

Ativore USA Real Estate Market Outlook

SETORIAL

Outubro, 2024

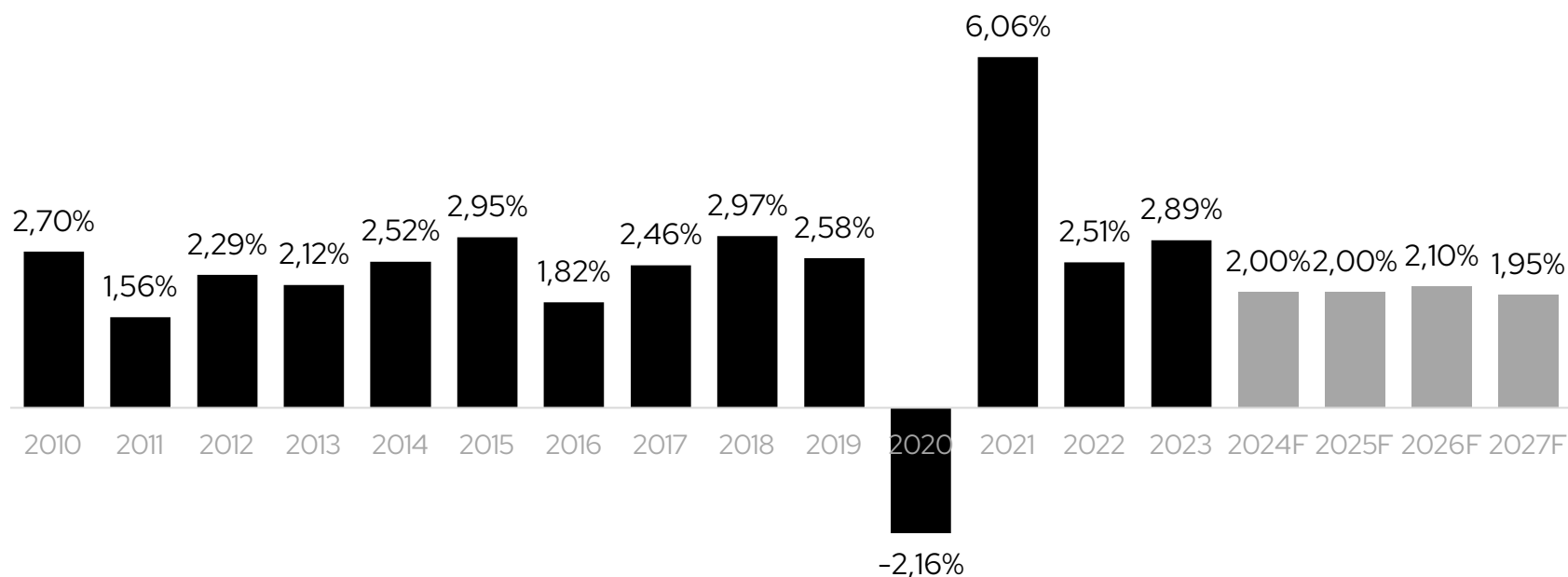


Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

Crescimento Anual do PIB dos EUA



MACRO

Destaques

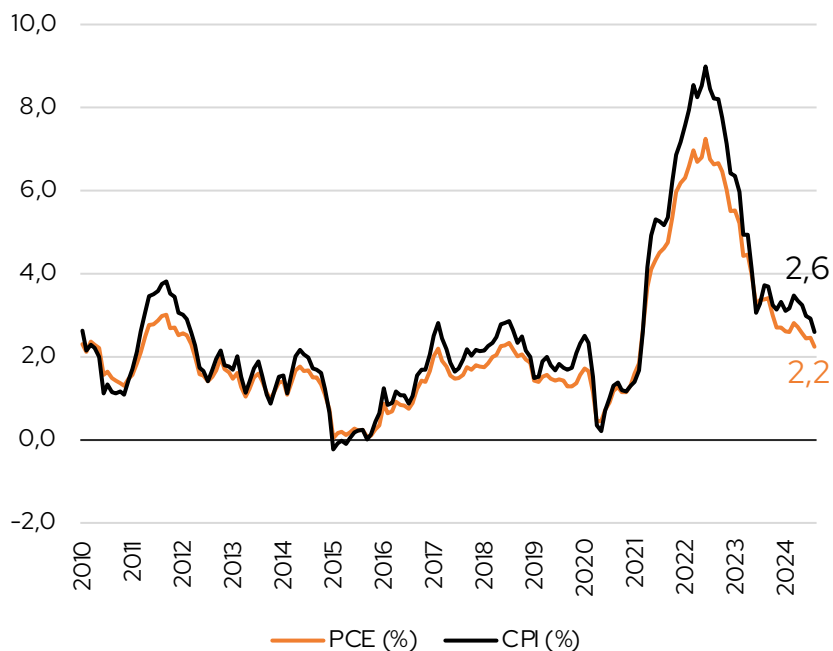
- ▶ Apesar das fortes críticas à atuação do FED, primeiramente pela demora em subir os juros e, em um segundo momento, pela agressividade da subida, o mercado prevê um PIB crescendo na casa dos 2% nos próximos anos.
- ▶ Se confirmadas essas projeções, o FED terá conseguido realizar o "Soft Landing" desejado, ou seja, a redução da inflação para a meta sem que houvesse uma recessão econômica.
- ▶ **Isso é uma ótima notícia, que coloca a economia americana novamente em uma trajetória saudável de crescimento, sem grandes pressões inflacionárias, a princípio, o que permite a estabilização das taxas de juros em patamares menores do que o atual.**



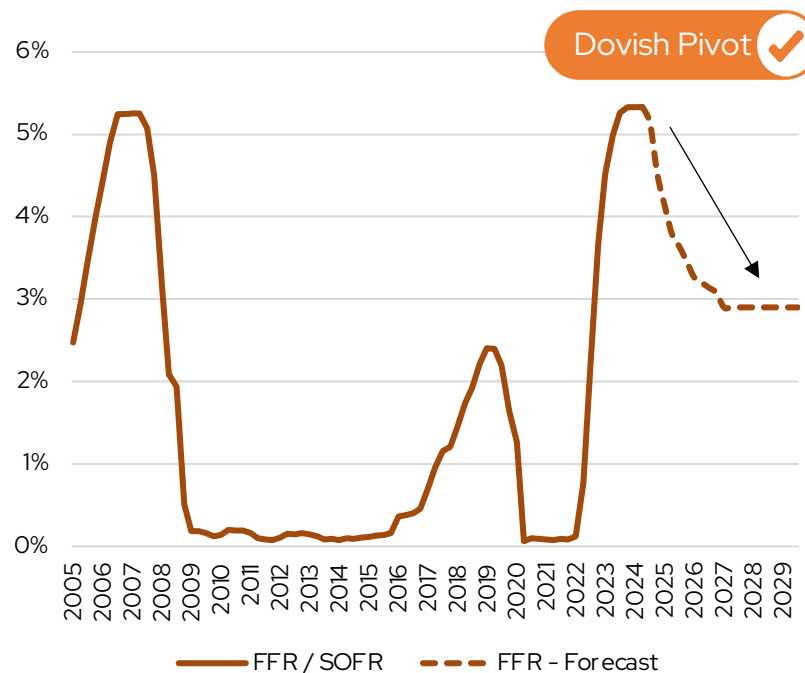
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

CPI x PCE (2010 - 2024)



Federal Funds Rate – Histórico e Projeção



MACRO

Destaques

- ▶ Com a expectativa de convergência da inflação em direção à meta de longo prazo de 2,0%, o FED iniciou o “dovish pivot” em setembro, reduzindo a taxa básica em 50 pontos-base para a faixa de 4,75%–5,00%.
- ▶ **O mercado projeta que, a partir de agora, os cortes continuam em maior ou menor intensidade dependendo dos indicadores de emprego e inflação.**
- ▶ Ainda assim, projeta-se que a taxa de juros básica (Federal Funds Rate), no futuro, não chegue a patamares tão baixos como no passado recente e que se estabilizem em níveis próximos a 3%.

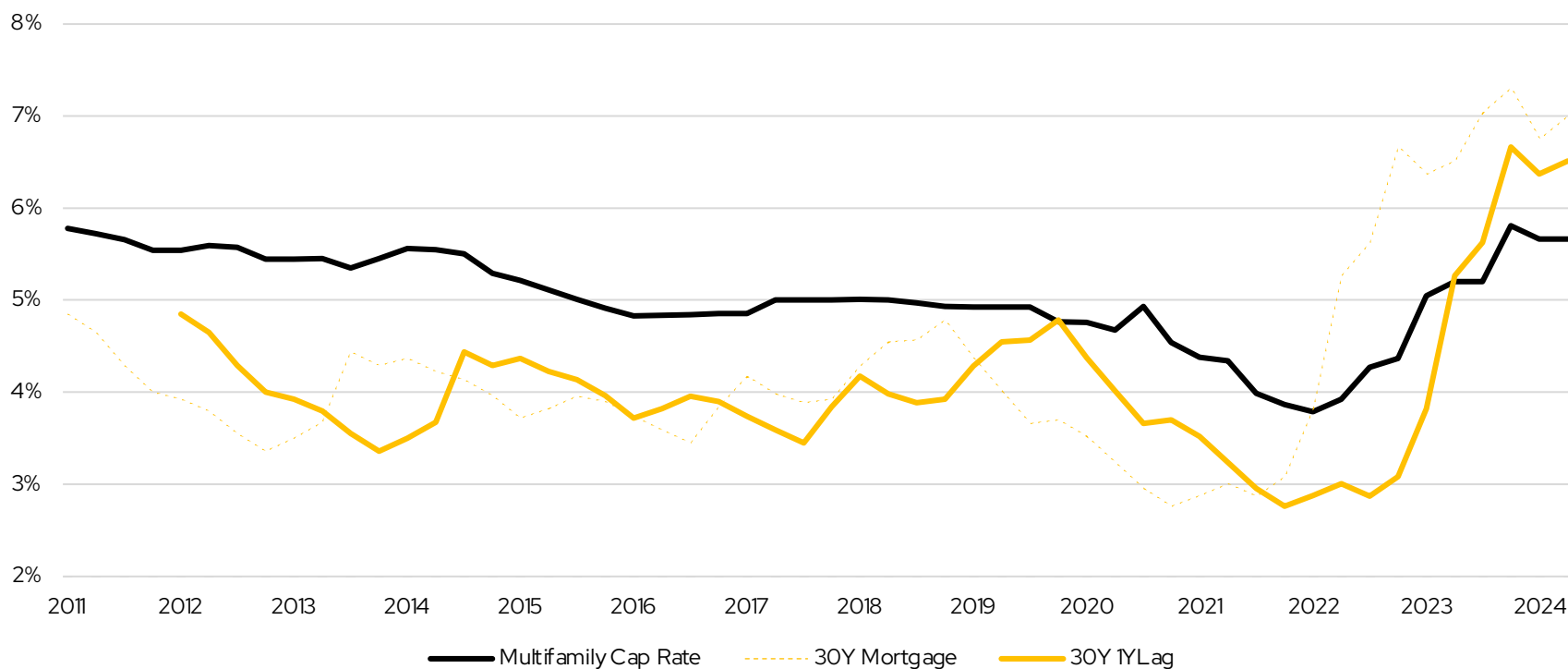
 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)

MACRO

Destaques

- ▶ Quando os juros começam a cair, o mercado imobiliário privado não responde imediatamente, como acontece no mercado público, no qual as informações são rapidamente incorporadas aos preços de quotas e ações negociadas em bolsa.
- ▶ **Essa defasagem temporal, o "Time Lag", existe porque os mercados privados demoram a incorporar novas informações e condições de mercado aos preços. As negociações dos ativos reais ocorrem ao longo de vários meses e a descoberta dos novos preços de mercado é demorada.**
- ▶ Observando-se o gráfico ao lado é possível ver como a curva de cap rate se encaixa melhor (maior correlação) com a curva do 30-year mortgage avançada em um ano.

Cap Rate de Multifamily x 30Y Mortgage Rates (com 1Y de Time Lag)



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Correlações entre Cap Rates Setoriais e Federal Funds Rate (FFR), 30-Year Mortgage Rate e 10-Year Treasury

| Sector | Lodging | | | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| | Time Lag (Years) | | | | | | |
| Correlation | 0 | -0,5 | -1 | -1,5 | -2 | -2,5 | -3 |
| FFR | 0,39 | 0,37 | 0,22 | 0,13 | 0,04 | 0,07 | 0,14 |
| 30 Year Mortgage | 0,40 | 0,44 | 0,30 | 0,20 | 0,16 | 0,23 | 0,17 |
| 10Y T | 0,41 | 0,44 | 0,28 | 0,19 | 0,15 | 0,23 | 0,19 |

Hotéis:

Time lag de 0 a 0,5 ano

| Sector | Apartment | | | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| | Time Lag (Years) | | | | | | |
| Correlation | 0 | -0,5 | -1 | -1,5 | -2 | -2,5 | -3 |
| FFR | 0,29 | 0,42 | 0,48 | 0,45 | 0,36 | 0,30 | 0,28 |
| 30 Year Mortgage | 0,46 | 0,65 | 0,73 | 0,69 | 0,58 | 0,47 | 0,43 |
| 10Y T | 0,53 | 0,65 | 0,72 | 0,70 | 0,61 | 0,49 | 0,41 |

Multifamily:

Time lag de 1 a 1,5 ano

| Sector | Strip Mall | | | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| | Time Lag (Years) | | | | | | |
| Correlation | 0 | -0,5 | -1 | -1,5 | -2 | -2,5 | -3 |
| FFR | 0,33 | 0,50 | 0,62 | 0,66 | 0,60 | 0,55 | 0,48 |
| 30 Year Mortgage | 0,41 | 0,65 | 0,76 | 0,77 | 0,68 | 0,56 | 0,48 |
| 10Y T | 0,45 | 0,60 | 0,68 | 0,75 | 0,69 | 0,58 | 0,48 |

Strip-Malls:

Time lag de 1 a 1,5 ano

| Sector | Senior Housing | | | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| | Time Lag (Years) | | | | | | |
| Correlation | 0 | -0,5 | -1 | -1,5 | -2 | -2,5 | -3 |
| FFR | 0,10 | 0,20 | 0,27 | 0,31 | 0,31 | 0,33 | 0,29 |
| 30 Year Mortgage | 0,20 | 0,40 | 0,53 | 0,62 | 0,62 | 0,57 | 0,52 |
| 10Y T | 0,35 | 0,50 | 0,57 | 0,63 | 0,63 | 0,60 | 0,53 |

Senior Housing:

Time lag de 1,5 a 2 anos

| Sector | Industrial | | | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| | Time Lag (Years) | | | | | | |
| Correlation | 0 | -0,5 | -1 | -1,5 | -2 | -2,5 | -3 |
| FFR | 0,02 | 0,13 | 0,28 | 0,41 | 0,46 | 0,45 | 0,44 |
| 30 Year Mortgage | 0,11 | 0,31 | 0,49 | 0,62 | 0,70 | 0,69 | 0,65 |
| 10Y T | 0,27 | 0,41 | 0,55 | 0,67 | 0,72 | 0,70 | 0,65 |

Industrial:

Time lag de 2 a 2,5 anos

MACRO

Destaques

- Devido ao "time lag", espera-se que os cap rates permaneçam estáveis por um a dois anos, antes de começarem a cair.
- Outra forma de enxergar isso é que os custos de empréstimo irão diminuir antes que os valores das propriedades aumentem.
- Esse fenômeno ocorre em todos os segmentos de propriedades em maior ou menor grau.
- **Nos próximos 12 a 24 meses, isso abre uma janela de oportunidade para investimento em imóveis posicionados em setores com bons fundamentos.**

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)



ativore
investments

1

Contexto Mercado Residencial *(Multifamily e Single-Family)*



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

RESIDENCIAL (MULTIFAMILY E SINGLE-FAMILY RENTALS)

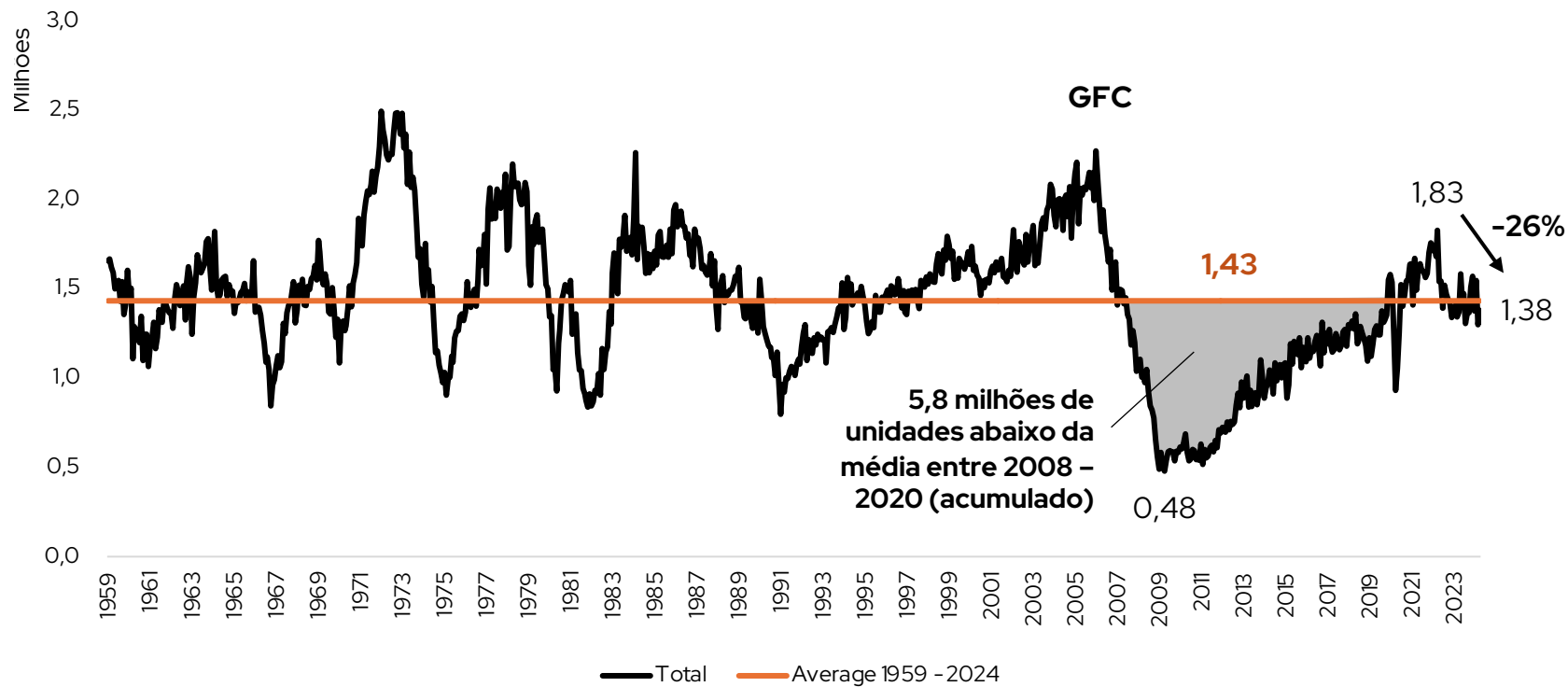
Contexto – Déficit Habitacional e Queda nas Construções

SETORIAL

Destaques

- ▶ Com a crise de 2008, houve um déficit considerável de construções de unidades residenciais nos EUA.
- ▶ A partir de 2011, o ritmo de construções voltou a subir e vinha se recuperando para o patamar médio histórico.
- ▶ Entretanto, com a forte subida nos juros a partir de 2022, houve uma queda de 26% no volume de construção de novas unidades, o que reduzirá a oferta futura.

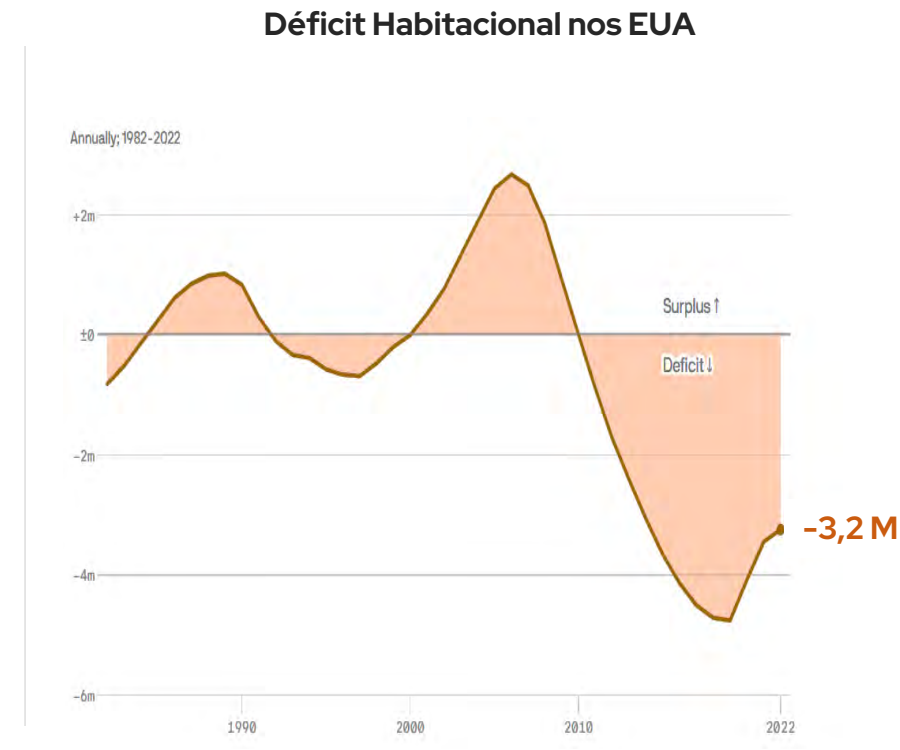
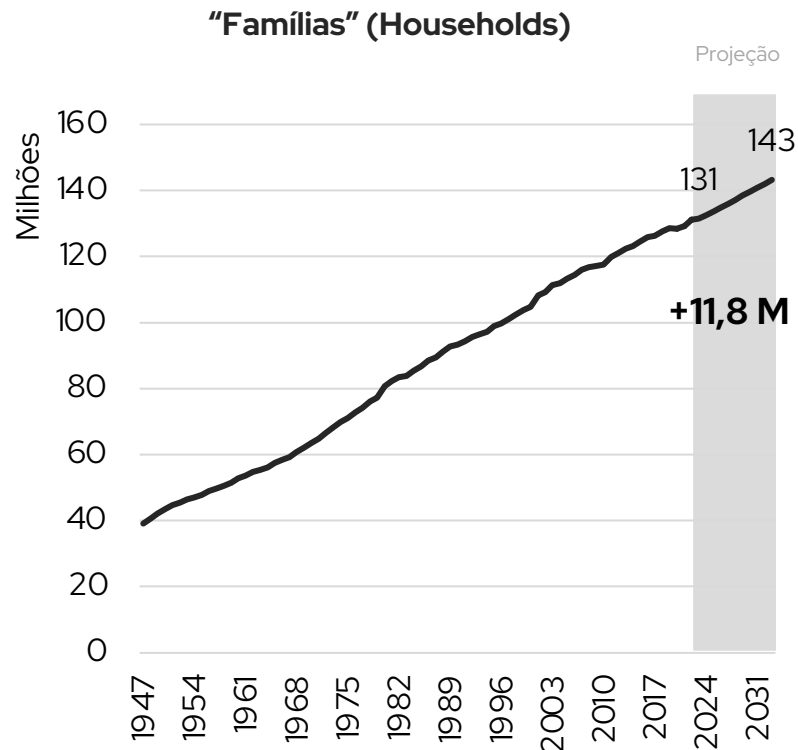
Construções Iniciadas de Novas Unidades Residenciais (milhões por ano)



SETORIAL

Destaques

- ▶ A demanda estrutural de longo prazo nos EUA deve permanecer, com cerca de 11,8 milhões de novas famílias sendo formadas entre 2024 e 2033.
- ▶ Somam-se a essas 11,8 milhões de unidades, o déficit atual, estimado em cerca de 3,2 milhões de unidades, e a obsolescência, estimada em cerca de 450 mil unidades por ano.
- ▶ **Assim, em termos de demanda, estima-se a necessidade de cerca de 19,5 milhões de unidades residenciais na próxima década nos EUA.**



RESIDENCIAL (MULTIFAMILY E SINGLE-FAMILY RENTALS)

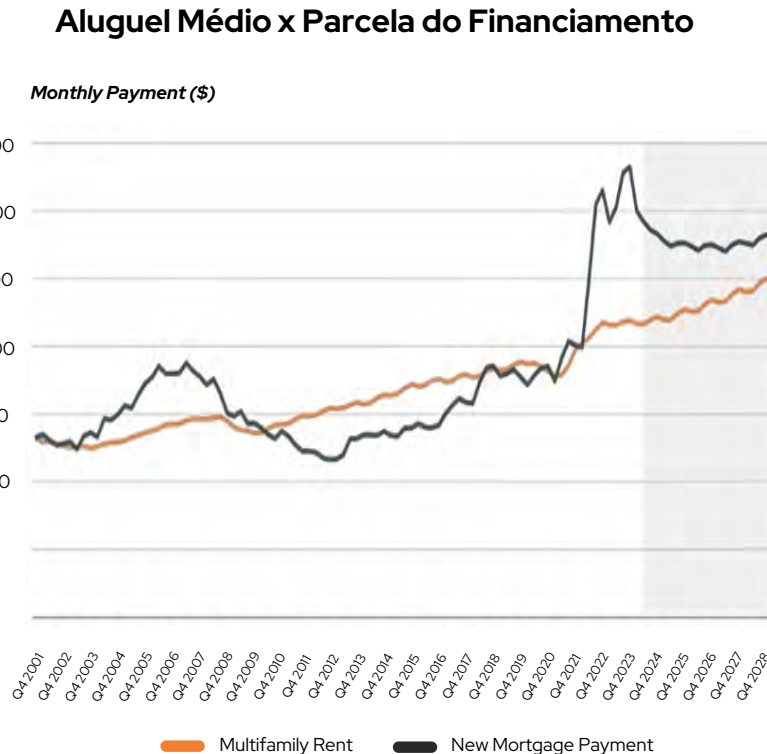
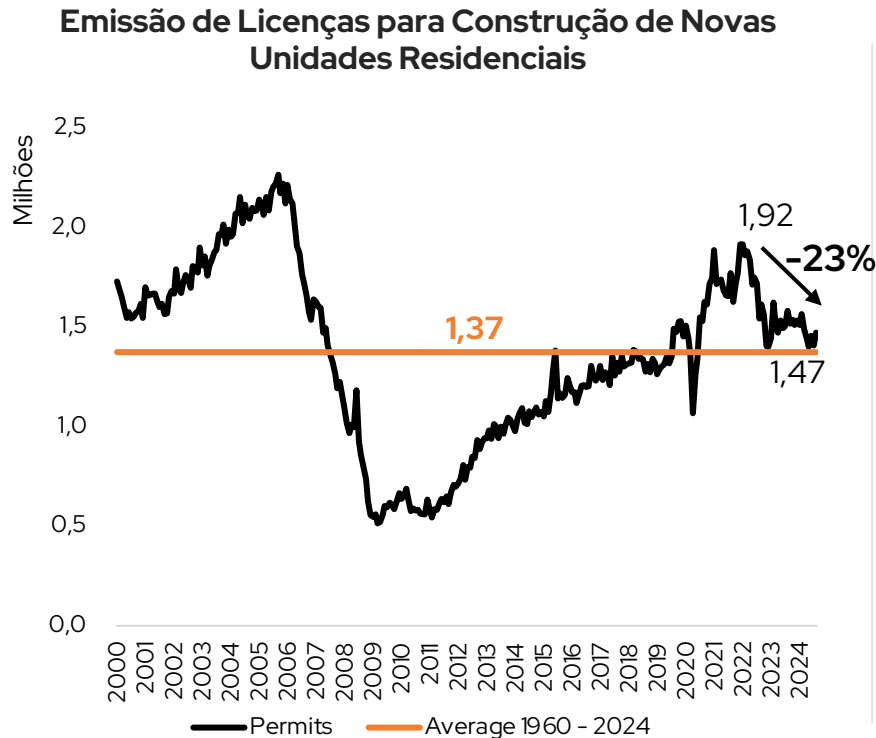
Contexto – Queda em Licenças para Novas Construções e Vantagem do Aluguel

SETORIAL

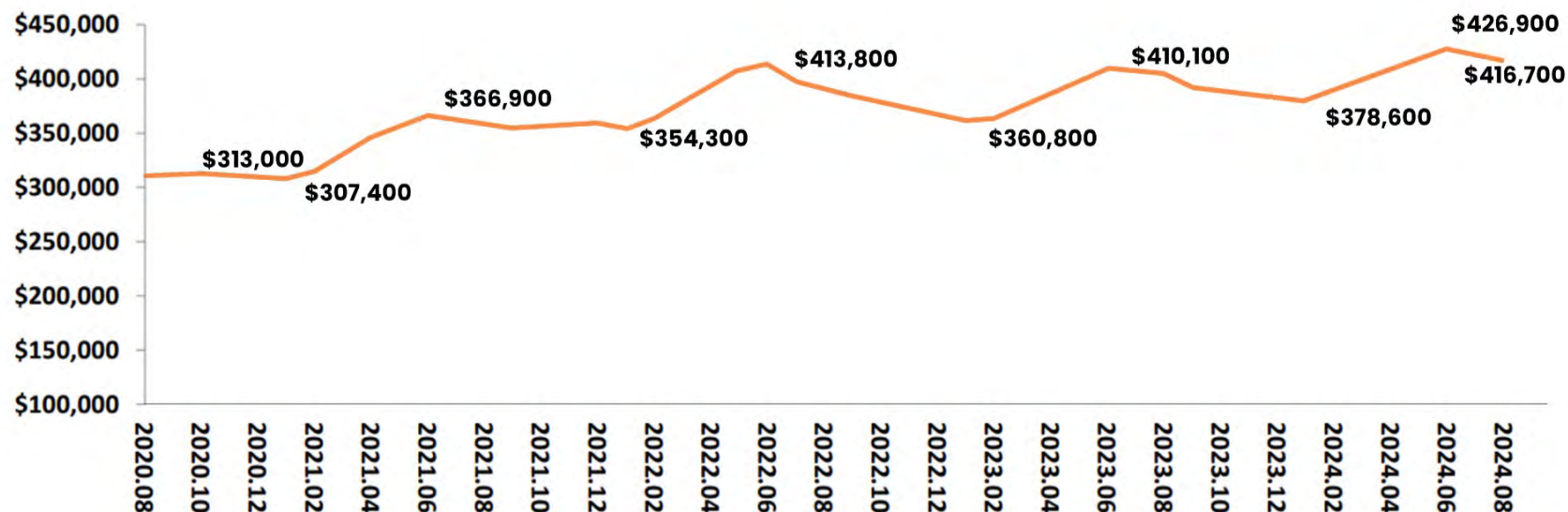
Destaques

- A forte queda na emissão de permissões para novas construções também é um indicador de uma oferta futura mais restrita.
- A CBRE estima que, até 2028, o pagamento mensal de uma hipoteca média permaneça 38% maior do que o aluguel médio.
- A diferença deve persistir mesmo levando em consideração as expectativas para os preços das propriedades, as taxas de juros e o crescimento do aluguel.
- **Espera-se que a vantagem da locação sobre a aquisição permaneça mesmo após os cortes nas taxas de juros.**

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)



Preço Mediano de Venda de Casas



SETORIAL

Destaques

- ▶ Além dos juros mais altos, um dos principais fatores que tem impulsionado o mercado de locação é o custo em elevação das residências nos EUA.
- ▶ A queda abrupta no ritmo de construções após 2008 é um dos fatores que explica o aumento generalizado de preços nesse mercado.
- ▶ E dada a queda no ritmo de novas construções, após 2022, projeta-se que esse cenário vá perdurar por muitos anos ainda.



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



ativore
Investments

2

Apartamentos *(Multifamily)*



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

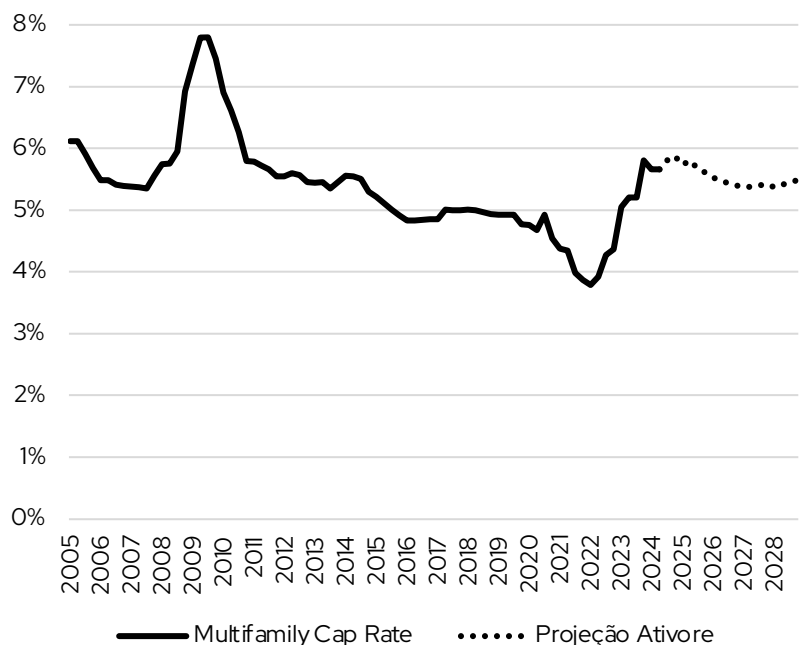


Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

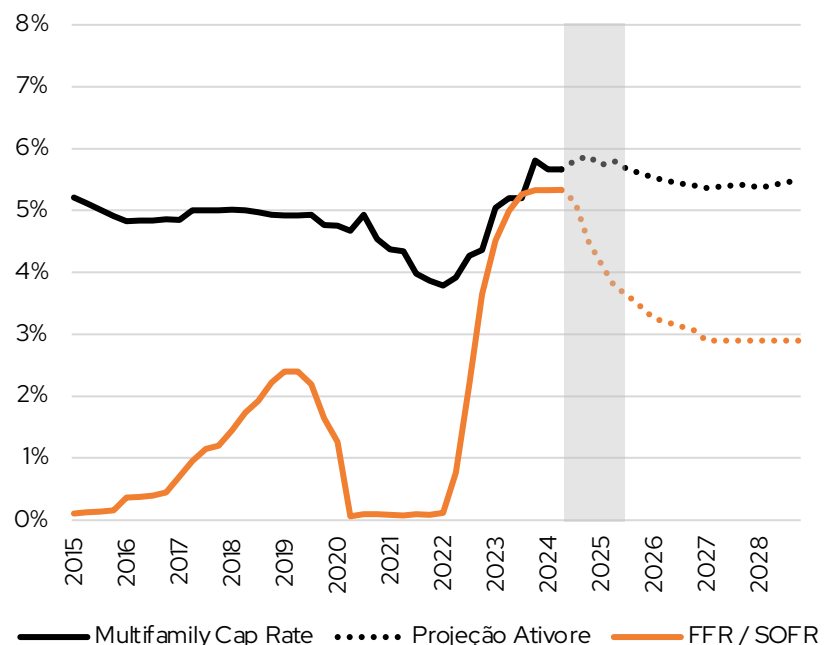
APARTAMENTOS (MULTIFAMILY)

Cap Rate – Histórico e Projeção

Cap Rate (2005 – 2028)



Cap Rate (2015 – 2028)



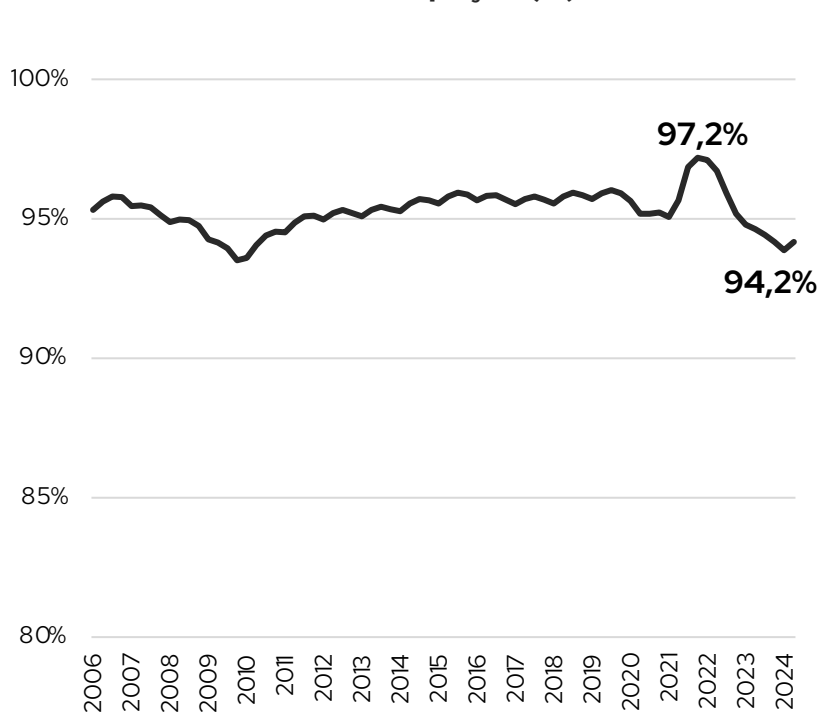
SETORIAL

Destaques

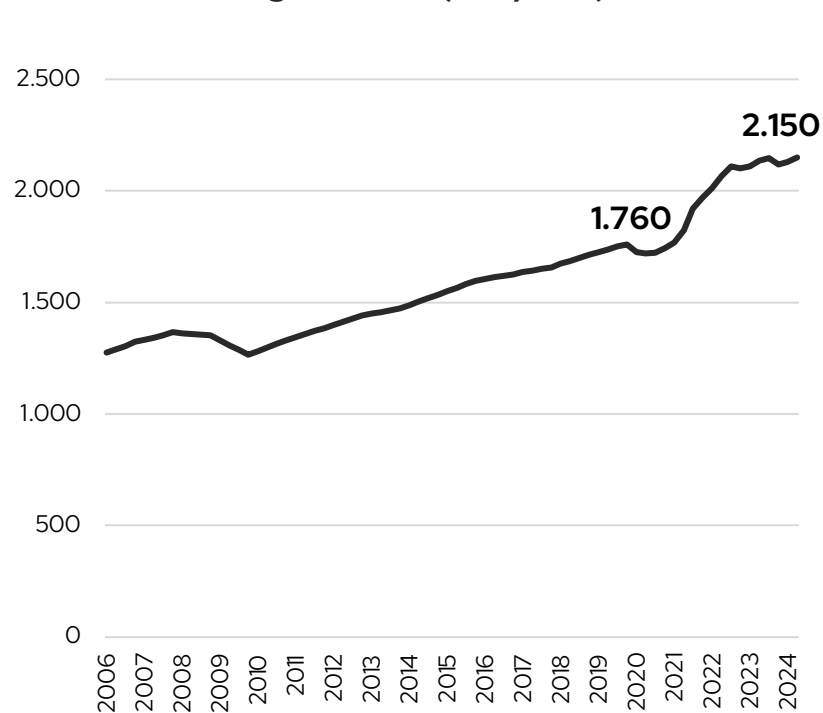
- ▶ O segmento de multifamily se tornou, ao longo dos últimos 20 anos, o principal segmento de investimento no mercado imobiliário americano, superando largamente o segmento de escritórios.
- ▶ **O time lag do segmento, de 1 a 1,5 anos, é uma boa janela de entrada nesse segmento, que apresenta fundamentos de longo prazo sólidos.**
- ▶ **Em um cenário com juros um pouco mais altos, projeta-se que os cap rates médios fiquem estáveis por mais algum tempo em torno de 5,8% até começarem a cair para níveis mais próximos a 5,3%.**
- ▶ As condições de financiamento, por outro lado, já têm melhorado com a incorporação das projeções de queda nas taxas de juros.

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)

Taxa de Ocupação (%)



Aluguel Médio (US\$/mês)



SETORIAL

Destaques

- ▶ A entrada de uma oferta maior de propriedades multifamily em 2023-2024 reduziu a pressão de demanda e fez com que a taxa de ocupação caísse de 97% para cerca de 94%.
- ▶ Projeta-se que, nos próximos 5 anos, a ocupação média para os EUA permaneça estável em torno de 94%, 95%, compatível com o histórico.
- ▶ **Já os aluguéis, que subiram bastante após o início da pandemia, devem subir de forma mais moderada nos próximos 5 anos, a taxas próximas ao crescimento histórico de 3% a 4% ao ano.**



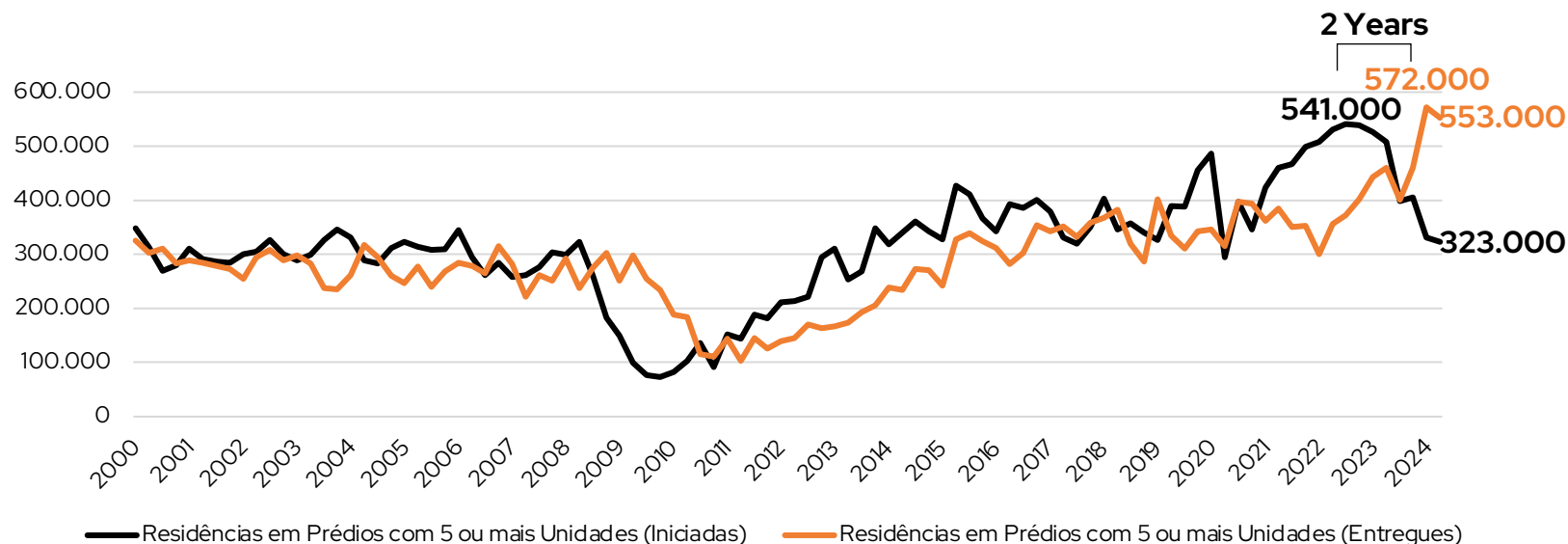
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

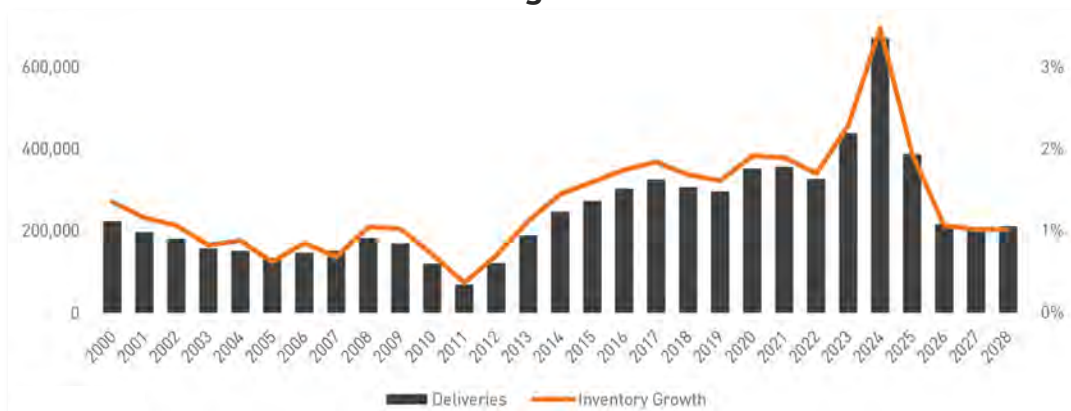
APARTAMENTOS (MULTIFAMILY)

Descasamento entre Construção e Entrega de Unidades

Novas Unidades Residenciais em Prédios com 5 ou Mais Unidades: Iniciadas x Entregues ao Ano



Unidades Entregues 2024 - 2028



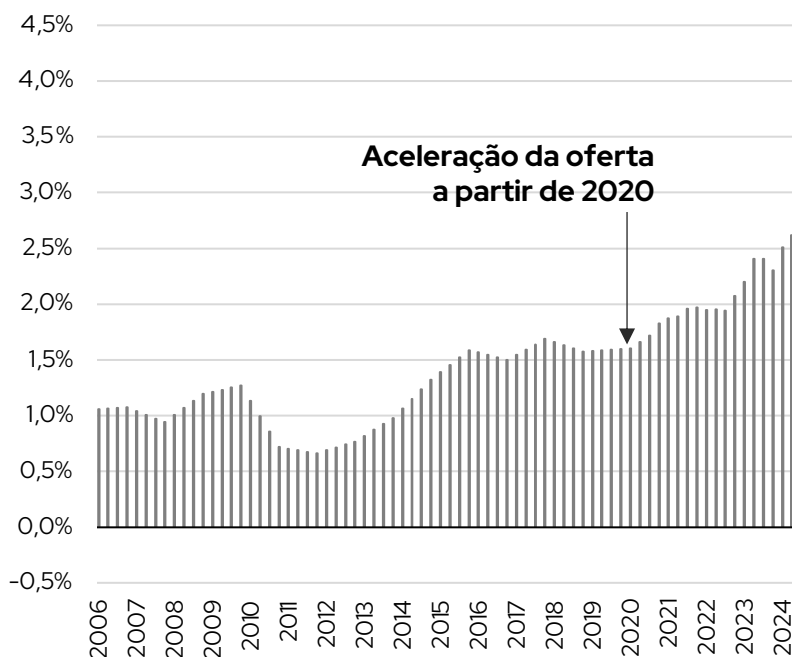
SETORIAL

Destaques

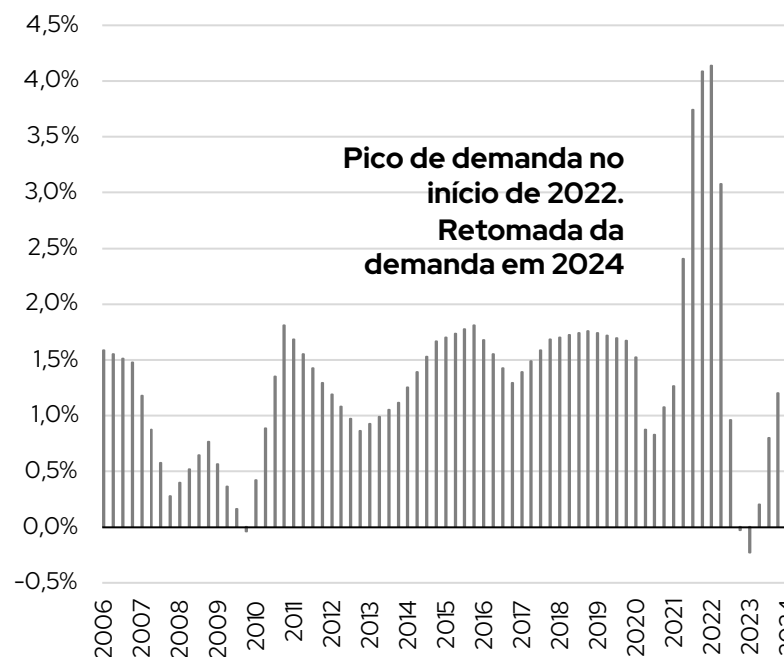
- ▶ Há um intervalo de aproximadamente 2 anos entre o início das construções e a entrega de propriedades multifamily.
- ▶ Com um forte aumento nas taxas de juros, houve uma queda significativa no início de novas construções de apartamentos. As construções iniciadas em 2022 estão sendo entregues em 2024, com uma redução acentuada nas entregas a partir de 2026.
- ▶ **Entre 2026 e 2028, espera um ritmo de entregas abaixo do ritmo dos últimos 10 anos, o que é uma oportunidade para incorporadores que conseguirem entregar projetos nessa janela com menos concorrência.**

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)

Crescimento Anual da Oferta (% Inventário)



Crescimento Anual da Demanda (% Inventário)



SETORIAL

Destaques

- ▶ Como o aumento da popularidade da locação residencial (por necessidade ou por opção), a oferta anual de apartamentos em propriedades multifamily vem subindo desde 2011, com aceleração no pós-pandemia.
- ▶ A absorção, por sua vez, que vinha próxima a 1,5% ao ano, explodiu após 2020 e despencou após 2022.
- ▶ Mais recentemente, tem voltado aos patamares históricos de 1,5% ao ano, reforçada pela crescimento estrutural da demanda.
- ▶ **A tendência, de 2025 em diante, é que a oferta volte a crescer em um ritmo menor e que oferta e demanda voltem a se equilibrar.**



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Cenários de Curto e Médio Prazos

Curto Prazo (1 a 2 anos): Viés Neutro

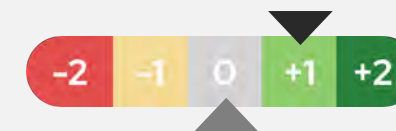
- ▶ Até o início de 2025, tem-se um volume grande de propriedades sendo entregues e fazendo lease-up, o que significa uma disputa maior pelos inquilinos e um desempenho operacional pior. **Pode ser uma oportunidade de aquisição de propriedades operacionais com desconto, especialmente aquelas que têm prazo de financiamento vencendo e precisarão ser vendidas.**
- ▶ Alguns mercados estão com excesso de oferta que ainda precisa ser absorvida, antes que haja melhora nas métricas operacionais. É preciso selecionar bem os mercados atrativos para se fugir de competição predatória.

Médio Prazo (3 a 5 anos): Viés Positivo

- ▶ A partir de 2026 o ritmo de entregas deve diminuir substancialmente e boa parte das unidades entregues entre 2023 e 2024 já devem ter sido absorvidas. **Isso cria uma ótima janela para os incorporadores que conseguirem entregar projetos entre 2026 e 2028, já que a concorrência tende a ser baixa.**
- ▶ No longo prazo, a demanda estrutural deve permanecer saudável, acompanhada por um nível de oferta também mais estável, já que o custo de construção e o custo com financiamento dificilmente permitirão uma expansão de oferta tal como houve em 2023-2024.

Visão Ativore

Semestre atual:



Semestre anterior:

Viés positivo: busca ativa por oportunidades

- ▲ Oportunidades de aquisição de imóveis operacionais com desconto de operadores que têm financiamentos vencendo.
- ▲ A partir de 2025, fundamentos estruturais positivos devem voltar a impulsionar o segmento.

Atenção para investidores:

- ▼ Alguns mercados devem ser evitados porque tiveram um boom de construções desproporcional ao crescimento da demanda. Nesses mercados, a vacância aumentou e os aluguéis efetivos tem crescido pouco ou não crescido. O conhecimento do balanço entre oferta e demanda no nível micro é crítico, portanto.



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



ativore
investments

3 Single-Family Rentals

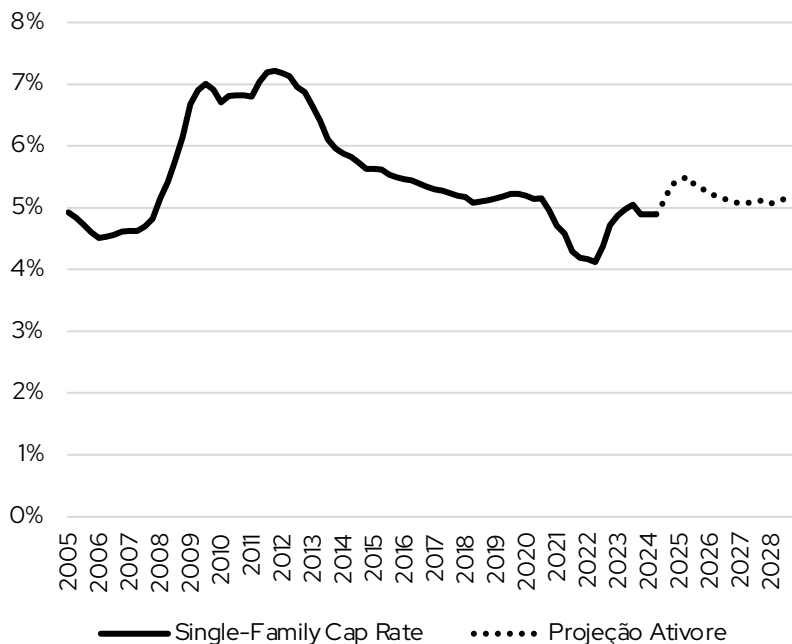


Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

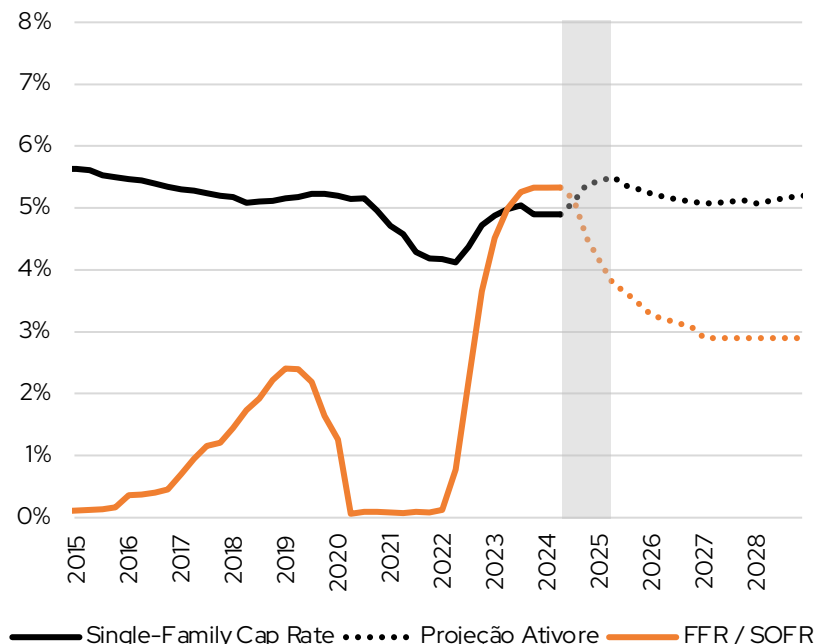


Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

Cap Rate (2005 – 2028)



Cap Rate (2015 – 2028)



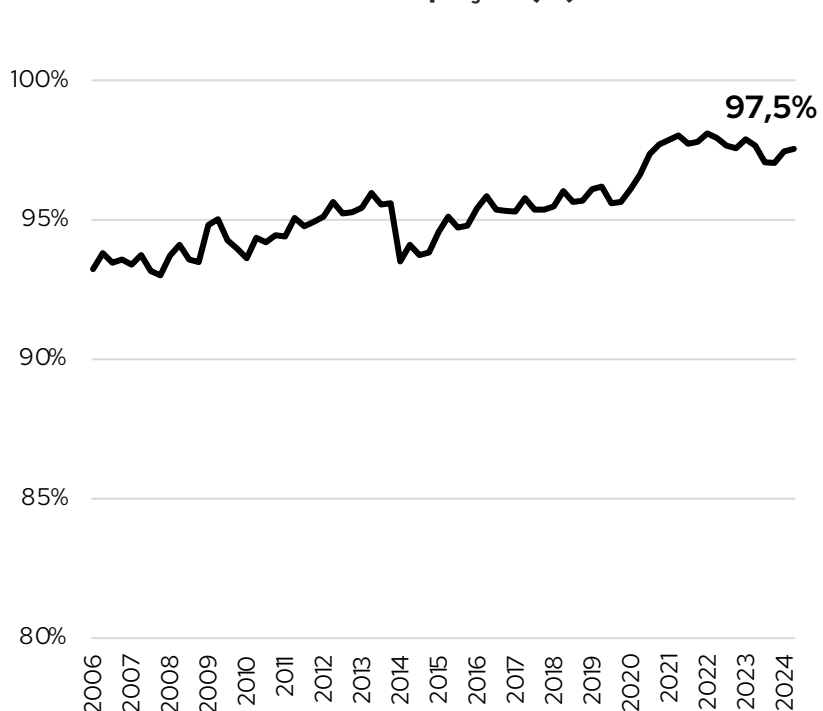
SETORIAL

Destaques

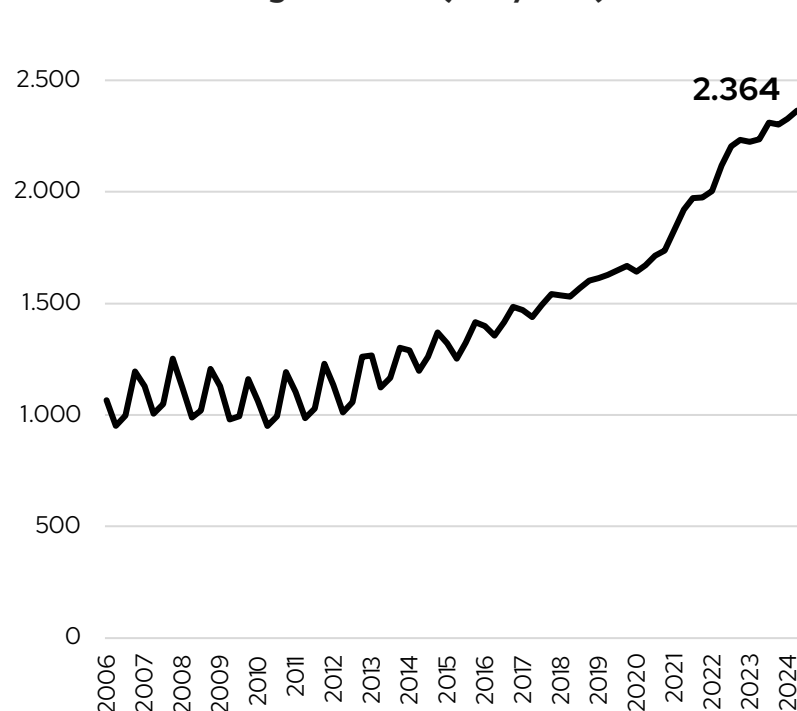
- ▶ O mercado institucional de Single-Family Rentals é relativamente novo e vem se expandindo.
- ▶ Os cap rates no segmento de Single-Family Rentals tendem a acompanhar os cap rates de Multifamily.
- ▶ Projeta-se que esses cap rates devam subir um pouco antes de voltarem a cair.
- ▶ **Esse mercado é, tipicamente, dominado por pessoas físicas. Portanto, é menos profissionalizado e mais ineficiente, o que pode gerar oportunidades para investidores profissionais.**

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)

Taxa de Ocupação (%)



Aluguel Médio (US\$/mês)



SETORIAL

Destaques

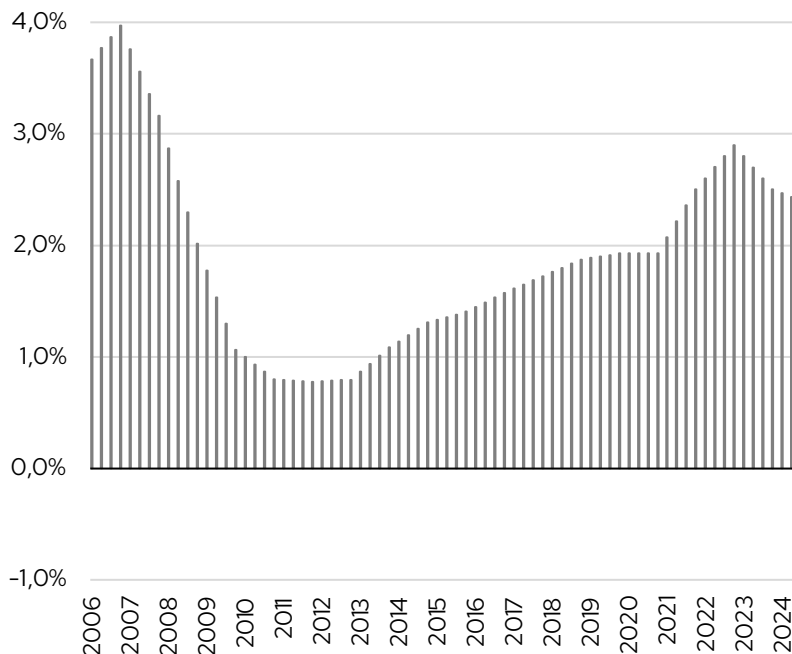
- ▶ A casa Single-Family é a moradia preferida do americano típico. Em um momento de mercado em que a aquisição da casa própria tem sido um objetivo difícil para muitas famílias, o aluguel de casas Single-Family tem ganhado destaque.
- ▶ **O aluguel desse tipo de casa é impulsionado pelos mesmos fundamentos de longo-prazo que influenciam positivamente o segmento de apartamentos em propriedades multifamily – queda na oferta futura, demanda resiliente e dificuldade de aquisição da casa própria.**
- ▶ As taxas de ocupação do segmento estão próximas às máximas históricas.
- ▶ E os aluguéis têm subido de forma consistente desde 2017.



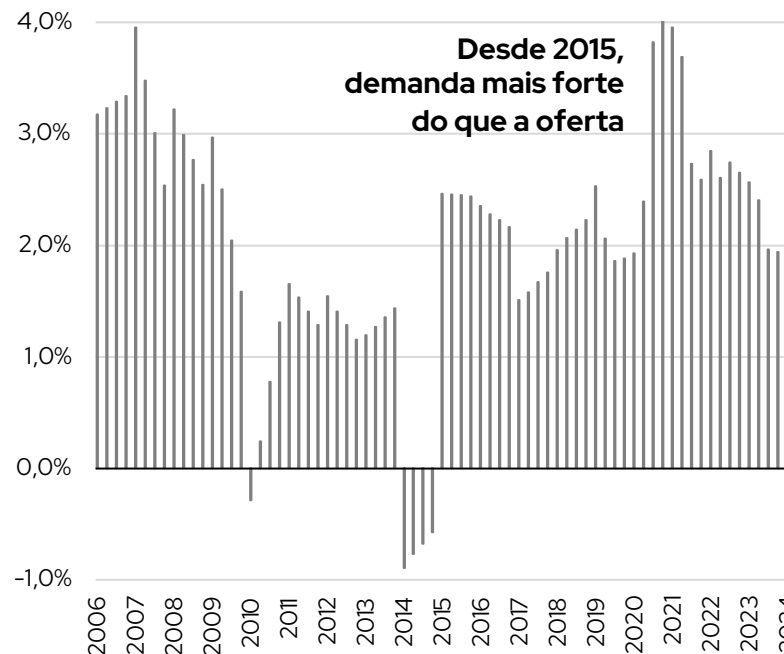
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Crescimento Anual da Oferta (% Inventário)



Crescimento Anual da Demanda (% Inventário)



SETORIAL

Destaques

- ▶ A oferta no segmento cresce paulatinamente desde 2012, após a crise de 2008, que atingiu a construção de Single-Family Homes mais fortemente.
- ▶ Desde o aumento dos juros em 2022, iniciou-se uma leve retração na construção desse tipo de imóvel.
- ▶ **A demanda, porém, é consistentemente maior do que a oferta desde 2015, o que explica a melhora nas métricas operacionais do segmento.**
- ▶ **Com a pandemia e uma valorização ainda maior da moradia em casas, mais espaçosas e com mais áreas abertas do que os apartamentos, a demanda por aluguéis em Single-Family se intensificou ainda mais e deve permanecer alta.**



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Cenários de Curto e Médio Prazos

Curto Prazo (1 a 2 anos): Viés positivo

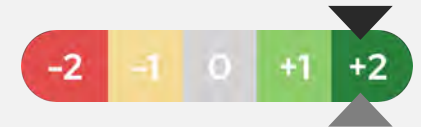
- Cenário bastante positivo para o aluguel em casas Single-Family, a moradia preferida do americano típico.
- Com a pandemia, se intensificou a preferência por casas, com mais espaço e área aberta.
- Os juros ainda em patamar elevado e o preço médio das residências em máximas históricas tornam a aquisição muito custosa e devem reforçar o mercado de locação de casas Single-Family.

Médio Prazo (3 a 5 anos): Viés positivo

- Esse é um mercado ainda dominado por pessoas físicas e, portanto, ainda é mais imperfeito e ineficiente, com mais oportunidades para investidores profissionais.
- O segmento é favorecido pelos sólidos fundamentos do mercado de aluguéis residenciais: queda na oferta futura, demanda resiliente, dificuldade de aquisição.

Visão Ativore

Semestre atual:



Semestre anterior:

Viés positivo: busca ativa por oportunidades

- ▲ Sólidos fundamentos estruturais para o segmento residencial com um todo.
- ▲ A preferência por casas Single-Family e a dificuldades de aquisição da casa própria são fatores que têm impulsionado fortemente o segmento de locação de Single-Family.
- ▲ Tradicionalmente, as casas Single-Family eram alugadas uma a uma, de forma independente. Atualmente, ganha força o mercado de locação em condomínios de casas em que todo o condomínio é voltado para a locação. Esse modelo, combina a preferência do consumidor por esse tipo de produto com uma maior eficiência de gestão do negócio.



Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo



ativore
investments

4 Varejo (Strip Malls)



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

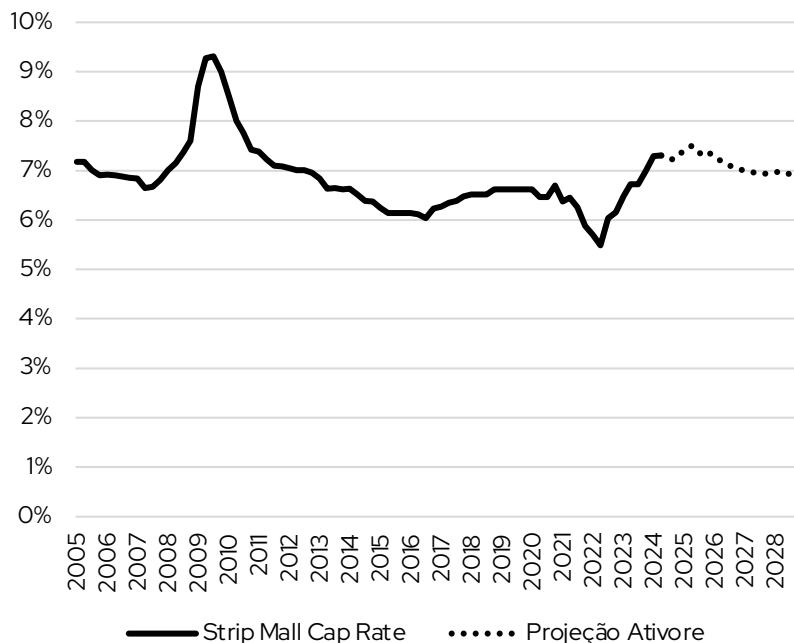


Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

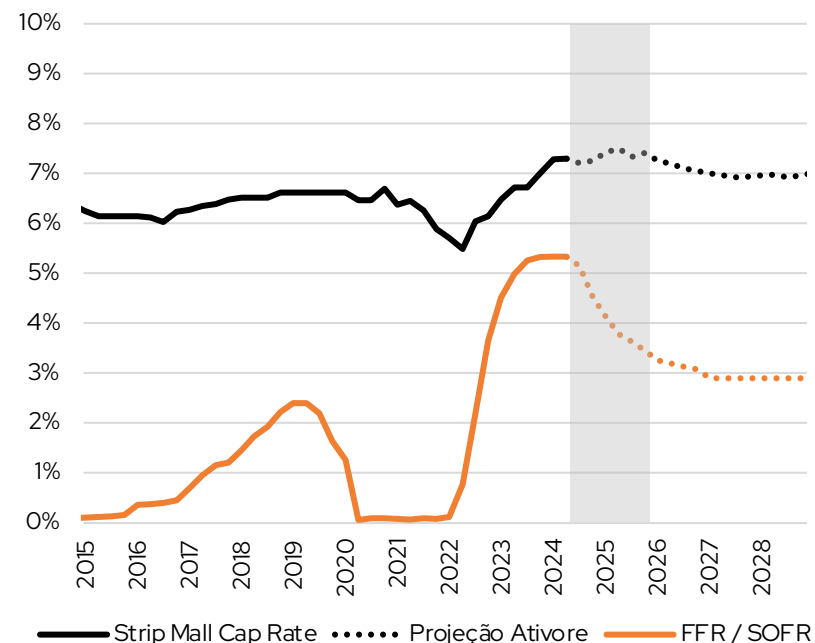
VAREJO DE VIZINHANÇA (STRIP-MALLS)

Cap Rate – Histórico e Projeção

Cap Rate (2005 – 2028)



Cap Rate (2015 – 2028)



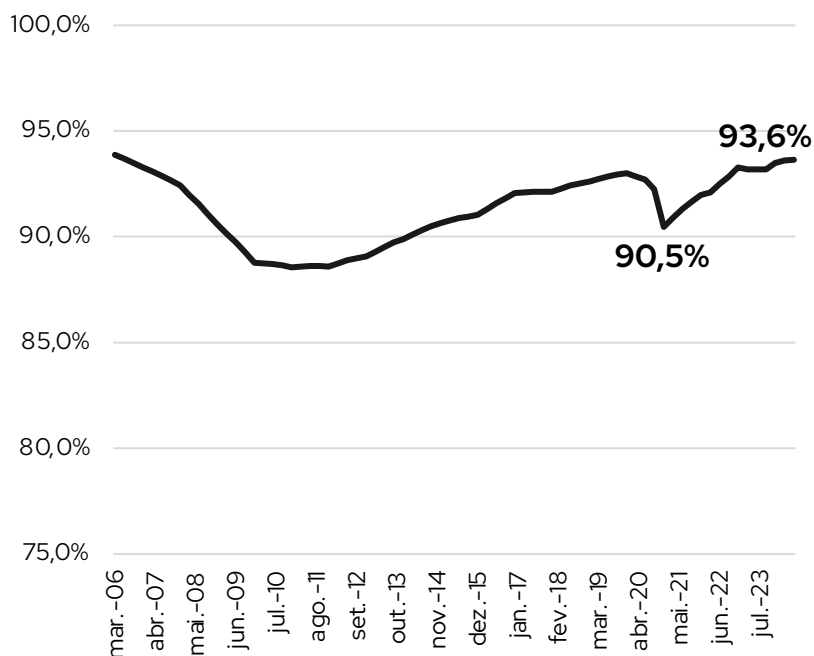
SETORIAL

Destaques

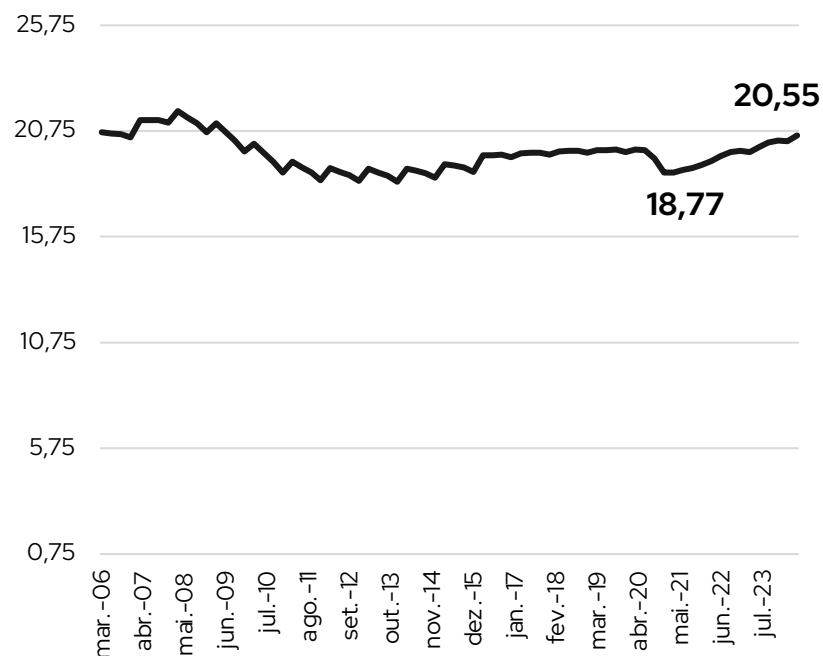
- ▶ Historicamente, os cap rates médios ficavam entre 6% e 7%.
- ▶ Com o aperto monetário, verificou-se uma subida acima do patamar de 7%.
- ▶ **Por causa do time lag de 1 a 1,5 anos, há uma tendência de queda nos cap rates de forma mais geral a partir do final de 2025, o que representa uma janela oportunística para aquisições.**
- ▶ O custo de financiamento, porém, já iniciou sua trajetória de queda, influenciando positivamente as compras no varejo e o financiamento para aquisição de propriedades.

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)

Taxa de Ocupação (%)



Aluguel Médio (US\$/pé-quadrado/ano)



SETORIAL

Destaques

- Recuperação acentuada do segmento após pandemia.
- Ocupação em 93,6%, próxima às máximas históricas.
- A taxa de ocupação é pressionada principalmente pela falta de oferta de espaços.
- Aluguéis, porém, estáveis no longo prazo, com leve aumento desde 2021 (+9,7%).
- O aumento na ocupação tende a reforçar a tendência de aumento nos aluguéis.
- Por outro lado, o segmento enfrenta dificuldades para reajustar aluguéis, uma vez que os varejistas tem tido pouco aumento de vendas por pé-quadrado.



YouTube

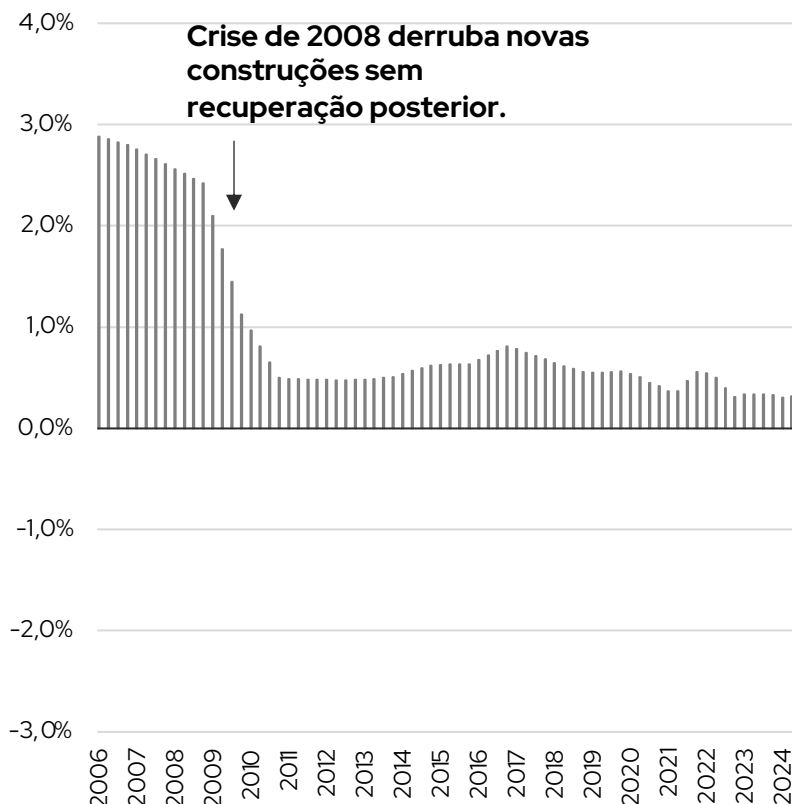
Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

SETORIAL

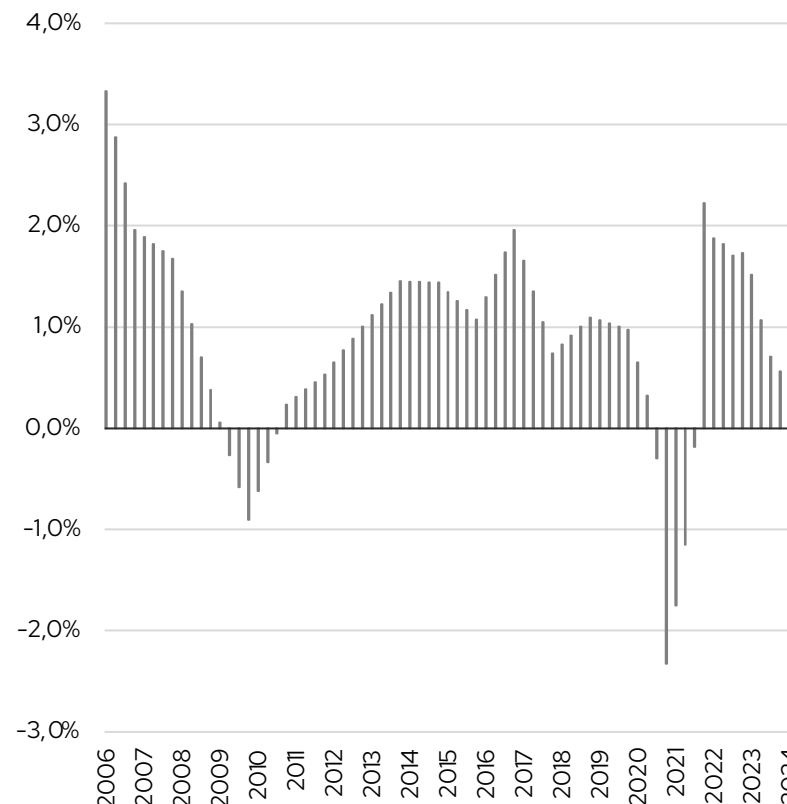
Destaques

- Desde 2009, queda muito acentuada na oferta de novos espaços.
- Atualmente, nível de construção abaixo de 0,5% do inventário ao ano.
- Além da baixa oferta de novas propriedades, muitos strip-malls bem localizados e antigos têm sido demolidos para dar lugar a outros tipos de imóveis (principalmente imóveis residenciais). Isso também pressiona a oferta para baixo.
- A demanda por novos espaços cresce pouco, mas tem superado a oferta desde 2012.

Crescimento Anual da Oferta (% Inventário)



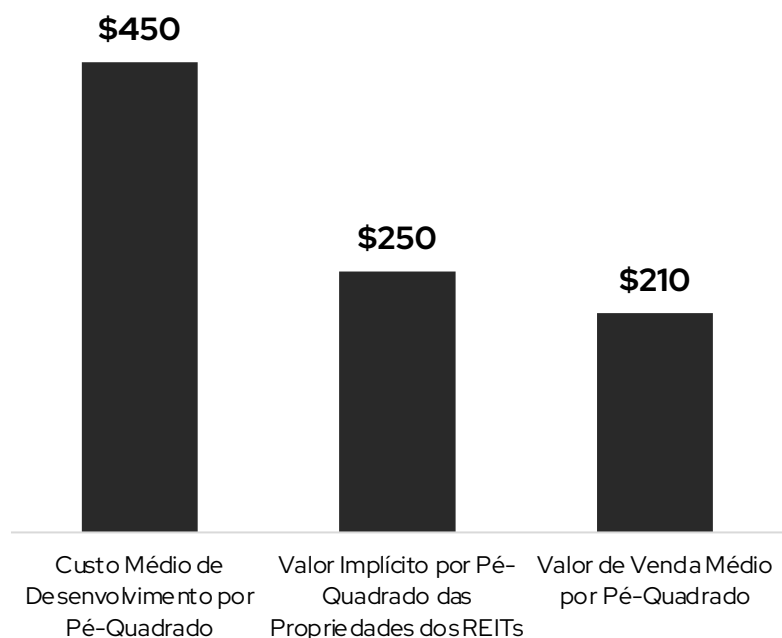
Crescimento Anual da Demanda (% Inventário)



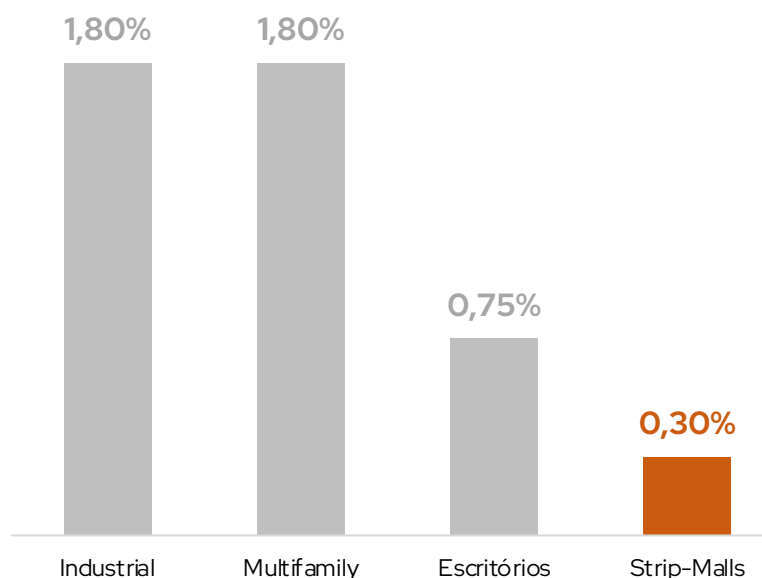
VAREJO DE VIZINHANÇA (STRIP-MALLS)

Custo de Desenvolvimento e Oferta Futura

Desconto Relevante sobre o Custo de Desenvolvimento de Novas Propriedades (Ago-24)



Crescimento Médio Anual da Oferta entre 2024 - 2028 (% Inventário)



SETORIAL

Destaques

- Os baixíssimos níveis de oferta se explicam pela elevação dos custos de construção, em comparação com os valores dos aluguéis.
- Desenvolver um strip-mal novo pode custar mais do que o dobro de um imóvel equivalente mais antigo.
- Assim, atualmente, só tem sido construídos novos strip-malls quando cerca de 60% dos inquilinos já assinaram contratos de locação com valores de aluguel elevados. E isso só tem acontecido em locais de renda alta e/ou locais muito desejados pelos varejistas.
- A associação entre aluguéis estáveis e custos de construção elevados não possibilitará aumento de estoque no curto e médio prazos. O setor tem o menor crescimento de oferta projetado para o ciclo 2024 - 2028.**



YouTube

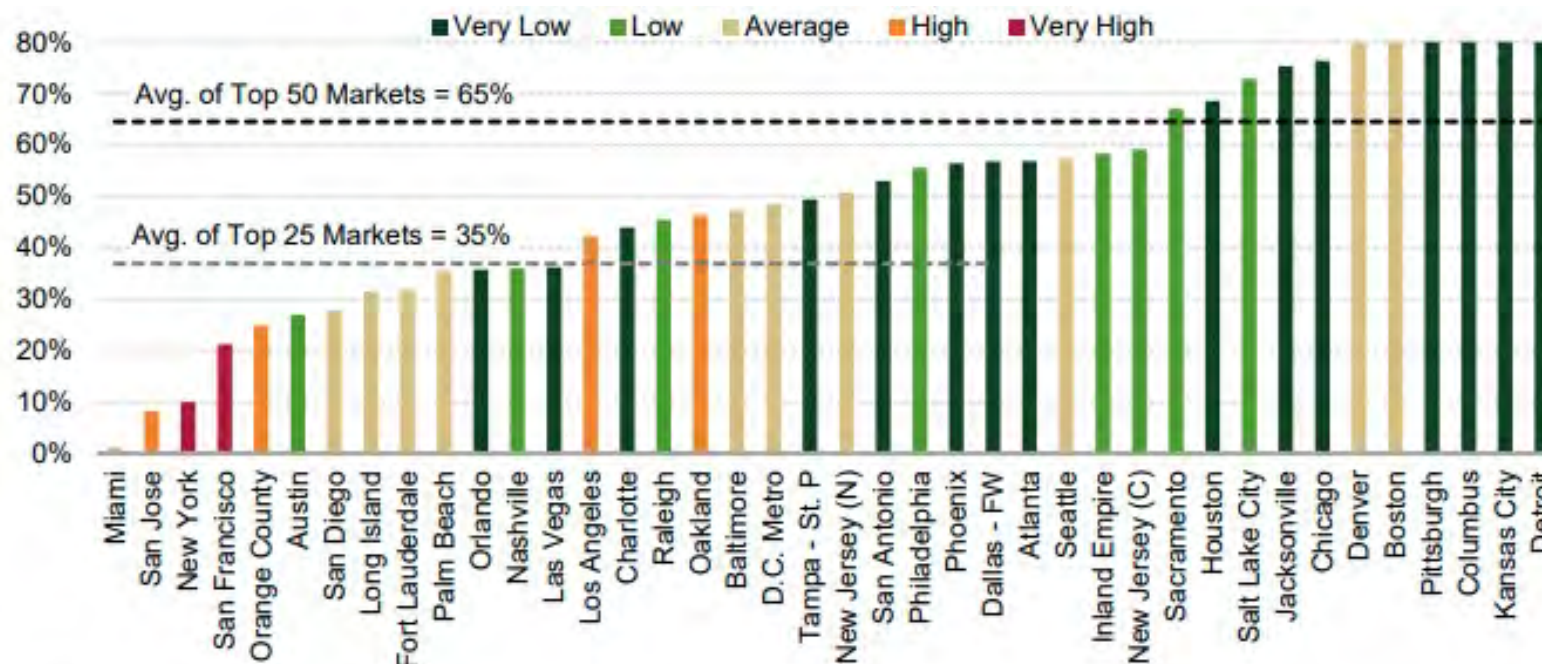
Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo

VAREJO DE VIZINHANÇA (STRIP-MALLS)

Falta de Viabilidade para Novas Construções

SETORIAL

Crescimento de Aluguel Necessário (%) para Justificar a Construção de um Novo Strip-Mall
(as cores indicam o nível de barreiras à construção no mercado)



Destaques

- ▶ Com os níveis atuais de aluguel, é muito difícil que “a conta feche” para o desenvolvimento de novas propriedades de varejo.
- ▶ **Em um levantamento feito pela Green Street, os valores médios de aluguel teriam que subir 65%, na média dos 50 maiores mercados, para que o desenvolvimento de novas propriedades fosse economicamente viável nesses mercados.**
- ▶ O único grande mercado em que os valores dos aluguéis já justificariam o desenvolvimento de novas propriedades é o de Miami.
- ▶ Ironicamente, nos locais onde o aluguel precisa subir menos (San Jose, NYC etc.), a dificuldade de construção é grande (dificuldade de licenciamento, “nimbysm” etc.).



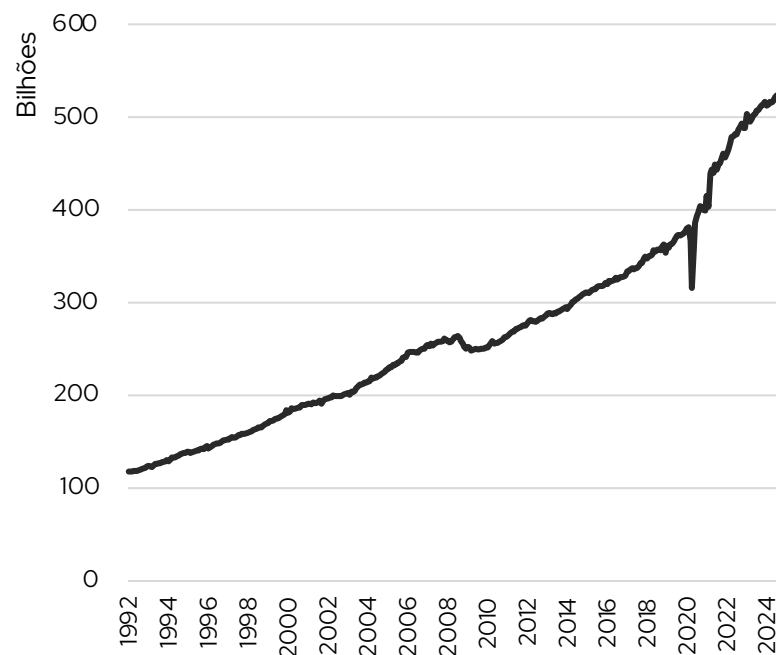
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

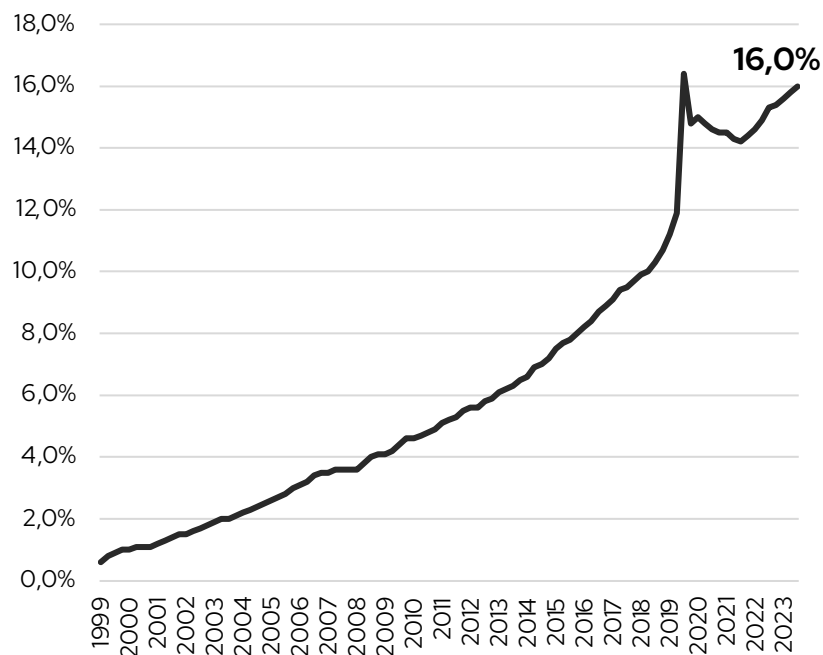
VAREJO DE VIZINHANÇA (STRIP-MALLS)

Vendas no Varejo e Penetração do E-Commerce

Vendas Totais Mensais no Varejo, Excluindo-se Veículos, Autopeças e Combustíveis



Participação do E-Commerce no Total de Vendas



SETORIAL

Destaques

- O crescimento estável nos gastos no varejo nos EUA é o que tem garantido a perenidade da demanda por espaços. Embora esse fator seja bastante influenciado por flutuações econômicas de curto prazo, não se espera, no longo prazo, uma retração nos gastos do consumidor americano.
- Por outro lado, tem-se um crescimento forte do varejo on-line, atingindo já 16% de participação nos gastos no varejo.
- **Os strip-malls, por sua vez, acabam estando mais protegidos do que outros tipos de varejo, por se posicionarem como varejo de vizinhança, focando em venda de alimentos e serviços (restaurantes, lanchonetes, academias, clínicas, salão de beleza, entretenimento etc.).**



YouTube

Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo

VAREJO DE VIZINHANÇA (STRIP-MALLS)

Cap Rates dos REITs por Tipo de Propriedade

Cap Rates REITs – por Tipo de Propriedade (Agosto/24)

Cap Rates Médios para os 11 REITs focados em Varejo / Mudança Desde a Última Estimativa em Maio/24

| Tipo de Strip-Mall | Supermercado como Âncora | % do Valor | Mercado "Gateway" | Mercado Primário | Mercado Secundário | Mercado Terciário |
|---------------------|--------------------------|------------|-------------------|------------------|--------------------|-------------------|
| Neighborhood Center | Sim | 23 | 5,9% / 0 bps | 6,0% / 0 bps | 6,3% / -15 bps | 6,3% / -20 bps |
| Neighborhood Center | Não | 3 | 6,6% / 0 bps | 6,5% / 0 bps | 6,6% / 0 bps | 6,6% / -25 bps |
| Community Center | Sim | 28 | 6,2% / 0 bps | 6,4% / -5 bps | 5,6% / -15 bps | 6,8% / -25 bps |
| Community Center | Não | 6 | 7,2% / 0 bps | 7,1% / -15 bps | 7,3% / -20 bps | 7,9% / -30 bps |
| Power Center | Sim | 22 | 7,0% / 0 bps | 7,2% / -5 bps | 7,9% / -20 bps | 7,7% / -30 bps |
| Power Center | Não | 6 | 8,5% / 0 bps | 8,2% / -15 bps | 8,1% / -10 bps | 8,1% / -30 bps |
| Lifestyle Center | ND | 6 | 6,6% / 0 bps | 6,4% / -5 bps | 6,7% / -15 bps | 6,7% / -15 bps |

Gateway = Boston, D.C. Metro, Los Angeles, New York, San Francisco, Seattle

Primário = Austin, Chicago, Dallas, Denver, Houston, Long Island, Northern NJ, Oakland, Orange County, Portland, San Diego, San Jose, South Florida

Secundário = Outros mercados dentro dos 50 maiores da Green Street.

Terciário = Ativos localizados fora dos 50 maiores mercados da Green Street ou a uma hora ou mais do centro

Fonte: Green Street; Análise: Ativore Asset.

SETORIAL

Destaques

- Os strip-malls de vizinhança (Neighborhood Center) tendem a ter cap rates menores do que os strip-malls maiores e que não são de bairro (Power Center). Isso se dá pela natureza dos varejistas de vizinhança, que tem o apelo da conveniência, da oferta de serviços e de supermercado, sendo, portanto, menos afetados pelo varejo on-line.
- Considerando o portfólio dos 11 REITs focados em varejo, com exceção dos cap rates em mercados "Gateway", tem-se visto uma ligeira redução dos cap rates de todos os tipos de strip-malls em todos os mercados (valorização dos imóveis).**



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Cenários de Curto e Médio Prazos

Curto Prazo (1 a 2 anos): Viés Positivo

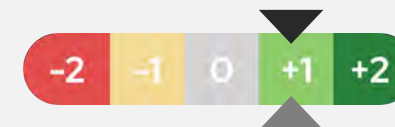
- ▶ Taxa de ocupação em alta e aluguéis com leve crescimento sugerem um cenário positivo para o segmento de strip-malls no curto prazo.
- ▶ A estabilização no patamar de gastos no varejo e a queda na confiança do consumidor americano são fatores que podem reduzir as receitas no setor e a demanda por novos espaços.
- ▶ A queda nos juros, porém, tende a impulsionar novamente os gastos dos consumidores americanos, beneficiando o varejo diretamente.

Médio Prazo (3 a 5 anos): Viés Positivo

- ▶ Como principais fatores favoráveis ao crescimento no longo prazo, tem-se a baixíssima oferta de novos espaços (em função de custos de construção elevados e não compatíveis com os valores de locação) e o crescimento de longo prazo nos gastos do consumidor americano.
- ▶ Por outro lado, o segmento tende a enfrentar uma competição cada vez maior com o e-commerce, o que tende a limitar a expansão da demanda por espaços físicos.

Visão Ativore

Semestre atual:



Semestre anterior:

Viés positivo: busca ativa por oportunidades

- ▲ Embora não seja esperado um grande crescimento da demanda, a oferta de novos espaços permanecerá muito limitada por muitos anos ainda, reduzindo muito os riscos de investimento e mantendo a atratividade do segmento no longo prazo.
- ▲ Com retornos correntes mais elevados (cap rates mais altos) o segmento de strip-malls manteve-se com alavancagem positiva durante todo o ciclo de alta dos juros, tendência que deve se reforçar com a queda projetada para o custo dos financiamentos.



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



ativore
investments

5 Logística (Industrial)

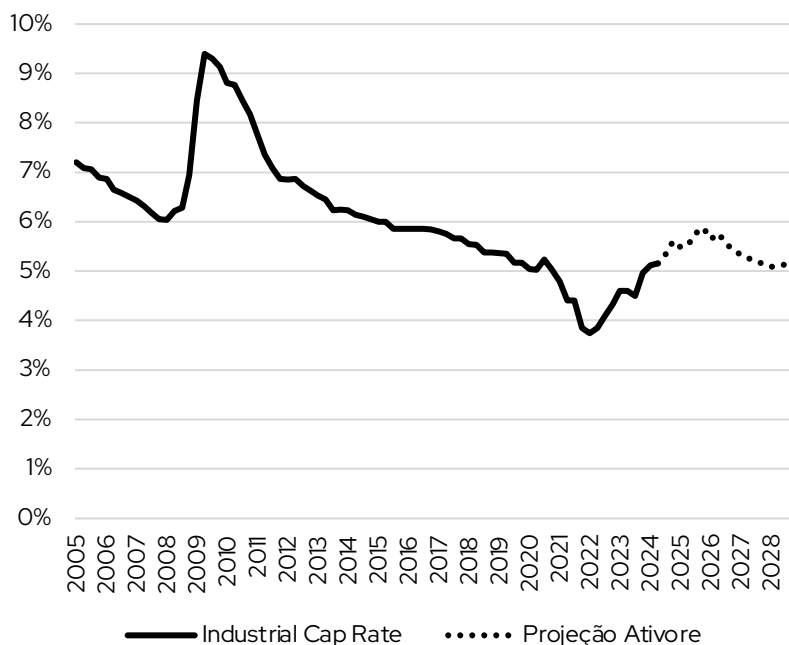


Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

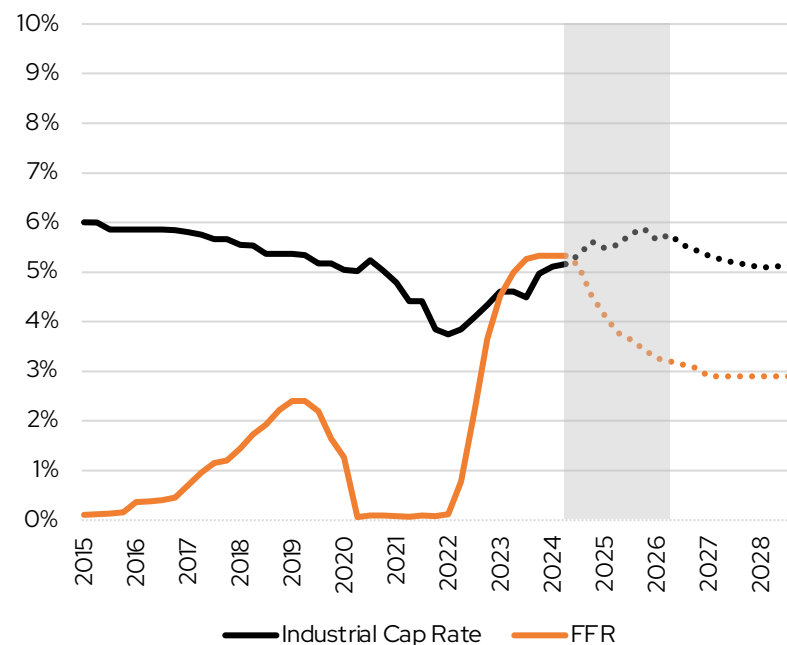


Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

Cap Rate (2005 – 2028)



Cap Rate (2015 – 2028)



SETORIAL

Destaques

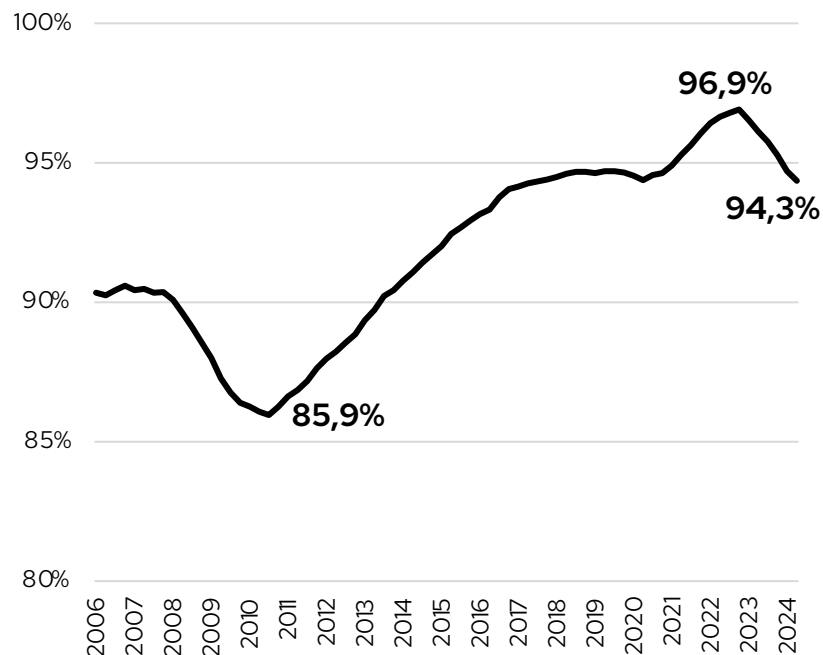
- Os cap rates médios do segmento de logística vêm de patamares muito baixos depois do boom de crescimento que o setor viveu na pandemia.
- Projeta-se ainda um aumento nos cap rates nos próximos dois anos antes que voltem a baixar.
- Parte desse movimento é explicado pelo descasamento recente entre oferta e demanda no momento atual.



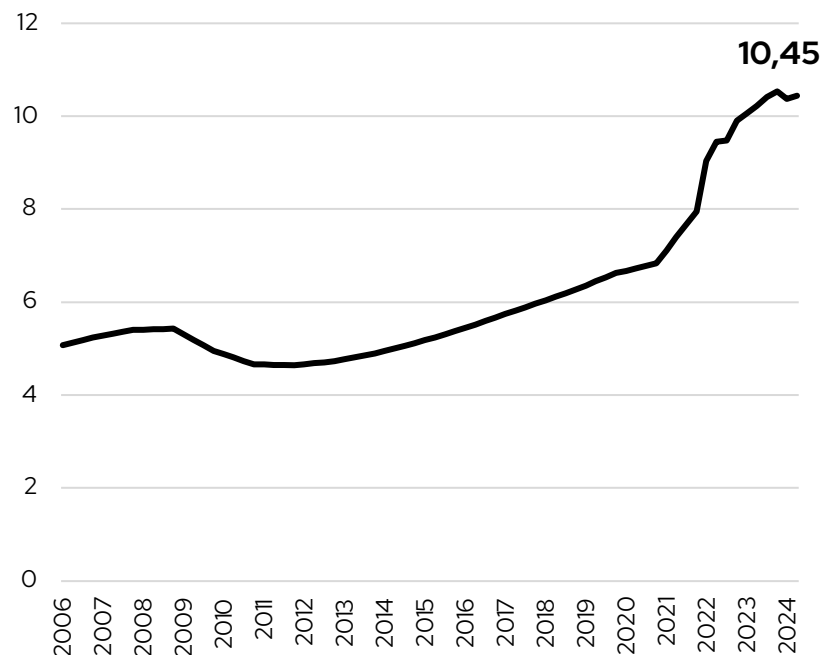
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Taxa de Ocupação (%)



Aluguel Médio (US\$/pé-quadrado/ano)



SETORIAL

Destaques

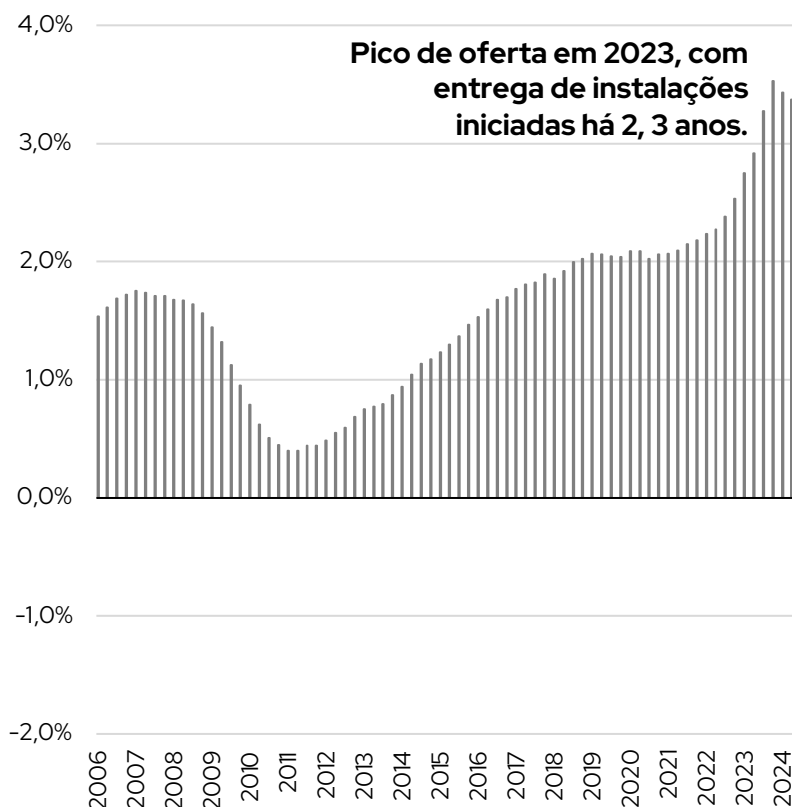
- ▶ O crescimento do varejo on-line impulsionou fortemente a demanda por instalações logísticas, fazendo com que a ocupação passasse de 86% para quase 97%, no pico, em 2022.
- ▶ Com o arrefecimento da demanda e aumento na oferta, a ocupação caiu para cerca de 94%, patamar ainda historicamente alto.
- ▶ O valor médio do aluguel, acima de US\$ 10 por pé-quadrado, também está próximo às máximas históricas. Entretanto, até que a nova oferta seja absorvida, deve se manter nesse patamar pelos próximos 1 a 2 anos.



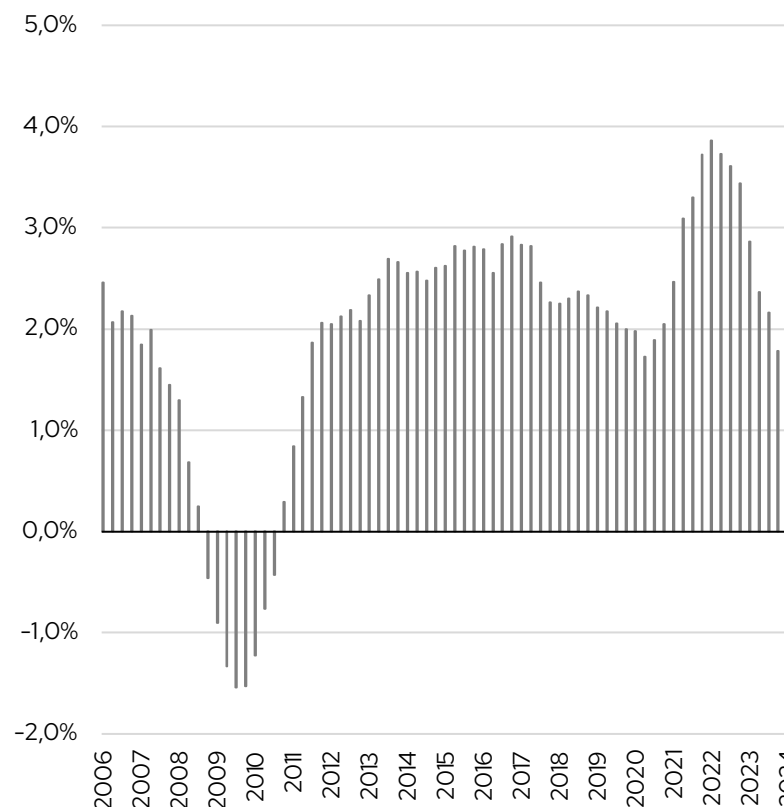
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Crescimento Anual da Oferta (% Inventário)



Crescimento Anual da Demanda (% Inventário)



SETORIAL

Destaques

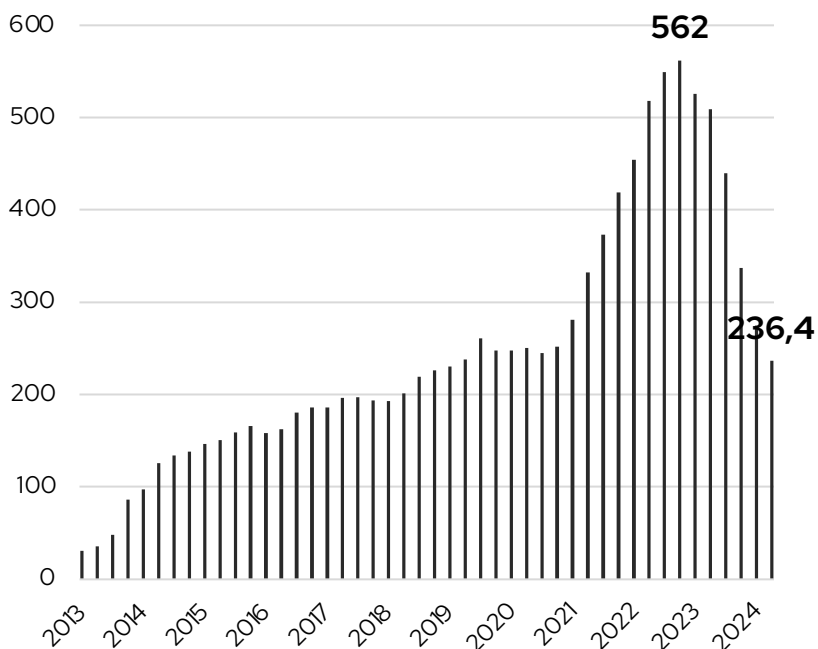
- ▶ O tempo necessário entre licenciamento e construção de imóveis logísticos fez com que houvesse um desbalanceamento recente entre a oferta e a demanda desse tipo de propriedade.
- ▶ **Justamente quando a demanda tem retrocedido, depois do boom da pandemia, a oferta tem aumentado, com consequente aumento de vacância no segmento.**



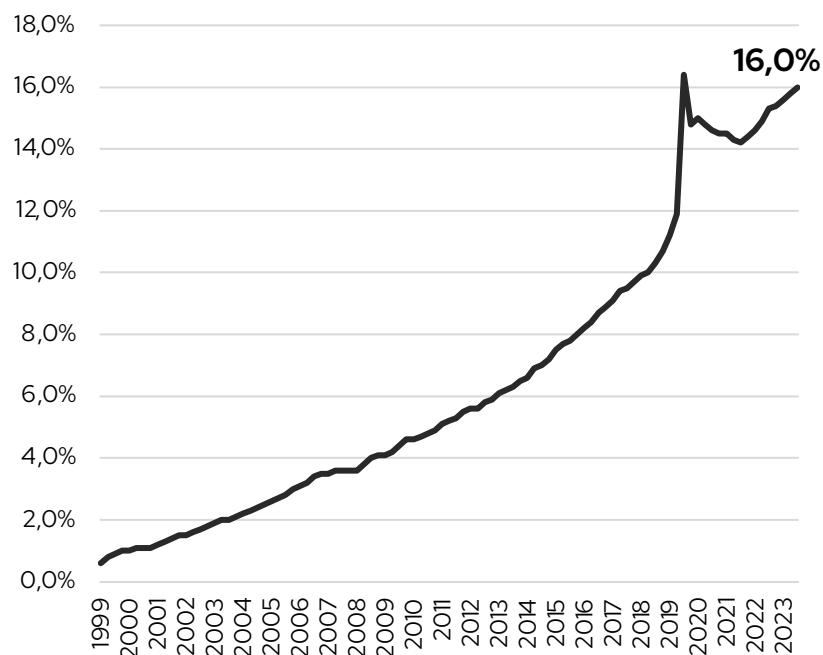
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Imóveis em Construção (milhões de pés-quadrados)



Participação do E-Commerce no Total de Vendas



SETORIAL

Destaques

- ▶ Desde o pico, porém, no final de 2022, o volume de imóveis logísticos em construção tem caído consideravelmente, conforme são concluídos e entregues ao mercado.
- ▶ **A expectativa é que, para os próximos dois anos, o volume de entregas volte para patamares pré-pandemia, o que deve ajudar a estabilizar a relação entre oferta e demanda futura.**
- ▶ **Quanto à demanda de longo prazo, além do crescimento orgânico das vendas em geral, é esperado que varejo on-line continue crescendo e sustentando a demanda por instalações logísticas.**



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Cenários de Curto e Médio Prazos

Curto Prazo (1 a 2 anos): Viés Negativo

- ▶ No curto prazo, o segmento de imóveis logísticos ainda deve sofrer com uma oferta maior do que a demanda e uma certa acomodação do setor.
- ▶ A tendência é de que os cap rates subam um pouco mais antes de começarem a cair novamente.

Médio Prazo (3 a 5 anos): Viés Positivo

- ▶ O crescimento do varejo, em geral, beneficia o segmento de imóveis logísticos no longo prazo.
- ▶ O crescimento do e-commerce, em particular, é um driver de demanda estrutural também positivo.
- ▶ Movimentos de “onshoring” e “nearshoring” devem beneficiar o setor – além de internalizar a produção, as empresas estão mais preocupadas em ter cadeias de suprimento mais resilientes, o que tende a aumentar a demanda por instalações logísticas no país.

Visão Ativore

Semestre atual:



Semestre anterior:

Viés neutro: segmento ainda se acomodando antes de melhorar

- No curto prazo, o segmento passa por uma acomodação e tende a ter um desempenho pior do que outros segmentos.
- No médio e longo prazos, porém, com um maior equilíbrio entre oferta e demanda, é um setor promissor que tem fundamentos estruturais interessantes.



Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo



ativore
investments

6 Self-Storage



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



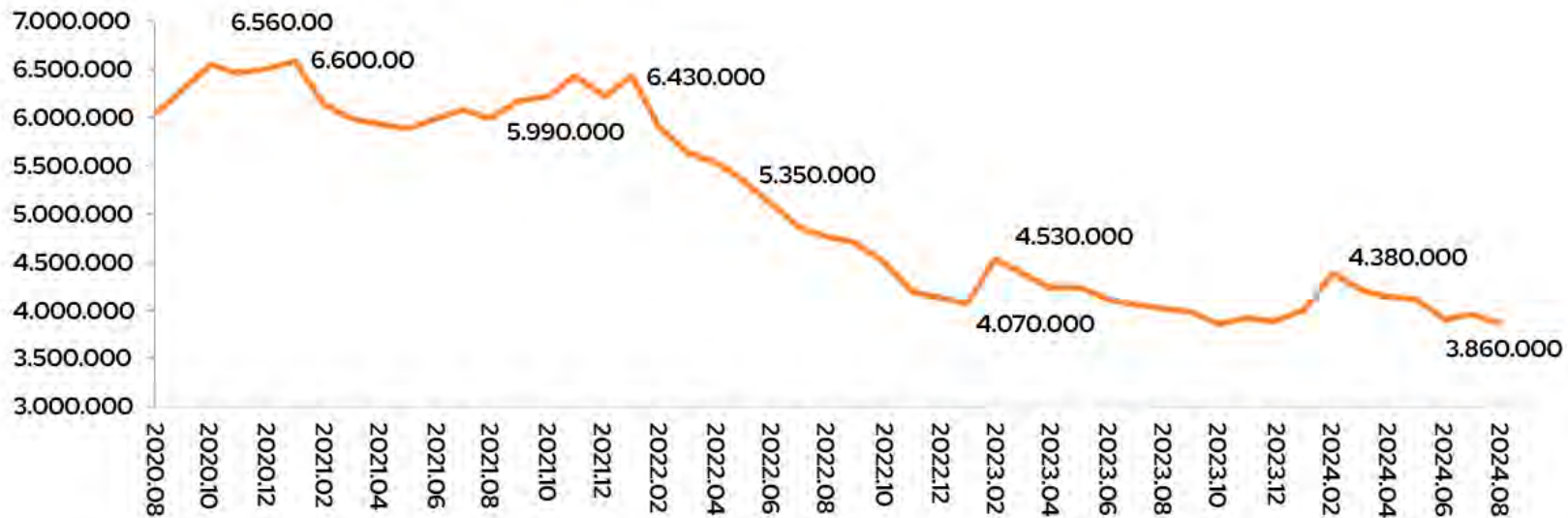
Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

SETORIAL

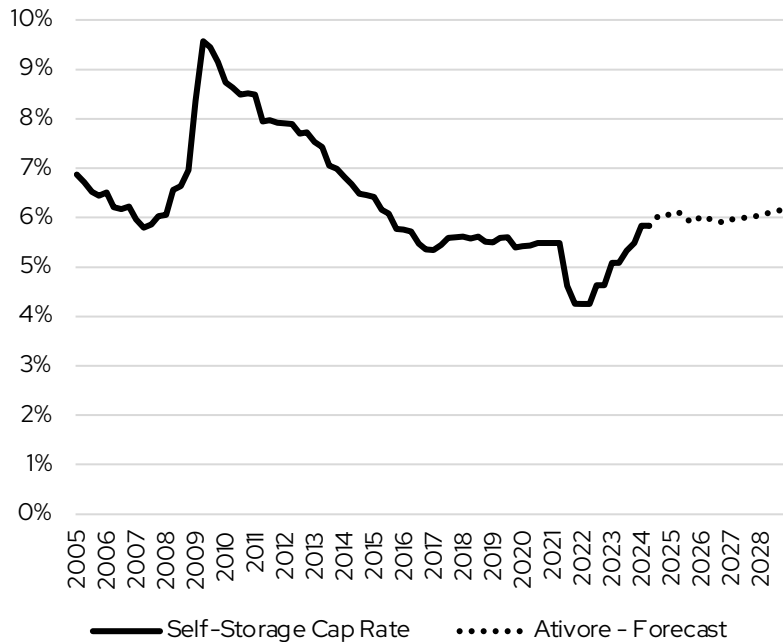
Destaques

- ▶ Com a alta dos juros para financiamento imobiliário a partir de 2022, houve uma queda relevante na quantidade de residências vendidas nos EUA.
- ▶ Menos vendas se refletem em menos mudanças de moradia que, por sua vez, são um dos principais vetores de demanda para a utilização de self-storages.
- ▶ **Dessa forma, o segmento de self-storage, apesar de ainda ter métricas operacionais relativamente saudáveis, tem visto uma queda de demanda que só deve ser revertida com a queda nos juros e o aumento nas negociações de residências nos EUA.**

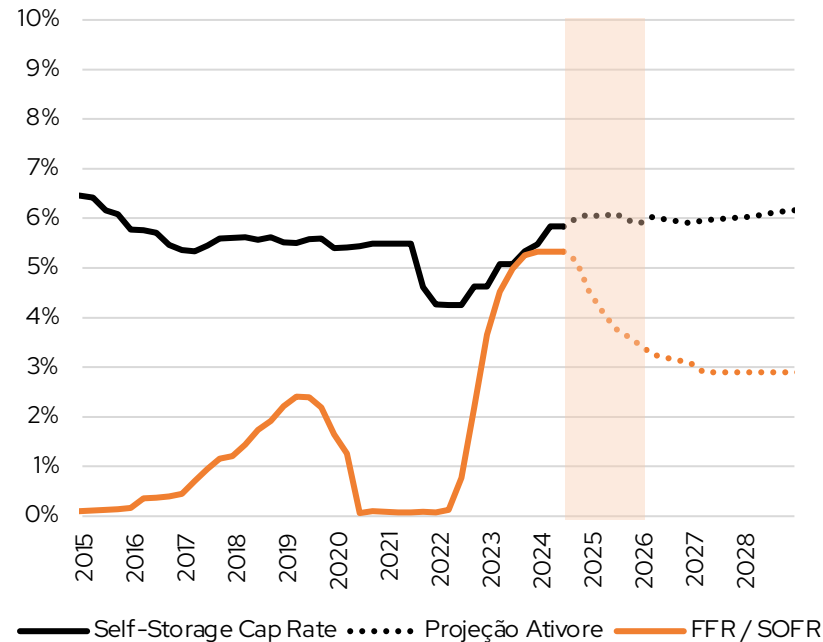
Vendas Totais de Residências (anualizado)



Cap Rate (2005 – 2028)



Cap Rate (2015 – 2028)



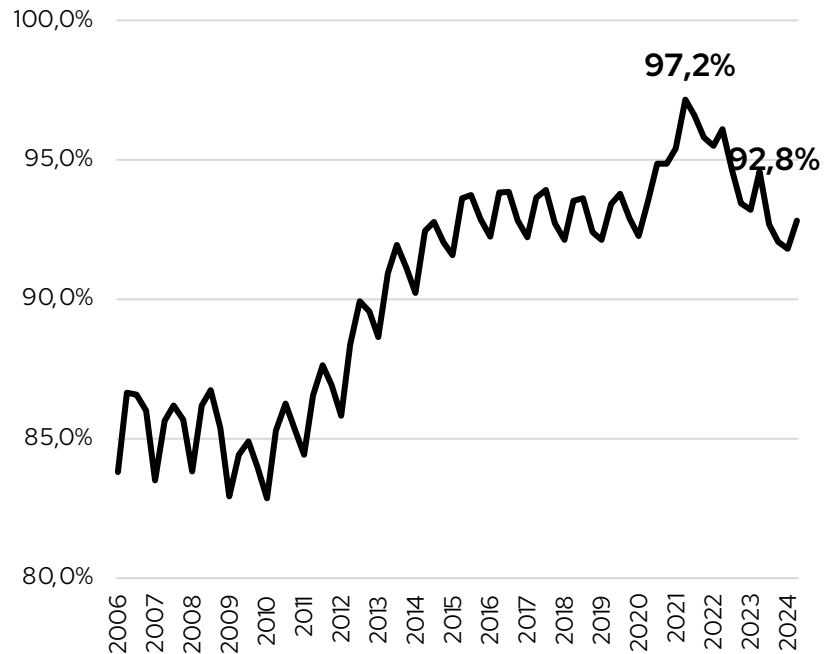
SETORIAL

Destaques

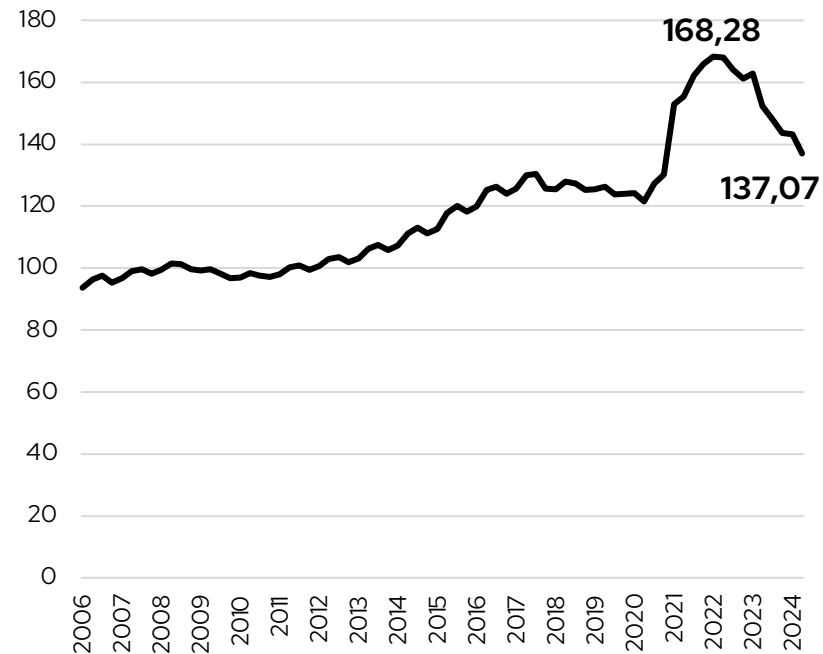
- ▶ Tipicamente, os cap rates do segmento de self-storage seguem os cap rates do segmento de multifamily com um spread de aproximadamente 0,5% para cima.
- ▶ Desde 2015, os cap rates médios do segmento estiveram entre 5% e 6%, descendo para próximo de 4% no auge da pandemia.
- ▶ Projeta-se, agora, que fiquem estáveis na casa dos 6%.

 **YouTube** [Clique aqui](#) e assista ao conteúdo em vídeo

Taxa de Ocupação (%)



Aluguel Médio (US\$/unidade/mês)



SETORIAL

Destaques

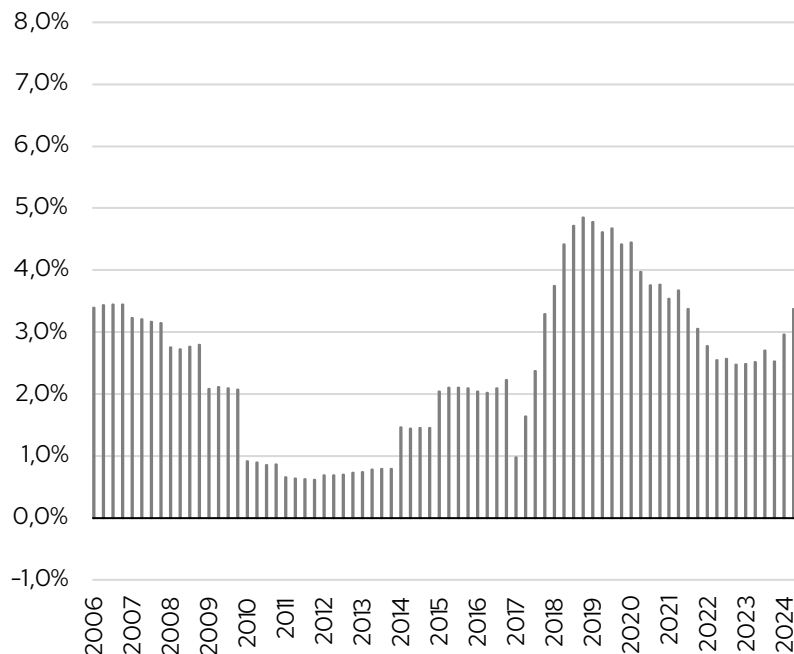
- ▶ Com a queda na demanda e o aumento na oferta, a taxa de ocupação caiu do recorde histórico de 97% para os atuais 93%.
- ▶ Já os aluguéis médios também tiveram recuo relevante de quase 20% desde o pico.
- ▶ Ainda assim, os preços atuais estão em patamar superior ao pré-pandemia e o uso de self-storages pela população americana continua se expandindo.



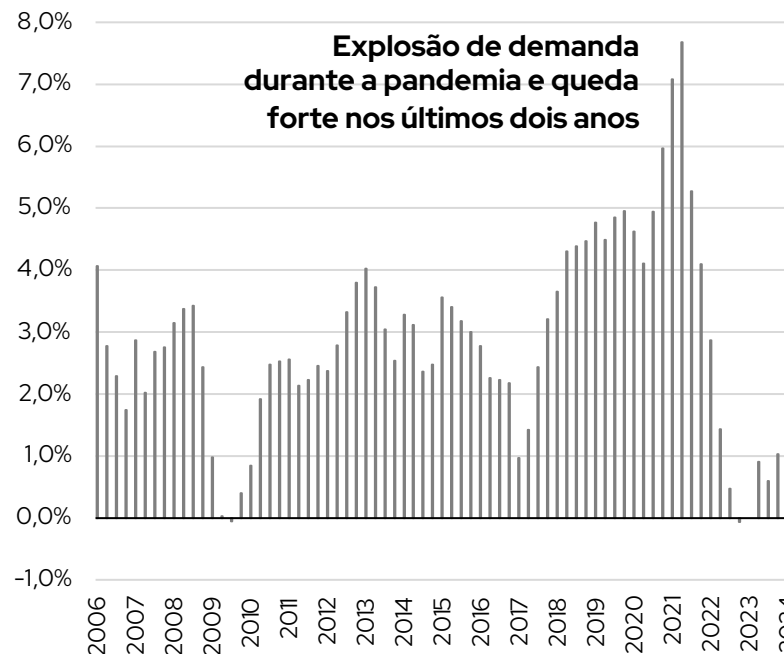
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Crescimento Anual da Oferta (% Inventário)



Crescimento Anual da Demanda (% Inventário)



SETORIAL

Destaques

- ▶ A oferta de self-storage já vinha crescendo desde 2018 e o setor vem passando por um processo de profissionalização e de consolidação.
- ▶ Durante a pandemia, a absorção de espaços cresceu fortemente para patamares recorde, já que muitas pessoas quiseram ter mais espaço em casa para um home office, ou porque passaram a ficar mais em casa, receber mais amigos etc.
- ▶ Nos últimos dois anos, porém, houve forte retração na demanda, por causa da queda nas vendas de residências e consequente diminuição nas mudanças de moradia.
- ▶ **No médio e longo prazos, com a retomada nas mudanças, oferta e demanda tendem a se equilibrar novamente.**



YouTube

Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo

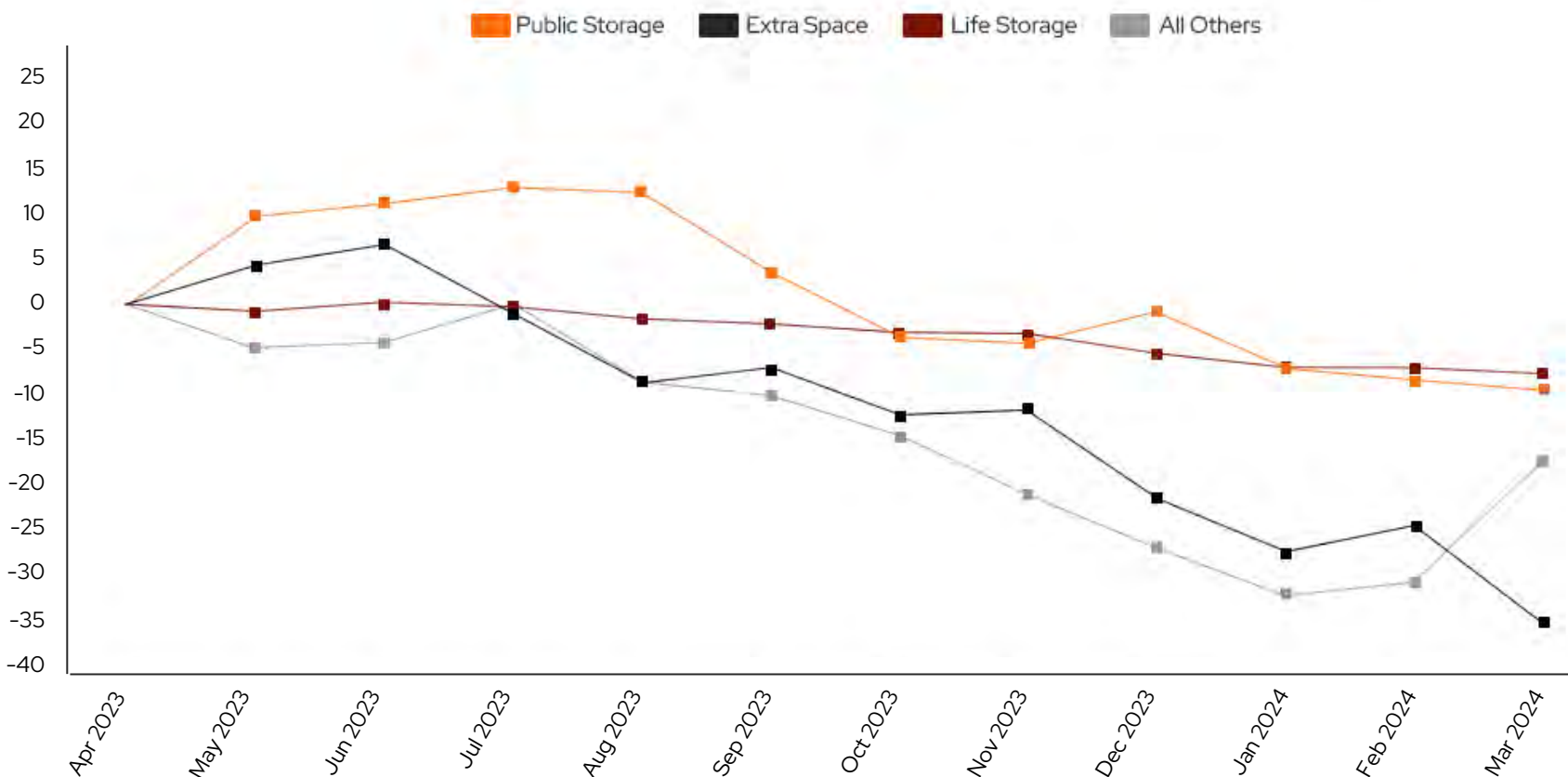
SETORIAL

Destaques

- ▶ Embora o mercado de self-storage seja ainda bastante pulverizado, os REITs acabam influenciando o mercado como um todo com suas práticas de negócio.
- ▶ É uma das consequências da redução momentânea da demanda, é que tem havido uma certa guerra de preços entre os REITs focados self-storage.
- ▶ Esses players têm adotado políticas agressivas de desconto nos primeiros 1 a 3 meses de locação, visando atrair os consumidores.
- ▶ **Apesar dos descontos serem temporários, podem ser bem agressivos, chegando a 50% nos primeiros 1 a 3 meses de locação. No curto prazo, isso tem afetado negativamente a performance do segmento.**

 **YouTube** [Clique aqui e assista ao conteúdo em vídeo](#)

Mudança de Preços (e de Estratégia de Pricing) dos Principais REITs de Self-Storage



Cenários de Curto e Médio Prazos

Curto Prazo (1 a 2 anos): Viés Negativo

- › A queda na venda de imóveis impactou negativamente o segmento de self-storage, já que a mudança de moradia é um dos principais vetores de demanda do setor.
- › Com a queda de demanda, descontos agressivos estão sendo implementados pelos principais REITs do setor.
- › A queda nos juros deve marcar o início do ciclo de melhora nos indicadores do segmento, puxados pelo aumento no número de transações de residências.

Médio Prazo (3 a 5 anos): Viés Positivo

- › No médio prazo, com o reestabelecimento do volume de transações de residências, a tendência é de aumento na demanda por self-storages.
- › Outras tendências de longo prazo também contribuem para a atratividade do segmento:
 - › Aumento da população de locatários e desejo de maior mobilidade;
 - › Crescimento do e-commerce;
 - › Envelhecimento populacional e “downsizing”.

Visão Ativore

Semestre atual:



Semestre anterior:

Viés neutro: segmento ainda deve se passar por acomodação antes de melhorar

- No curto prazo, o setor tem o desafio de queda na demanda e de uma certa guerra de preços.
- Entretanto, com a queda nos juros, espera-se um aumento no volume de transações de imóveis, mais mudanças de moradia e aumento moderado na demanda por self-storages.
- Os fundamentos de longo prazo também favorecem o investimento no segmento.
- A profissionalização e a consolidação do segmento representam grandes oportunidades para investidores, já que mais de 60% das propriedades é gerida por operadores “mom-and-pop”. A automação e o emprego de novas tecnologias também tem sido uma fronteira de crescimento no segmento.



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



7 Escritórios

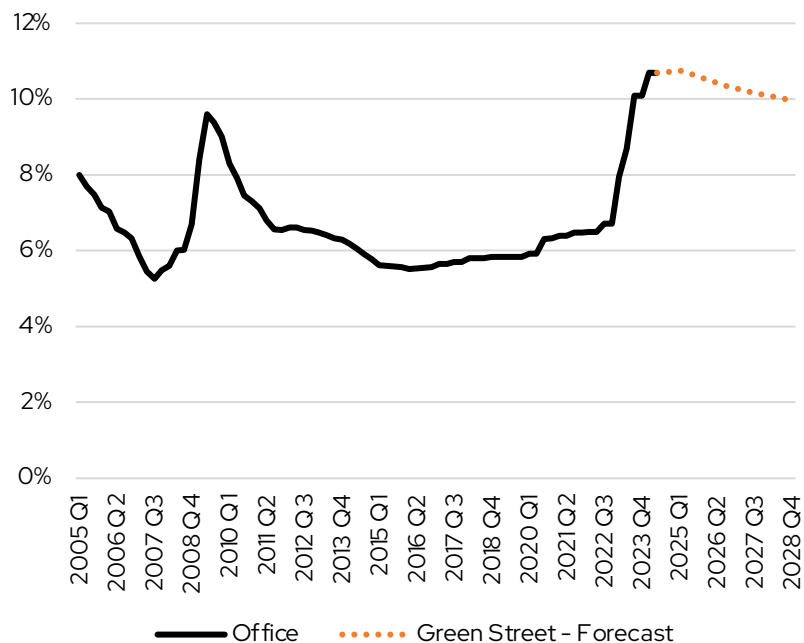


Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

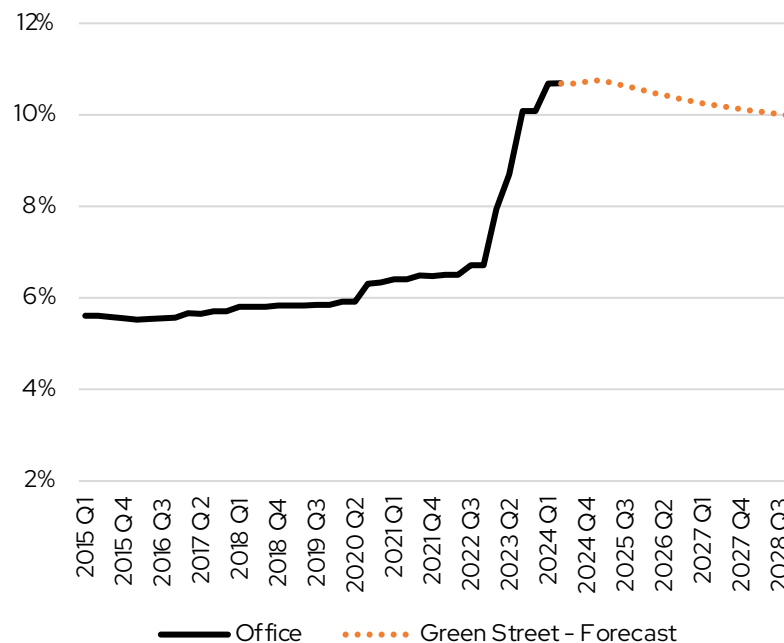


Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

Cap Rate (2005 – 2028)



Cap Rate (2015 – 2028)



SETORIAL

Destaques

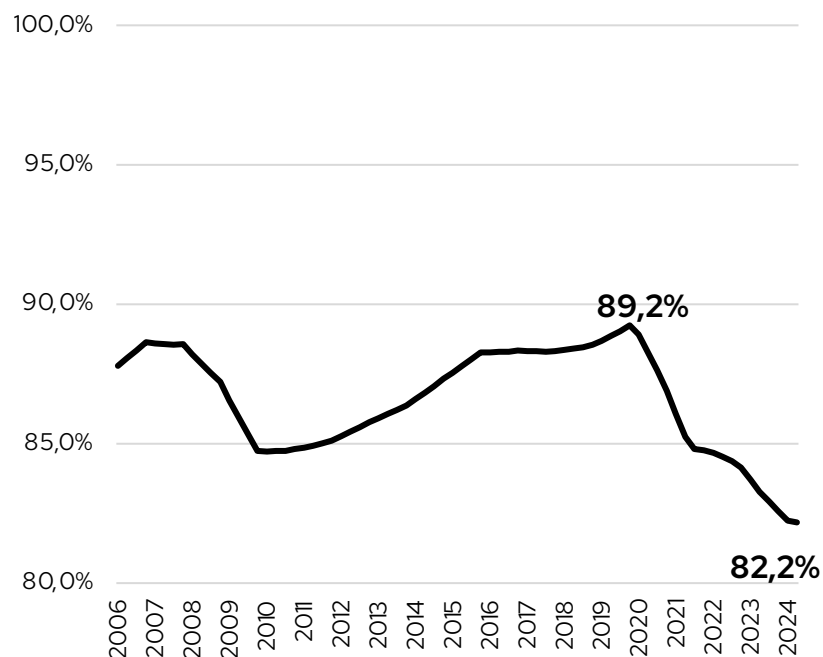
- ▶ Com o trabalho remoto, houve uma subida drástica dos cap rates médios, de cerca de 6% para quase 11%. Essa subida representa uma desvalorização média de 45% das propriedades.
- ▶ Segundo projeções da Green Street, o cap rate médio do segmento deve se manter estável até o primeiro trimestre de 2025, quando começa a cair para o patamar de 10%, até 2028.
- ▶ Mesmo com uma queda, esse é o maior patamar de cap rates da história do segmento.



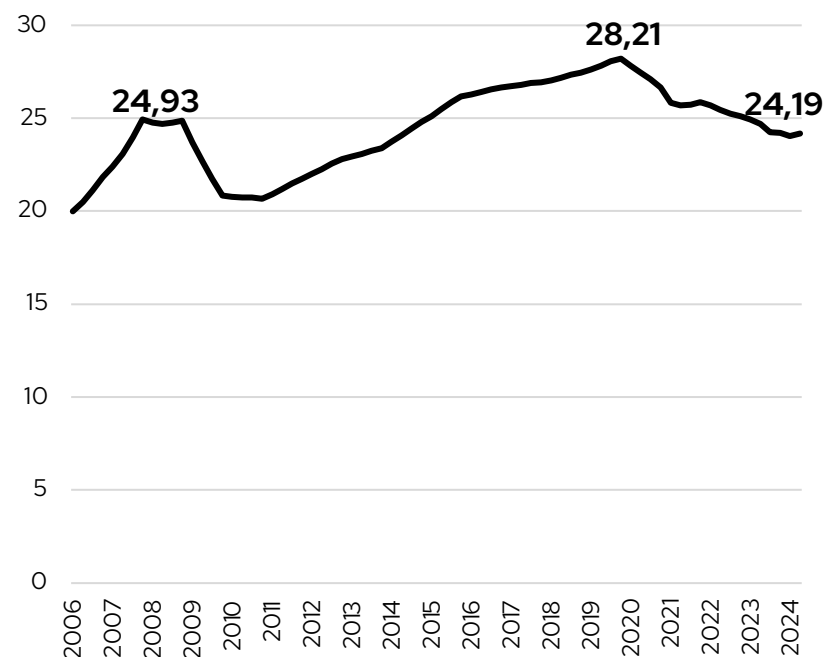
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Taxa de Ocupação (%)



Aluguel Médio (US\$/pé-quadrado/ano)



SETORIAL

Destaques

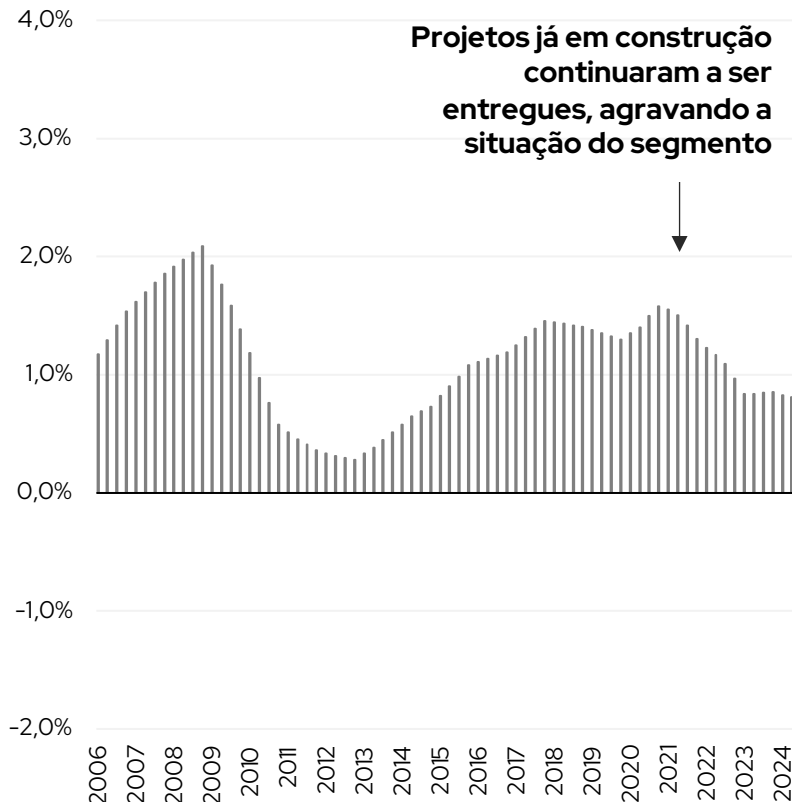
- ▶ O segmento de escritórios foi, sem dúvida, o mais afetado estruturalmente pela pandemia e pelo trabalho remoto.
- ▶ A taxa de ocupação vem caindo drasticamente e já passou de 89% para 82%.
- ▶ **Com um nível de vacância tão alto, mesmo que o segmento inicie uma recuperação a partir de 2024, muito anos serão necessários para a absorção da oferta ociosa.**
- ▶ Os aluguéis médios também estão em declínio, encontrando-se em patamares de 2008.



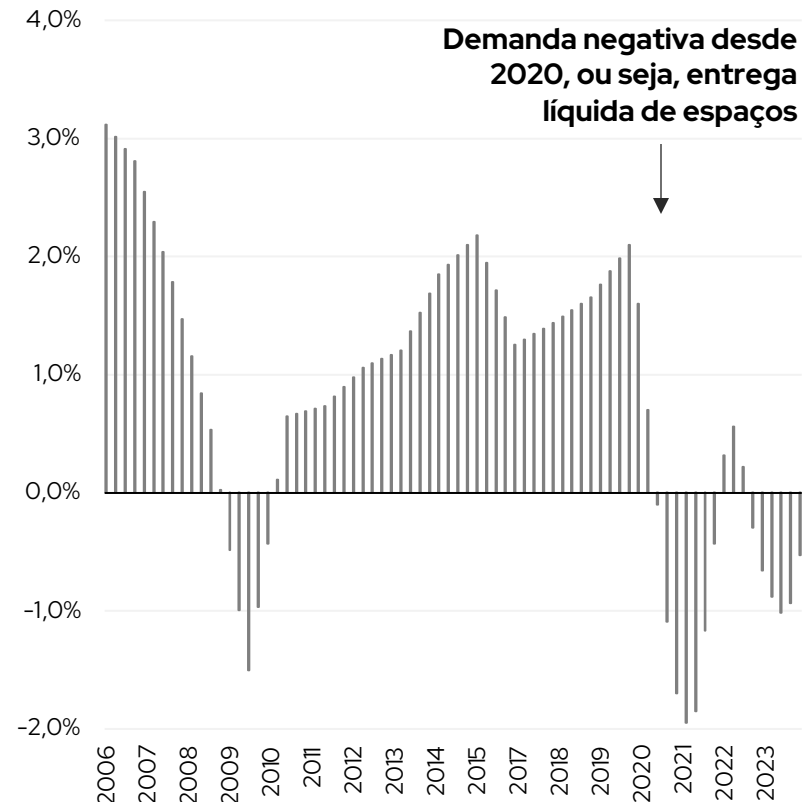
YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Crescimento Anual da Oferta (% Inventário)



Crescimento Anual da Demanda (% Inventário)



SETORIAL

Destaques

- ▶ Parte da nova oferta de escritórios já estava em construção e foi sendo entregue mesmo durante a pandemia, agravando a situação do segmento. Somente escritórios de alto-padrão (AAA) em locais premium continuam sendo construídos.
- ▶ A conversão de escritórios em apartamentos pode ajudar a reduzir a oferta excedente, mas esse é um movimento bastante limitado, já que lajes corporativas são pouco compatíveis com projetos de apartamentos.
- ▶ Com o trabalho remoto, houve um deslocamento estrutural da demanda para patamares inferiores.
- ▶ **Espera-se, no entanto, uma lenta recuperação da demanda ao longo dos próximos anos, conforme aumenta a pressão pelo retorno aos escritórios.**



YouTube

Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Cenários de Curto e Médio Prazos

Curto Prazo (1 a 2 anos): Viés Bastante Negativo

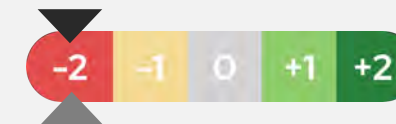
- ▶ Com exceção de escritórios de alto-padrão em locais nobres, a maioria dos players do segmento encontram-se em situação bastante complicada, com vacância em alta e baixo poder de barganha frente aos inquilinos, dada a forte concorrência no segmento.
- ▶ Escritórios classe B e C têm sido mais afetados, porque muitos inquilinos aproveitaram para migrar suas operações para lugares menores, porém com mais qualidade (classe A, AA ou AAA).

Médio Prazo (3 a 5 anos): Viés Negativo

- ▶ A situação no médio prazo tende a melhorar um pouco, conforme mais empresas convoquem seus funcionários de volta aos escritórios.
- ▶ O enfraquecimento do mercado de trabalho também contribui para que os funcionários estejam mais dispostos a abrir mão do trabalho remoto.
- ▶ De qualquer forma, dados os níveis de vacância atual, é pouco provável que a situação do segmento se reverta materialmente nos próximos cinco anos.

Visão Ativore

Semestre atual:



Semestre anterior:

Viés negativo: salvo ativos de alto padrão muito descontados, segmento a evitar

- ▼ De forma geral, não é esperado que haja melhora significativa no segmento nos próximos cinco anos.

Atenção para Investidores:

- ▲ Existem algumas oportunidades de aquisição de escritórios com descontos relevantes (“distressed assets”).
- ▼ O risco, porém, é alto, já que o capex tanto para modernização quanto para conversão de escritórios é bastante elevado. Assim, mesmo um preço de aquisição baixo pode não ser suficientemente baixo, dados os investimentos necessários para um eventual turnaround e uma taxa de vacância alta.



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo

Visão Ativore

RESUMO

Outubro, 2024



Clique aqui e assista
ao conteúdo em vídeo



Aponte a câmera do
celular e fale com um
sócio assessor de
investimentos

Visão Ativore por Segmento

| Segmento | Curto Prazo | Médio Prazo | Recomendação | Avaliação Final |
|-------------------------------|-------------------|-------------|---|---|
| Multifamily | Neutro | Positivo | Viés positivo: busca ativa por oportunidades | Semestre atual: Semestre anterior: |
| Single-Family Rentals | Positivo | Positivo | Viés positivo: busca ativa por oportunidades | Semestre atual: Semestre anterior: |
| Varejo (Strip-Malls) | Positivo | Positivo | Viés positivo: busca ativa por oportunidades | Semestre atual: Semestre anterior: |
| Logística (Industrial) | Negativo | Positivo | Viés neutro: segmento ainda deve passar por acomodação antes de melhorar | Semestre atual: Semestre anterior: |
| Self-Storage | Negativo | Positivo | Viés neutro: segmento ainda deve passar por acomodação antes de melhorar | Semestre atual: Semestre anterior: |
| Escritórios | Bastante Negativo | Negativo | Viés negativo: salvo ativos de alto padrão muito descontados, segmento a evitar | Semestre atual: Semestre anterior: |

Este importante aviso legal é parte integrante deste material e foi preparado exclusivamente pela Ativore Gestora de Recursos Ltda. ("Ativore"), na qualidade de gestora dos veículos de investimento.

As informações previstas neste material são apenas para fins informativos e não devem ser consideradas como uma recomendação de investimento ou uma oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. Esta apresentação e as informações aqui contidas não devem ser consideradas como aconselhamento financeiro, jurídico, contabilístico, fiscal ou de investimento, nem para qualquer outra finalidade. Certas declarações contidas neste material constituem "declarações prospectivas", que estão sujeitas a riscos, incertezas, e pressupostos sobre nós, podem incluir projeções do nosso desempenho financeiro futuro, as nossas ofertas de serviços futuros, a nossa oportunidade potencial de mercado, as nossas estratégias de crescimento antecipado, e tendências antecipadas no nosso negócio. Em alguns casos, o(s) destinatário(s) deste material pode(m) identificar estas declarações através de palavras prospectivas tais como "antecipar", "esperar", "sugerir", "planear", "acreditar", "pretender", "prever", "estimar", "alvo", "projeto", "deveria", "poderia", "faria", "poderá", "poderá" ou "irá", o negativo destes termos e outras expressões semelhantes. A nossa gestão não pode prever todos os riscos, nem podemos avaliar o impacto de todos os fatores do nosso negócio ou a medida em que qualquer fator, ou combinação de fatores, pode causar resultados reais materialmente e adversamente diferentes daqueles contidos em quaisquer declarações prospectivas que possamos fazer. Embora acreditemos que as expectativas refletidas nas declarações prospectivas são razoáveis, não podemos garantir resultados futuros, nível de atividade, desempenho ou realizações. Estas declarações são inerentemente incertas e o(s) destinatário(s) deste material são aconselhados a não depositar confiança indevida em tais declarações prospectivas como previsões de desempenho futuro ou de outra forma.

A informação aqui fornecida relativa à nossa indústria e aos mercados em que operamos, incluindo as nossas expectativas gerais e posição no mercado, oportunidade de mercado, e dimensão do mercado, baseia-se em informações de várias fontes e em pressupostos que temos feito de tempos em tempos que se baseiam nessas informações e noutras fontes semelhantes. Esta informação envolve várias hipóteses e limitações e o(s) destinatário(s) deste material não se baseará(ão) em tais estimativas para qualquer finalidade. As informações contidas nesta apresentação não constituem nem fazem parte de, e não devem ser interpretadas como uma oferta ou convite para subscrever, integralizar ou de outra forma adquirir qualquer dos nossos títulos ou títulos das nossas filiais ou afiliadas, nem devem constituir a base de, ou ser invocadas em relação a qualquer contrato de compra ou subscrição de qualquer dos nossos títulos ou de qualquer das nossas filiais ou afiliadas, nem devem constituir a base de, ou ser invocadas em relação a qualquer contrato ou compromisso. As opiniões expressas nesse material são da Ativore e são baseadas na data de sua apresentação, podem mudar a qualquer momento e não consideram qualquer fato que possa ter surgido após esta data, não sendo obrigação da Ativore atualizar este material para refletir ocorridos após sua apresentação.

ESTE MATERIAL NÃO PODE SER REPRODUZIDO OU DISTRIBUÍDO, NO TODO OU EM PARTE, PARA OUTRAS PESSOAS QUE NÃO OS DESTINATÁRIOS ORIGINAIS.

A lista de disclaimers acima não é exaustiva e outros riscos e incertezas podem causar resultados que podem diferir materialmente dos contidos nas estimativas e projeções feitas pela Ativore sobre o futuro.



✉ contato@ativore.com

🌐 www.ativore.com

🌐 [linkedin.com/ativore-global-investments](https://www.linkedin.com/company/ativore-global-investments)

☎ +55 11 2626-5704



Aponte a câmera
do celular e fale
com um assessor