

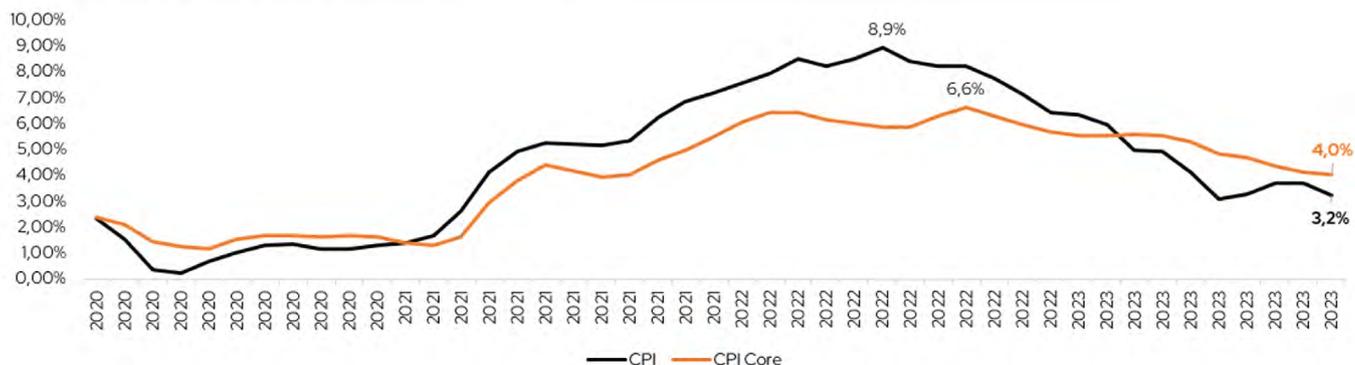
USA REAL ESTATE MARKET OUTLOOK

DEZEMBRO, 2023



Os últimos dados sobre a inflação nos Estados Unidos mostram uma manutenção da tendência de desaceleração, para alívio de consumidores e do mercado em geral. Em outubro de 2023, a taxa de inflação anual, medida pelo CPI, foi de 3,2%, comparada aos 3,7% registrados anteriormente. Já o Core CPI, que exclui os preços de alimentos e energia, mais influenciados por variáveis exógenas como o preço do petróleo e sazonalidade na produção de alimentos, ficou em 4,0%, reforçando essa tendência de queda.

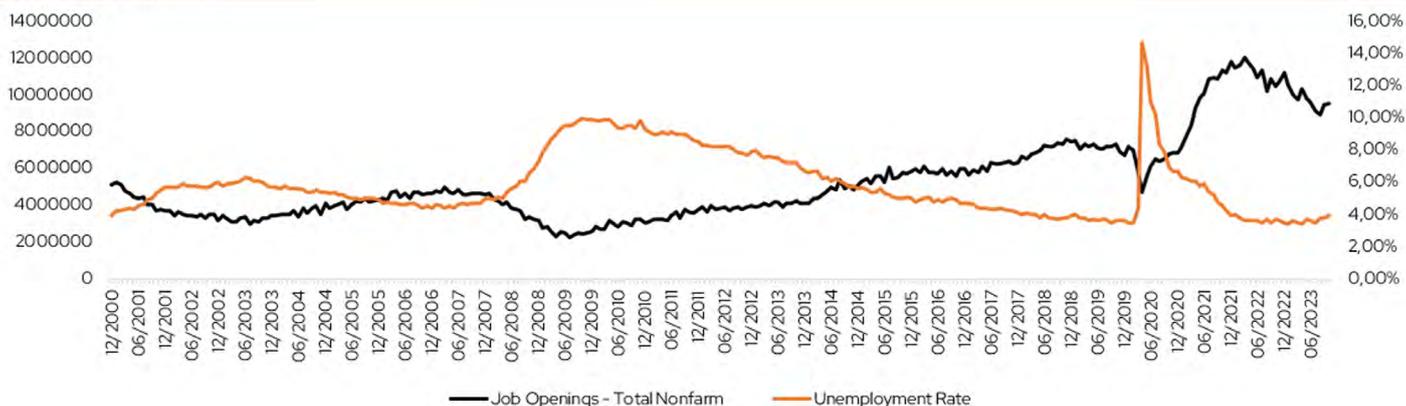
CPI, CPI-Core and CPI-Shelter - 12 month (since 2020)



Fonte: US Bureau of Labor Statistics

Embora ainda distantes da meta do FED de uma taxa de inflação em 2% ao ano, os novos dados contribuíram para a percepção de que o Banco Central, por ora, não deve aumentar novamente os juros básicos, hoje na faixa entre 5,25% e 5,50%. Segundo dados da CME, que compila as expectativas dos agentes de mercado, para as duas próximas reuniões do FED, em Dez/23 e Jan/24, 99% e 91% dos respondentes, respectivamente, não esperam mudança na taxa básica de juros. Uma nova subida não foi descartada ainda pelo mercado, mas a postura atual do FED é de esperar novos dados econômicos.

U.S. Unemployment



Market Indicator	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Oct 2023
Unemployment Rate	3,40%	3,40%	3,60%	3,80%	3,90%
Job Openings	10.563.000	10.320.000	9.582.000	9.497.000	9.553.000

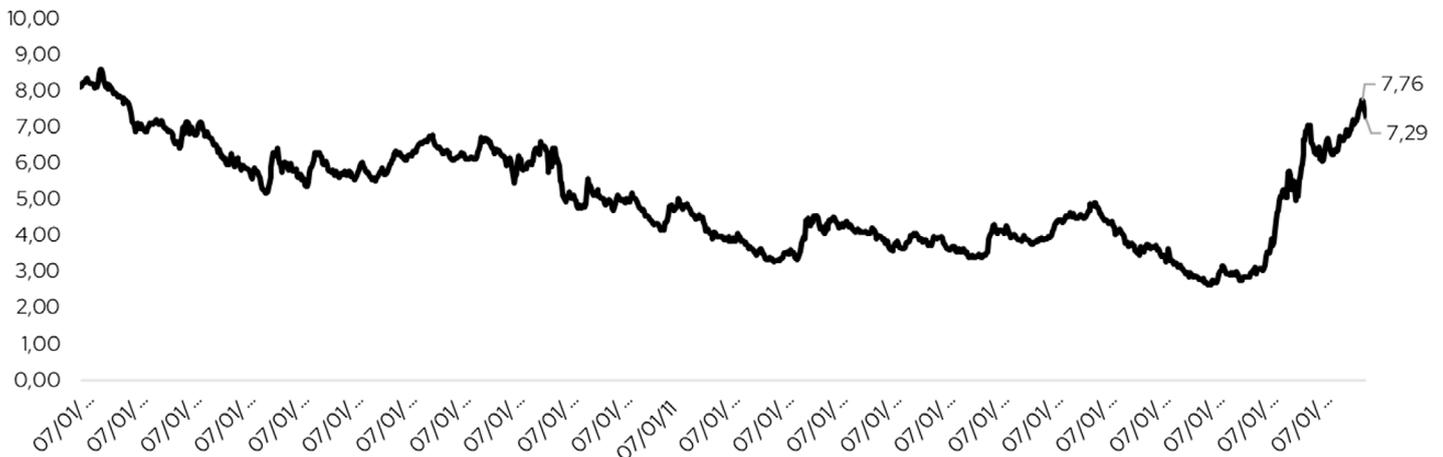
Fonte: US Bureau of Labor Statistics

Por outro lado, a taxa de desemprego ficou em 3,9%, em outubro, valor ainda considerado baixo, e o número de vagas abertas não preenchidas ficou em 9,5 milhões, valor ainda bem mais alto do que a média histórica. Já o PIB anualizado do terceiro trimestre ficou em 5,2%, superando as expectativas iniciais do mercado, de 4,7%. Assim, dada a força do mercado de trabalho e a resiliência da economia americana, tem se consolidado a visão de que a taxa básica se manterá no patamar atual por mais tempo, o que se convencionou chamar de "Higher for Longer". Dentre os economistas mais otimistas, acredita-se que as taxas só comecem a ser reduzidas no meio de 2024, encerrando um dos maiores e mais fortes ciclos de alta dos juros da história americana.



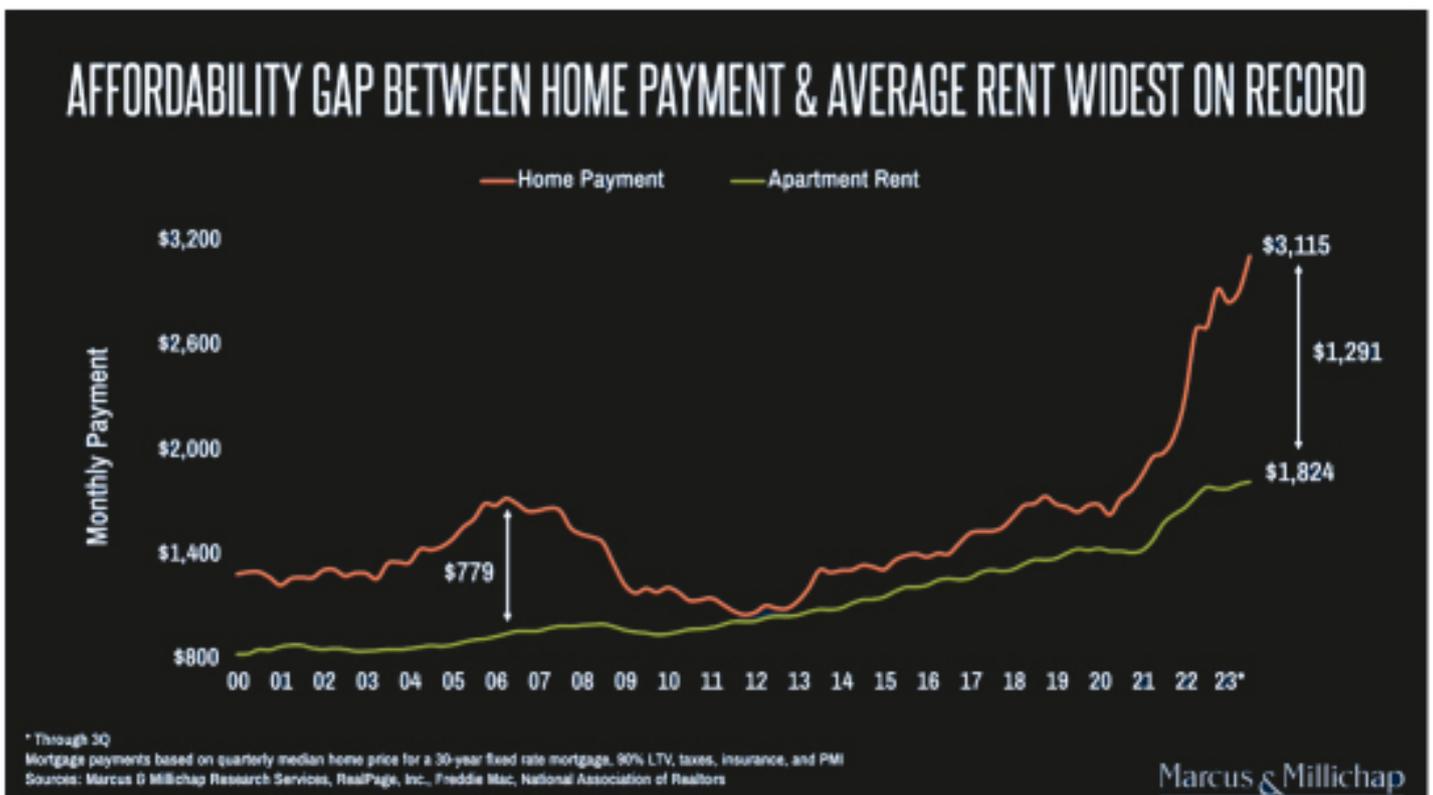
O ciclo de alta nas taxas de juros teve um forte impacto no mercado imobiliário americano. No segmento residencial, a taxa hipotecária fixa de 30 anos, a mais comumente utilizada para o financiamento imobiliário residencial pelas famílias, passou de cerca de 3,0% para 7,3%, em novembro, tendo atingido o pico de 7,8%, em outubro.

Taxa de Juros Média para Financiamento Imobiliário Residencial (%)



Fonte: Freddie Macs

Na prática, esse aumento se traduz em uma parcela mensal do financiamento bem maior para os adquirentes de imóveis e uma diminuição na capacidade de aquisição de imóveis pela população em geral. Estimativas da Marcus & Millichap para o terceiro trimestre de 2023, colocam a diferença entre o custo de comprar ou de alugar um imóvel em quase 1.300 dólares por mês, um recorde histórico. Nessas condições, muitas pessoas desistem de comprar um imóvel ou simplesmente não conseguem se qualificar para a obtenção de um financiamento, o que tende a deprimir o mercado de compra e venda e impulsionar o mercado de locação, mesmo com a subida forte nos aluguéis observada nos últimos anos.



Fonte: Marcus & Millichap

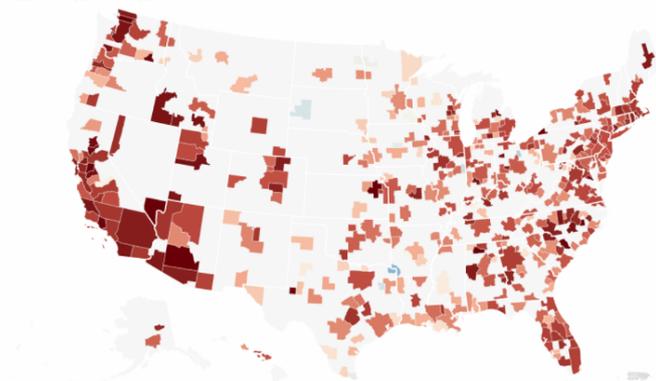
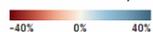


IMPACTOS DO APERTO MONETÁRIO NO MERCADO IMOBILIÁRIO DOS EUA

Por um lado, como mencionado anteriormente, esse movimento tende a reduzir a demanda e, conseqüentemente, deteriorar o preço dos imóveis residenciais. Por outro, contraintuitivamente, tende a pressionar o preço dos imóveis devido ao chamado "lock-in effect", que acontece quando alguém que contratou um financiamento barato nos tempos de juros baixos desiste de vender seu imóvel para não ter que contratar um financiamento caro em um imóvel novo. O resultado é que a oferta também caiu muito e o volume de transações despencou.

Nos gráficos a seguir, compilados pela Fortune, observa-se que, na grande maioria dos mercados, houve queda na oferta de imóveis (condados em vermelho) e que, no agregado, até junho de 2023, a oferta tem estado de 20% a 40% menor do que em anos anteriores.

"Red" markets saw a year-over-year decline in "new listings"



MAP: LANCE LAMBERT - SOURCE: NEW LISTING DATA COMES FROM REALTOR.COM

FORTUNE

New listings coming onto the market, according to Realtor.com

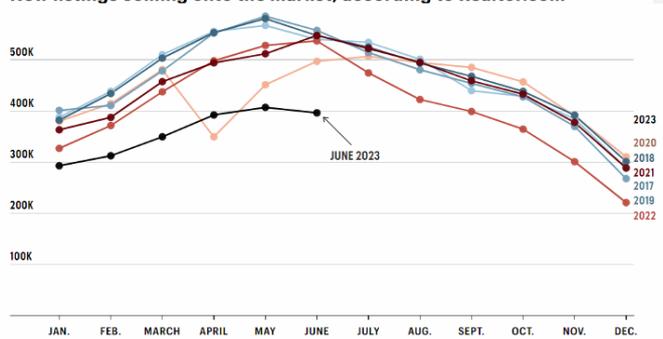


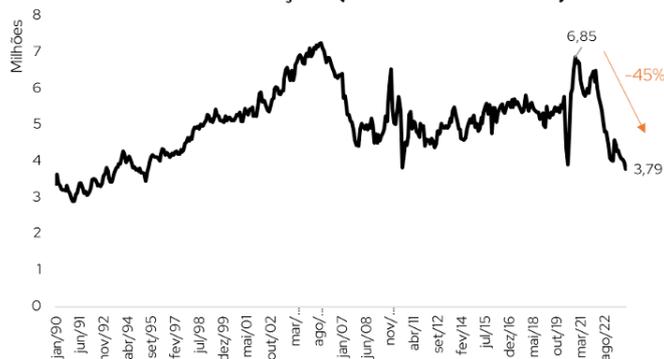
CHART: LANCE LAMBERT - SOURCE: NEW LISTINGS ON REALTOR.COM

FORTUNE

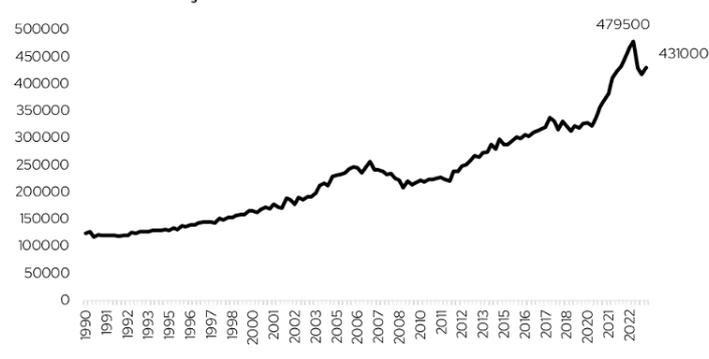
Fonte: Fortune; Realtor.com

Nos dados compilados pela NAR, o volume de transações caiu cerca de 45% entro o pico recente e novembro de 2023. Já nos dados de preço mediano das unidades residenciais vendidas, observa-se um pico no quarto trimestre de 2022, uma queda até o segundo trimestre de 2023 para US\$ 418 mil e uma recuperação, no terceiro trimestre de 2023, para US\$ 431 mil. Nesse cabo-de-guerra entre oferta e demanda, após uma correção inicial, o preço das residências já apresenta sinais de estabilização e alguns economistas preveem uma nova alta para o quarto trimestre.

Volume de Transações (Imóveis Residenciais)



Preço Mediano de Residências Vendidas



Fonte: NAR – National Association of Realtors; US Census; HUD

Um outro ponto importante é que a oferta futura de imóveis também está sendo influenciada pela alta dos juros atual. Com a demanda em baixa e o financiamento à construção mais caro, menos projetos são viáveis e, naturalmente, os incorporadores se retraem. Isso pode ser observado nos gráficos a seguir, que mostram uma queda na participação investimento em reformas e construções residenciais como proporção do PIB para 3,9%, ante uma média histórica de 4,4%, e pela queda no pedido de permissão para a construção de novas unidades residenciais, revertendo-se pela primeira vez a tendência de alta desde a crise de 2008.



IMPACTOS DO APERTO MONETÁRIO NO MERCADO IMOBILIÁRIO DOS EUA



Fonte: US Census; HUD

Esses dados, reforçam a tese de que o gap estrutural entre a oferta e a demanda de residências nos EUA deve permanecer por mais tempo, reforçando o apelo do segmento residencial para locação. Para entender melhor do que se trata esse gap, você pode consultar esse artigo <https://blog.ativore.com/valorizacao-dos-imoveis-residenciais-nos-eua/>

CLUB DEALS IMOBILIÁRIOS NOS EUA

Acesse nosso novo site:

www.ativore.com

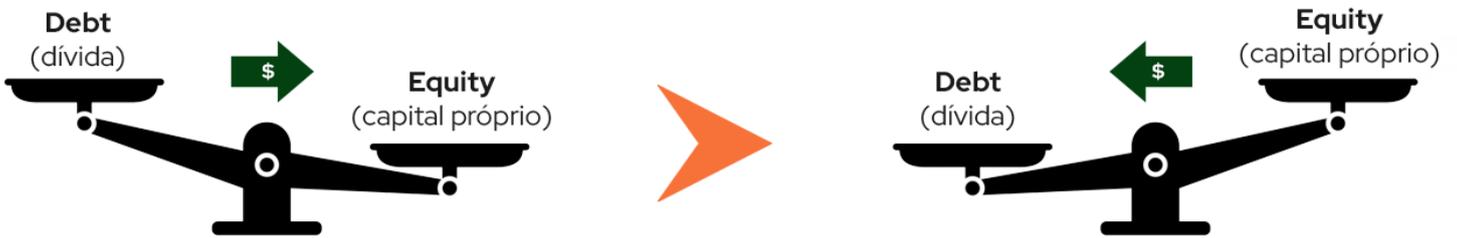


Aponte a câmera do seu celular e acesse nosso site.

RESUMO DO CENÁRIO ECONÔMICO ATUAL

Com a forte mudança nas taxas de juros, o equilíbrio entre poupadores e tomadores de empréstimo se inverteu. Em períodos anteriores, caracterizados por juros quase nulos ou até negativos, em termos reais, observávamos um ambiente desfavorável para poupadores/emprestadores, uma vez que o retorno sobre suas aplicações e empréstimos tendiam a ser muito baixos. De forma contrária, essa mesma conjuntura se mostrava favorável para os tomadores de empréstimos, que se beneficiavam de custos de endividamento bastante reduzidos. Como consequência, o nível de alavancagem aumentou, houve valorização generalizada de ativos e a bolsa americana atingiu patamares recordes. Nesse cenário, muitos projetos eram economicamente interessantes devido ao baixo custo da dívida.

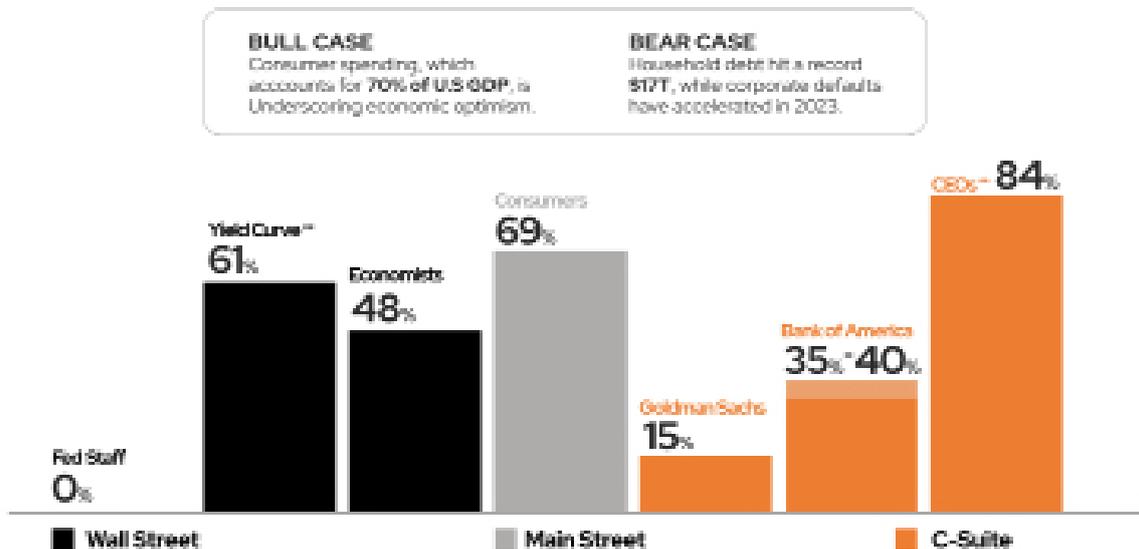
Entretanto, o panorama atual indica uma mudança substancial nessa dinâmica, marcada por taxas de juros mais elevadas e sustentadas por um período mais extenso de tempo. Esse novo ambiente é desvantajoso para os tomadores de empréstimos, que agora enfrentam custos de crédito mais altos. Em contrapartida, torna-se atrativo para poupadores e emprestadores, que passam a obter retornos maiores sobre seus investimentos e operações financeiras. Devido ao aumento no custo do capital de terceiros, houve queda no preço dos ativos e uma quantidade menor de negócios se mostra viável, reforçando a necessidade de diligência na seleção de projetos.



Com o crédito mais caro e com o aumento expressivo no serviço das dívidas contratadas com taxas flutuantes, é certo que a economia americana iniciou seu período de desaceleração. A questão que se coloca é, então, o quão forte será essa desaceleração. O gráfico a seguir mostra a discrepância de opiniões sobre a probabilidade de recessão nos próximos 12 meses, de acordo com diferentes grupos consultados. Para a equipe do FED, a chance é de 0%. Já para os CEO's de empresas, 84%. Mesmo entre os economistas, no levantamento feito pelo Wall Street Journal, 48%. Ou seja, os resultados são totalmente inconclusivos. O que parece ser consenso, por sua vez, é de que a recessão, se vier, deve ser leve e durar pouco.

Who Thinks a Recession is Coming?

ESTIMATED U.S. RECESSION PROBABILITY IN THE NEXT 12 MONTHS



Source: Federal Reserve Bank of New York, Wolters Kluwer, The Conference Board, Goldman Sachs Investment Research, Bank of America. Data based on surveys and projections conducted August-September. Based on a New York Fed model estimating recession probabilities using 10-year minus 3-month Treasury yield spreads, based on data from 1959-2009. *Conference Board 03 CEO survey probability of a recession over the next 12.18 months



Dado o cenário de incerteza econômica e política – afinal, não devemos nos esquecer que existem duas grandes guerras ocorrendo atualmente –, a Ativore tem apostado em algumas tendências para o ciclo 2024-2025:

1 Crescimento do crédito imobiliário em relação ao investimento em equity

RECOMENDAÇÃO ATIVORE: Private Debt Imobiliário

Como já foi apontado, a balança ficou mais favorável a emprestar dinheiro, no cenário atual. Isso não significa que não haja bons projetos para se investir do lado do equity. Entretanto, a quantidade de bons projetos diminuiu e os retornos de investimentos em crédito imobiliário passaram a ter uma relação de risco-retorno mais atrativa do que anteriormente.

O risco desse tipo de estratégia é o aumento da inadimplência, já que o retorno maior para quem empresta implica em um custo maior para o tomador do empréstimo.

2 O gap estrutural entre a oferta e a demanda de residências deve demorar mais para se fechar e nunca foi tão caro comprar imóveis.

RECOMENDAÇÃO ATIVORE: Construção para Aluguel (Foco em Imóveis Residenciais)

Essas duas tendências irão impulsionar o mercado de locação residencial por alguns anos ainda, já que a oferta, tipicamente, demora para se reestabelecer após um momento de queda e porque a expansão da oferta frequentemente enfrenta períodos longos de licenciamento e construção.

O risco dessa tese é que vários players estão atentos a ela e podem, de forma descoordenada, construir nos mesmos mercados, gerando excesso de oferta em locais específicos.

3 Probabilidade não desprezível de recessão, sendo que existe um consenso de que, se vier, deve ser leve e durar pouco.

RECOMENDAÇÃO ATIVORE: Segmentos imobiliários mais resilientes a crises

Com o cenário de incertezas, é sempre interessante direcionar esforços de originação de negócios para segmentos que tendem a ser mais resilientes em crises. Exemplos desses segmentos são: residencial, alto luxo, residência estudantil, self-storage e industrial.

4 Em um cenário de crise, a tendência é que haja mais negócios em situação de estresse, o que representa boas oportunidades de aquisição

RECOMENDAÇÃO ATIVORE: Negócios oportunistas

Uma situação típica que deve se intensificar no próximo ano é que, mesmo sem estresse operacional, alguns ativos devem vir a mercado por preços mais convidativos. Nesse caso, os proprietários de ativos cuja maturidade para a quitação da dívida esteja se aproximando têm duas opções: refinanciar a dívida com uma nova dívida ou vender o ativo para quitar o financiamento anterior. Como as taxas de juros estão altas, o refinanciamento pode não ser atrativo e a saída é a venda.

Como conclusão, estamos buscando nos posicionar de maneira cautelosa para o ciclo 2024-2025, seja apostando em teses com fundamentos socioeconômicos estruturais, seja apostando em segmentos mais seguros da estrutura de capital. Por outro lado, estamos nos mantendo flexíveis para aproveitar boas oportunidades que já começam a surgir devido aos deslocamentos recentes do mercado.



Fale conosco

Para informações mais detalhadas sobre o conteúdo:

✉ contato@ativore.com

🌐 www.ativore.com

🌐 [linkedin.com/ativore](https://www.linkedin.com/ativore)

📄 www.blog.ativore.com

São Paulo, Brasil

+55 11 2626-5704

Rua Gomes de Carvalho, 1195, Conj. 61

CEP 04557-004 - Vila Olímpia, São Paulo - Brasil