA, Reino Unido, Austrália e outros países. A oferta continua abaixo dos níveis históricos, e prevemos reduções limitadas nos preços e um sólido aumento dos aluguéis.

Com os bancos retraídos, vemos oportunidades atraentes de investimento em empréstimos para projetos de incorporação e de valor agregado. Quanto à renda variável, vemos potencial em propriedades mais novas em mercados urbanos selecionados, com pontos de entrada mais baixos.

Os investidores podem se beneficiar da diversificação em áreas como propriedades core e core+, além de empreendimentos próximos às principais universidades. Assim como em outros setores, é provável que as moradias multifamiliares e estudantis sejam beneficiadas pelo fluxo de investimentos dos mercados de escritório e de varejo.

O nearshoring está estimulando a demanda em novas regiões e perto de portos, enquanto as restrições regulamentares limitam a oferta de terrenos.

LOGÍSTICA

Poucas áreas se beneficiaram mais da pandemia do coronavírus do que a de logística. O comércio eletrônico deve continuar a impulsionar a demanda por ativos de armazenamento e distribuição industrial ao longo do horizonte secular. O interesse dos consumidores por entregas rápidas está aquecendo a demanda nas áreas urbanas. Cada vez mais, os locatários querem instalações novas e mais modernas, com menos emissões de carbono, particularmente na Europa.³ O nearshoring está estimulando a demanda em novas regiões e perto de portos, enquanto as restrições regulatórias limitam a oferta de terrenos.

Os preços das instalações de logística já caíram nos mercados maduros, com desvalorização de 10% nos EUA e de 20% na Europa. A oferta limitada e o aumento extraordinário dos aluguéis sugerem que o setor pode estar entre os primeiros a testemunhar uma compressão nas taxas de capitalização. Quando os preços se aproximam de um mínimo cíclico, os investidores podem até mesmo considerar aceitar uma alavancagem negativa (quando a dívida diminui sua receita operacional líquida), dadas as perspectivas de crescimento do setor.

CENTROS DE PROCESSAMENTO DE DADOS

O crescimento da demanda por centros de processamento de dados está entre as tendências seculares mais marcantes da economia global. Na Europa, a capacidade é significativamente inferior à dos EUA, e os requisitos de latência e soberania digital exigem instalações locais.

No entanto, poucas plataformas conseguem combinar com credibilidade o know-how em incorporações imobiliárias em todo o continente com o conhecimento e a experiência técnica necessários para incorporar, alugar e operar os centros de processamento de dados. Essa barreira substancial à entrada cria uma oportunidade excepcional para atender à demanda dos mercados de maior crescimento por instalações que possam armazenar e processar grandes quantidades de dados.

HOSPEDAGEM

O setor hoteleiro se recuperou da retração causada pela pandemia e continua resiliente, apesar da deterioração do cenário econômico e do aumento dos custos operacionais. Embora as viagens de negócios possam vir a diminuir, acreditamos que o turismo continuará a estimular a demanda, inclusive de visitantes da China e do Japão. As questões de sustentabilidade também devem impulsionar operações que ofereçam eficiência energética e sejam ecologicamente corretas.

Tradicionalmente, o financiamento do setor de hospedagem vinha preponderantemente de títulos lastreados por hipotecas de imóveis comerciais (CMBS) e de bancos regionais. Contudo, a retração dessas fontes de recursos pode criar oportunidades atraentes para financiadores capazes de subscrever esses ativos imobiliários operacionalmente complexos.

VAREJO

Nos últimos anos, a expansão do comércio eletrônico levou a uma queda nas avaliações e nos aluguéis dos imóveis destinados ao varejo. Como esperamos que a recessão reduza os gastos nos EUA, as empresas que oferecem produtos não essenciais

estarão mais vulneráveis a novas quedas. Em contrapartida, não esperamos uma correção adicional significativa nos preços dos ativos Classe A.

Acreditamos que os investidores devem se concentrar em imóveis para vários inquilinos em locais privilegiados. Esses imóveis se mostraram resilientes, e os investidores estão retornando gradualmente, embora o crescimento dos aluguéis deva ser discreto. Os investimentos de capital em shopping centers ancorados por supermercados e lojas de varejo em locais tradicionais e de primeira linha parecem atraentes nos EUA, enquanto os investimentos em dívida de ativos como esses podem ser preferíveis na Europa.

Poucas plataformas conseguem combinar com credibilidade o know-how em incorporações imobiliárias em todo o continente com o conhecimento e a experiência técnica necessários para incorporar, alugar e operar os centros de processamento de dados.

ESCRITÓRIOS

Nenhum setor imobiliário foi mais atingido que o de edifícios de escritórios. A pandemia normalizou o trabalho remoto, que esperamos que se mantenha nos EUA. Na Europa, por outro lado, de forma geral os trabalhadores voltaram para os escritórios, principalmente aqueles que trabalham em instalações modernas, com ambientes de trabalho agradáveis. Como resultado, nossa pesquisa sugere que, nos Estados Unidos, os preços para venda imediata de ativos de escritórios estão hoje entre 25% e mais de 40% abaixo dos níveis de 2021, em comparação com a queda de 15% a 20% desses imóveis na Europa e na Ásia-Pacífico, que têm taxas de ocupação mais elevadas. Diante desse cenário, esperamos ver um aumento nas vendas sob pressão nos EUA e vendas seletivas e limitadas nos mercados europeus e asiáticos.

Para futuro, vemos uma trifurcação no setor de imóveis comerciais. É provável que os melhores ativos de sua categoria – edifícios com baixa pegada de carbono, instalações convidativas, localizações atraentes e ocupação elevada – resistam à tempestade. Também vemos oportunidades no investimento em propriedades "marrom para verde", direcionados para as classes B+ e A-, particularmente em localizações privilegiadas na Europa e na Ásia-Pacífico. No entanto, acreditamos que imóveis de qualidade média precisem ser modernizados para sobreviver, enquanto os ativos de qualidade inferior se tornarão obsoletos, gerando grandes prejuízos a seus proprietários.

Conclusões para os investimentos

- Em termos gerais, prevemos que a redução da liquidez, a pressão sobre os fundamentos e as tensões geopolíticas causarão dificuldades no curto e médio prazos. O rápido aumento das taxas de juros nos EUA resultou em inadimplências, crises bancárias regionais e padrões de empréstimo mais rígidos. A Europa enfrenta uma crise energética e a incerteza da guerra na Ucrânia, enquanto a Ásia-Pacífico passa por tensões geopolíticas. Os empréstimos imobiliários, que totalizam cerca de US\$ 2,4 trilhões em todo o mundo¹, vencerão nos próximos anos, forçando uma prestação de contas.
- Damos preferência à originação de novos empréstimos e à compra de empréstimos existentes, inclusive empréstimos de transição. Os investidores devem adotar uma abordagem ampla em relação à dívida, mas manter uma visão mais estreita e aprofundada no investimento em ações. Eles devem se concentrar em uma mobilização tática de alta convicção em ativos problemáticos e com grandes descontos, que estejam enfrentando pressões imediatas de liquidez. De forma geral, preferimos uma combinação de ativos com dificuldades cíclicas e propriedades que se beneficiem de temas seculares.
- O crédito privado e as situações especiais ganharão destaque. Os setores bancários em dificuldades apresentam oportunidades para capturar participação de mercado dos credores não bancários. Vemos potencial em empréstimos para imóveis comerciais, vendas de portfólios de empréstimos, empréstimos inadimplentes e capital de resgate. Os investidores podem se beneficiar de ativos de alta qualidade com relação risco-garantia mais baixa e spreads atraentes, enquanto os títulos lastreados em hipotecas comerciais percebidos de forma negativa podem oferecer rendimentos elevados com descontos significativos.
- A volatilidade do mercado proporcionará oportunidades de investimento de valor relativo nos mercados de dívida e de ações, tanto públicos quanto privados. As plataformas globais estão bem posicionadas para fazer negociações táticas e explorar as discrepâncias de preços entre os mercados públicos e privados.
- Vemos as melhores oportunidades nos setores residencial, de logística e de centros de processamento de dados nos EUA, Europa e região da Ásia-Pacífico. Contudo, esses setores evoluirão de formas diferentes nas diversas regiões.

Conclusão

Estamos em um ambiente macroeconômico desafiador, que exige versatilidade, paciência e uma perspectiva de longo prazo. Acreditamos que, no curto prazo, os investidores devem se voltar para as oportunidades de alto valor no crédito imobiliário e, ao mesmo tempo, ser estratégicos e pacientes com relação às ações. Para os investidores de longo prazo, acreditamos que as estratégias de renda variável focadas em ativos que se beneficiarão das tendências seculares, inclusive demografia, digitalização e descarbonização, impulsionarão a criação de valor.



Todos os investimentos apresentam riscos e podem perder valor. Os investimentos em **hipotecas comerciais e residenciais e dívidas** imobiliárias comerciais estão sujeitos a riscos, que incluem pagamento antecipado, atrasos, execução hipotecária, perda, administração e eventos regulamentares adversos, que podem ser agravados em caso de empréstimos inadimplentes. O valor dos **imóveis e dos portfólios que investem neles** pode variar devido a: prejuízos decorrentes de acidente ou condenação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, alíquotas de imposto predial, limitações regulamentares a aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. Investimentos **em títulos lastreados em hipotecas e ativos** são instrumentos de alta complexidade, que podem ser sensíveis a oscilações nas taxas de juros e estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado. **Produtos estruturados**, como títulos de dívida garantidos, também são instrumentos bastante complexos que normalmente envolvem um alto grau de risco; o uso desses instrumentos pode envolver derivativos, onde é possível perder mais do que o valor principal investido. **O crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de iliquidez. Os portfólios que investem em créditos privados podem ser alavancados e participar de práticas de investimento especulativas, o que aumenta o risco de perda do investimento.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado.

Este material contém as opiniões atuais do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material é distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado uma orientação de investimento nem uma recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas.

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem entrar em contato com seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Este material contém as opiniões do gestor, que estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado como consultoria de investimento nem como recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas. Nenhuma parte deste material pode ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2023, PIMCO.

São Paulo

PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3477, Torre A, 5º andar

São Paulo, SP, Brasil CEP: 04538-133