



Wealth High Governance

26 de fevereiro de 2021 | Asset Management

Economic Insights

Uma visão de mercado para seus investimentos



Um panorama atual do setor imobiliário

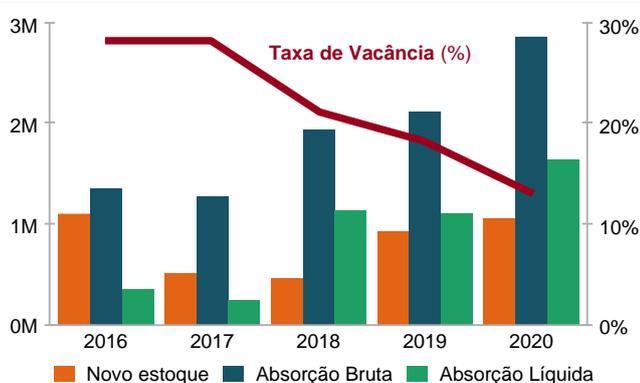
Por **Marcio Rocha** e **Mayra Padua**

Diante de inúmeros desafios e mudanças de comportamento motivados tanto pelas restrições de circulação que evitaram viagens de negócios, quanto pela transformação digital que possibilitou o trabalho remoto de forma mais abrangente e ampliou significativamente o hábito de consumo de forma online, o mercado imobiliário foi impactado de forma distinta em cada um de seus segmentos resultando assim em alguns *winner*s e *loser*s, ao menos momentaneamente. Nesse sentido, em nossa opinião os grandes vencedores atuais foram os setores de logística e residencial, com destaque para o segmento de luxo. No outro extremo a pandemia abalou de forma severa os setores hoteleiro e de shopping center, que devem apresentar uma recuperação mais lenta.

Logística, o grande vencedor

Como destaque positivo tivemos o segmento logístico que, diante dessa mudança de comportamento, pressionou a demanda resultando na maior absorção líquida da história de 1,5 milhão de m² e, conseqüentemente, na menor taxa de vacância de 13,5%, uma queda de 4,5 pp se comparado com o ano anterior.

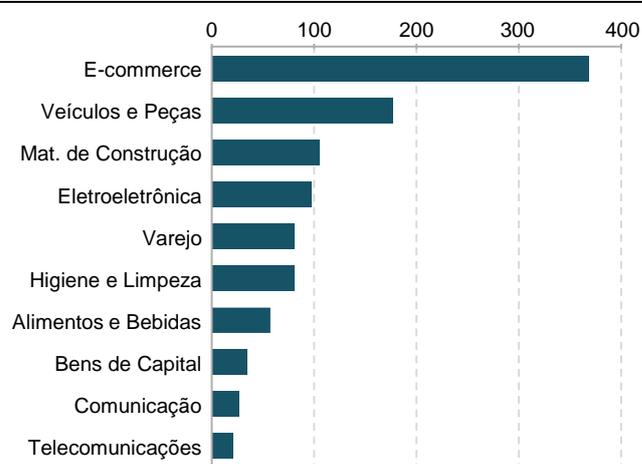
Mercado logístico e industrial no Brasil (m²)



Fonte: SiiLA Brasil

O segmento imobiliário logístico possui importantes características que resulta em uma performance resiliente, com boa previsibilidade de fluxo de caixa devido à exposição, em alguns casos, a contratos atípicos de longo prazo e a grande diversificação em termos de inquilinos, ou seja, não é dependente de nenhum setor específico da economia. Possui, por exemplo, exposição a clientes do setor de alimentação e bebidas, farmacêutico, logístico, vestuário, custódia de documentos, bens de consumo etc. Ademais, como era de se imaginar, uma parcela significativa dessa absorção em 2020 veio do e-commerce, em razão do grande crescimento desse mercado, conforme verificado no gráfico abaixo.

Absorção Líquida (m²)

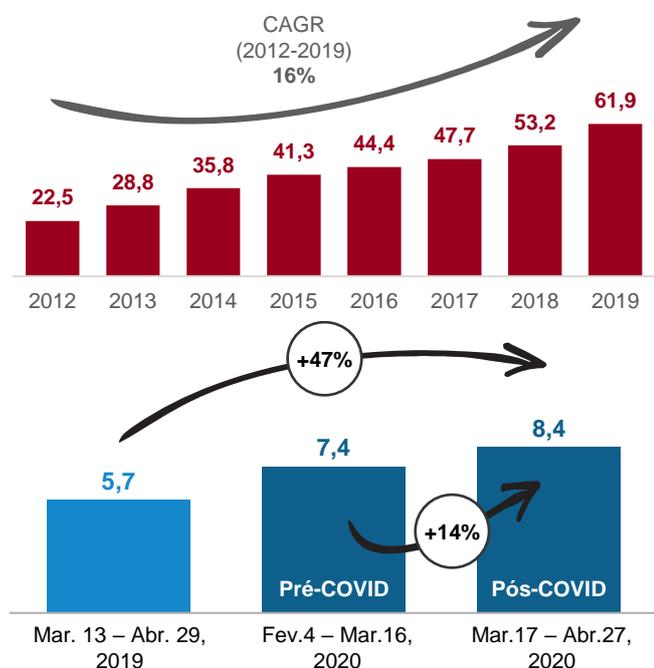


Fonte: SiiLA Brasil

Ao longo dos últimos anos, o mundo vem consumindo cada vez mais de forma online, comportamento este que se intensificou em meio a pandemia de coronavírus. O crescimento das vendas ocorreu a um CAGR (*Compound Annual Growth Rate*), de 16,0% entre 2012 e 2019, ritmo que foi categoricamente acelerado durante a pandemia (47,0% de crescimento em relação ao ano anterior).

Vendas do e-commerce no Brasil

R\$ bilhões

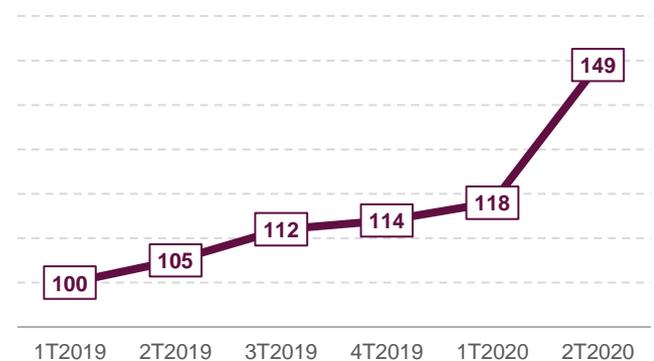


Fonte: eBit, Logistik Express

Reflexo desse movimento, foi o crescimento na criação de novas lojas on-line que deixaram de ser um canal adicional de vendas para alguns varejistas e se tornaram indispensáveis para sobrevivência nesse período de pandemia.

Novas lojas de e-commerce de PMEs

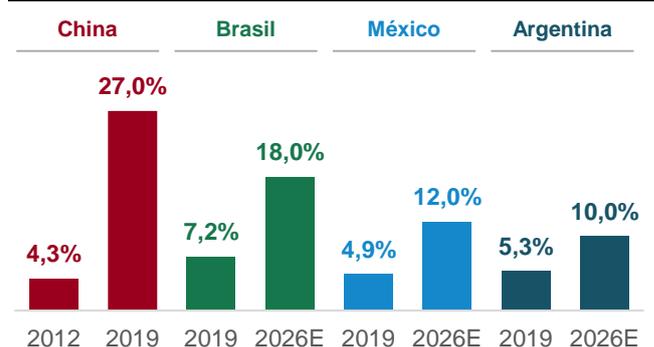
Indexado a 100



Fonte: dados internos da VTEX, consideram apenas Brasil.

Porém, o comércio eletrônico ainda se encontra em estágio inicial e possui grande espaço para crescimento. Segundo estimativas do Morgan Stanley, o e-commerce no Brasil deve mais do que dobrar nos próximos anos.

Taxa de penetração do e-commerce na China vs. América Latina

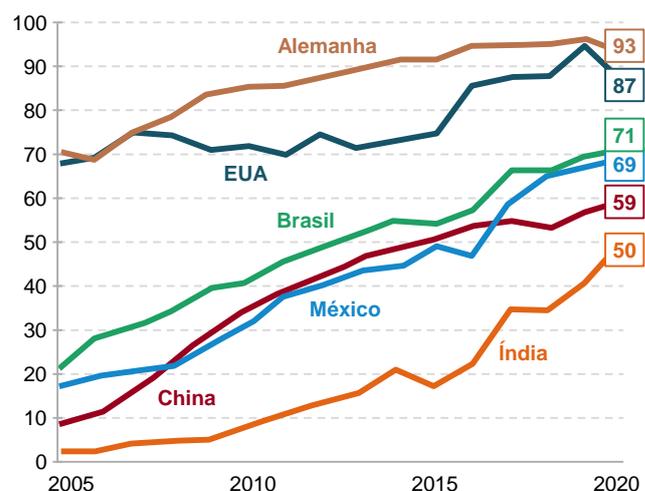


Fonte: Morgan Stanley, Euromonitor, Word Bank, Wikipedia

Tal expectativa é reforçada pelo comportamento dos brasileiros em relação ao acesso à internet que em 2020 atingiu o percentual de 71%, entretanto se continuamos na tendência inclusiva ainda temos pelo menos mais 50 milhões potenciais novos usuários.

Penetração da internet

Usuários da internet dividido pelo total da população

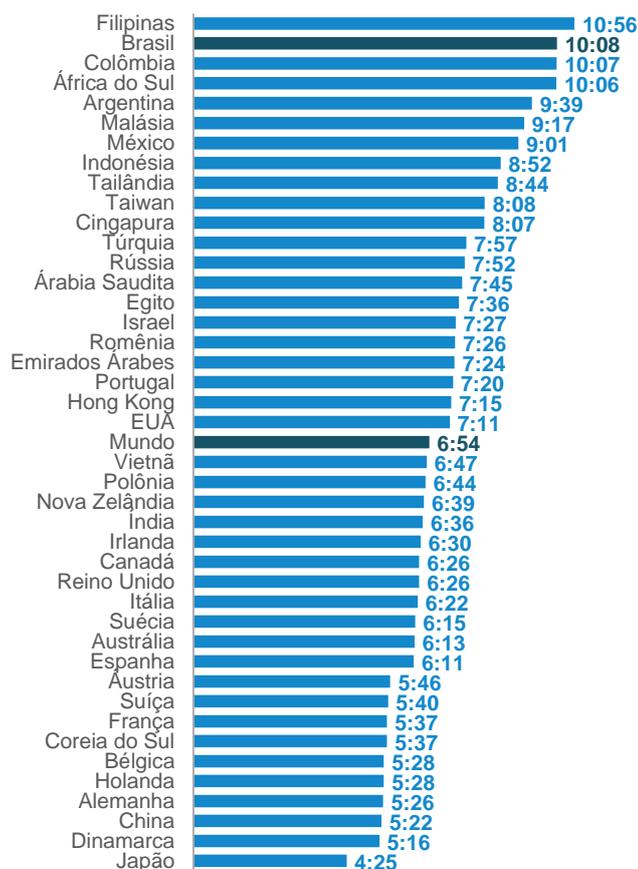


Fonte: We Are Social and Banco Mundial, We Are Social.

Adicionalmente, os brasileiros possuem um dos maiores índices de uso de internet, atingindo mais de 10 horas diárias, ficando atrás apenas dos filipinos.

Penetração da internet

Média de tempo que os usuários de Internet com idade entre 16 e 64 anos gastam usando a Internet todos os dias em qualquer dispositivo

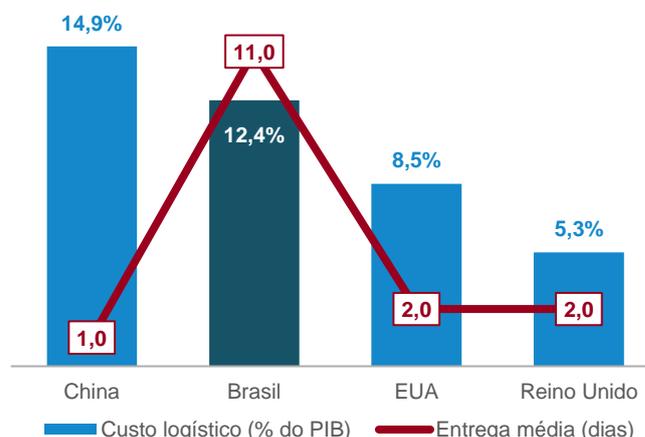


Fonte: Global Web Index

Assim, o principal desafio para o comércio eletrônico brasileiro é a logística com custos ainda elevados de transporte devido à infraestrutura deficiente, que se reflete em uma penetração menor do comércio eletrônico no Brasil em comparação com outros países. Parte dessa ineficiência se reflete no elevado prazo de entrega de mercadorias de aproximadamente 11 dias no território brasileiro, muito superior ao Estados Unidos que é de 2 dias, por exemplo.

Logística no Brasil é cara e ineficiente

Custo logístico como % do PIB por país vs. tempo médio de entrega de pacotes (dias)



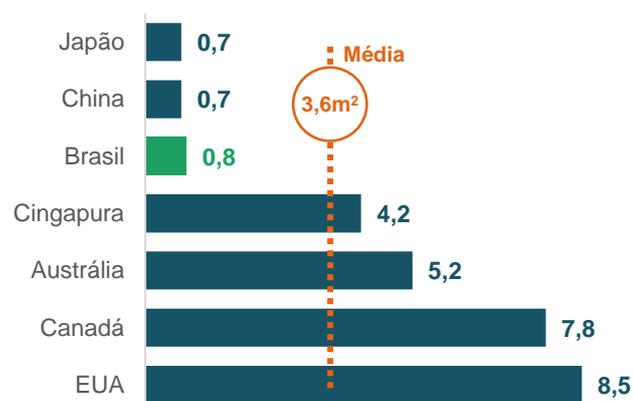
Fonte: Ebit (Brasil), Italian Trade Agency (China), US Department of Commerce (EUA) e Santander (Reino Unido).

Com toda essa demanda que está por vir para imóveis com elevada especificação técnica e que possibilitam uma operação logística eficiente, observamos que o estoque de ativos logísticos no Brasil ainda é insuficiente para as dimensões do país, sobretudo aqueles localizados próximos às grandes regiões metropolitanas. Segundo levantamento da CBRE, os parques logísticos de classe A e A+, representam apenas 16,0% do estoque total de ativos, o que indica a necessidade de desenvolvimento de ativos de melhor qualidade. Adicionalmente, de acordo com um estudo da Duke Realty, o aumento de USD 1,0 bi em venda de e-commerce resulta em uma necessidade de armazenagem de 100 mil m² de ABL (Área Bruta Locável).

Outro dado que reforça a insuficiência de infraestrutura logística no Brasil é o comparativo de ABL Logístico por domicílio urbano que ainda está muito inferior a países como o Canadá e EUA.

Mercado logístico incipiente e que possui um grande espaço para crescimento no Brasil

ABL Logístico por Domicílio Urbano



Fonte: eMarketer e EBIT/Nielsen

Para ganhar eficiência e agilidade, além de atacar outros gargalos de nossa infraestrutura e a grande dependência do modal rodoviário, é importante resgatarmos o conceito de *Last Mile*, que significa no segmento de transportes o último processo na etapa de entrega de uma encomenda, ou seja, é o momento que a encomenda sai do centro de distribuição e vai até o cliente.

Com o grande crescimento na demanda das empresas por esses ativos, naturalmente nota-se uma baixa vacância e consequentemente maiores preços de locação, principalmente para os empreendimentos localizados em até 30km de distância do centro das principais cidades.

Aluguel mais alto e menor vacância no Raio 30km do centro de São Paulo

Aluguel mensal por m² e % de vacância



Fonte: Buildings CRE Tool

Nesse sentido, acreditamos que o mercado deverá exigir que a rede de empreendimentos logísticos continue se desenvolvendo de forma a melhor atender a demanda, não só apenas no eixo Rio – São Paulo, mas também acrescentando novos polos logísticos em regiões menos tradicionais, inclusive fora da região Sudeste, atendendo, por exemplo, operações de entrega rápida.

Mercado residencial, recuperação em V

Outro setor com bom comportamento foi o residencial, principalmente o mercado de luxo. O home office desencadeou um enorme crescimento na busca de casas de altíssimo padrão com o objetivo de encontrar lugares mais espaçosos para trabalhar e conviver com suas famílias, aliado pela Selic nos níveis mais baixos da história e abundância de financiamento. Segundo a imobiliária Lopes, a procura para compra de imóveis de alto padrão acelerou 63% durante a pandemia no mercado brasileiro, sendo que boa parte das negociações foram realizadas após visitas virtuais, inclusive já com algumas assinaturas digitais de escrituras, marco importante para redução da burocracia nesse mercado.

Dados consolidados mostram que em 2020, o mercado da cidade de São Paulo como um todo cresceu e fechou com 51,4 mil unidades vendidas representando um aumento de 5,0% em relação ao ano anterior.

Essa mesma tendência também foi notada no mercado norte americano, onde as vendas de casas de luxo aumentaram 41,5% se comparada com o ano anterior, o maior salto desde 2013. Enquanto isso, as vendas de casas de preço médio aumentaram apenas 3,0% e as vendas de casas a preços acessíveis diminuíram 4,2%, destacando a disparidade da pandemia de coronavírus e o impacto sobre os americanos com níveis de riqueza mais baixos.

Crescimento das vendas de casas de luxo

Mudança anual nas vendas de casas



Fonte: Rodfin analysis of MLS data. Nota: Todos os valores são agregados móveis de três meses.

No Brasil acreditamos que o mercado residencial deve continuar aquecido e com elevada demanda, pois ainda que Selic sofra um aumento gradual ao longo de 2021, os custos dos financiamentos imobiliários devem permanecer em patamares baixos. Esse importante incentivo, não apenas reduz o valor das parcelas dos financiamentos, mas também tornam as locações residenciais mais atrativas para os investidores. Interessante notar que a concessão de crédito imobiliário se mostrou resiliente e crescente mesmo na pandemia, corroborado pelo ano recorde em concessão de crédito imobiliário pela Caixa Econômica Federal que atingiu mais de R\$500 bilhões em 2020, superando em 9,6% o ano anterior.

Concessão de crédito imobiliário - PF

R\$ milhões



Fonte: Banco Central do Brasil

O efeito desse movimento, naturalmente, reflete em uma maior procura por terrenos e no aumento de preços não apenas da principal matéria prima para produção dos empreendimentos, mas também nos materiais de construção.

Já para os incorporadores e construtoras, o grande ponto de atenção é o risco de elevação do INCC (Índice de Nacional do Custo de Construção), índice que mede o aumento dos custos dos insumos utilizados em construções habitacionais, devida elevada atividade de construção nesse futuro próximo, o que já vem sendo sentido pelo mercado com alta de 10,18% nos últimos 12 meses. A grande questão que fica é até que ponto o mercado consegue absorver essa pressão de alta de preço nos imóveis.

Levando-se em consideração esses aspectos, nossa percepção foi que a maior presença das pessoas dentro das suas casas provocou uma revalorização das residências, ou lares, e a busca por imóveis que atendam suas necessidades.

Setor hoteleiro, um impacto brutal

O setor hoteleiro sofreu grande impacto decorrente da combinação de *lockdowns* e restrições de viagens, obrigando muitos hotéis a fechar temporariamente.

De acordo com os dados da FOHB (Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil), o ano de 2020 teve uma queda de dramáticos 49,9% na taxa de ocupação e queda de 6% na diária média, resultando uma queda de 52,9% no RevPAR (*Revenue per Available Room*).

Taxa de Ocupação 2019 vs. 2020 – Brasil

Amostra: 454 hotéis



Fonte: FOHB

O segmento de hotéis voltados ao *business travel* segue impactado principalmente pela grande dependência de eventos, feiras, congressos e reuniões que definitivamente serão repensadas em um novo contexto de sociedade. Esses empreendimentos deverão buscar alternativas para destinar parte de suas áreas ou encontrar nova vocação para o ativo, pois dificilmente teremos uma retomada expressiva no curto prazo.

Por sua vez, os hotéis voltados para o lazer já apresentam boa recuperação, ainda que impactados pela reduzida operação da malha aérea. Ao longo do ano, o mercado doméstico ganhou evidência, pois muitos brasileiros que viajavam ao exterior redirecionaram suas viagens pelo país, abrindo oportunidade principalmente para hotelaria de luxo.

Como reflexo desse movimento, logo no início de 2021, o complexo hoteleiro Laje da Pedra, localizado em Gramado (RS) deverá atrair investimentos de mais de R\$500 milhões para modernização e expansão, além de receber o selo de seis estrelas, algo inédito na região. E recentemente a luxuosa bandeira Six Senses desembarcou nas Américas e escolheu o Botanique Hotel, na Serra da Mantiqueira, para iniciar suas operações.

Shoppings centers, desnecessário dizer que foi um ano muito difícil

O setor de shoppings centers passou por grandes impactos ao longo do último ano causados principalmente pelo período em que ficaram fechados ou com grande restrição de horário de abertura. Nesse sentido, os proprietários foram demandados de grande habilidade para negociar com os lojistas, concedendo em alguns casos até isenção no pagamento de aluguel e encargos visando a sobrevivência desse inquilino.

Tendo em vista o crescimento do e-commerce, grandes players do setor deixaram de lado as visões sobre ser uma grande ameaça e se posicionaram de forma a fortalecer a relevância de suas propriedades. Um grande passo foi a criação de *omnichannels* (estratégia de uso simultâneo e interligado de diferentes canais de comunicação, com o objetivo de estreitar a relação entre online e offline), que não só permitiu uma maneira de promover alternativas de vendas aos lojistas, mas também de estar cada vez mais próximo dos clientes e, assim, entendendo melhor as suas necessidades para conseguir construir um mix ideal de lojas e evoluindo para hubs sociais, provedores de experiências, entretenimento, conveniência e convivência – muito além da experiência tradicional de compra.

Vale destacar que o complexo de shoppings brasileiro está localizado em sua grande parte nos centros urbanos e por isso, também, podem exercer o papel de hub logístico para entregas rápidas (*same-day* ou *same-hour delivery*), diferente dos norte-americanos que majoritariamente estão localizados em seus subúrbios ou regiões de baixa densidade. De acordo com a ABRASCE, 59% dos shoppings brasileiros estão em centros urbanos com mais de 500 mil habitantes.

Neste setor, acreditamos que os shoppings dominantes e voltados para o público de maior poder aquisitivo devem se comportar de forma mais resiliente em perspectivas desafiadoras, além de se recuperar com maior velocidade em relação à média desse segmento. Esses empreendimentos geralmente possuem baixa

exposição a lojas de departamento e seus lojistas possuem maior folego financeiro, resultando em uma taxa de mortalidade mais baixa que a média.

Home office e o setor corporativo. Como fica?

Escritórios, um dos assuntos mais debatidos durante toda pandemia foi o impacto na demanda por espaços corporativos, devido ao fato das empresas de repente ficarem obrigadas a ter seus colaboradores trabalhando de forma remota. A princípio, a grande tendência a ser adotada por boa parte das empresas será o modelo híbrido (que mistura o virtual e o presencial) e que deve gerar algumas mudanças de layout, como maior distanciamento entre as mesas de trabalho e inclusão de salas de reunião individuais para videoconferências.

Sobre essa nova realidade, citamos a seguir benefícios e desafios enfrentados durante esse período. Acreditamos que cada empresa irá encontrar a sua forma de equilíbrio, sendo o grande dilema a relação da produtividade versus inovação. Um dos grandes benefícios sentidos pelo trabalho remoto foi a economia de tempo de deslocamento, principalmente em cidades como São Paulo, redução de custos e melhor gestão do tempo para realização de atividade com a família e amigos. Do outro lado, o desafio de como disseminar a cultura de forma remota, promover a realização de coaching da carreira profissional (especialmente para os mais jovens) e manter o entrosamento das equipes, sobretudo nas áreas de inovação que demandam elevada intensidade de interação e espontaneidade, fará com que as empresas encontrem uma solução intermediária entre trabalho 100% presencial e integralmente remoto.

Ainda, nesse período, tivemos anúncios de empresas sobre migração para o trabalho remoto de forma permanente, como a XP Inc e que ao mesmo tempo apresentou o projeto de sua nova sede nos arredores de São Paulo.

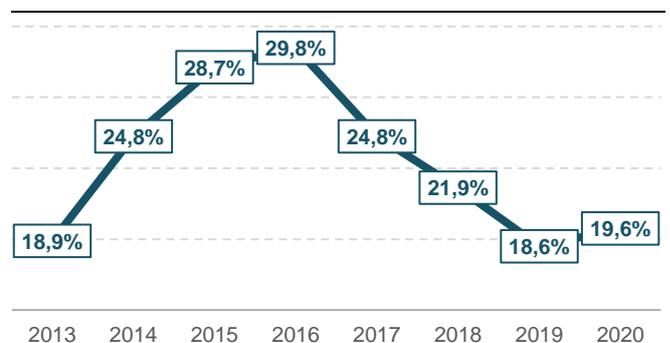
No outro extremo, em agosto de 2020 o Facebook alugou em Midtown Manhattan aproximadamente 70 mil m² no icônico edifício estilo art déco James A.

Farley, famoso por ter abrigado os correios desde 1912. Ainda no mesmo mês o Facebook fechou a locação de 30% do Edifício B32, em prédio triple-A em uma das melhores localizações da Av. Faria Lima pelo valor aproximado de R\$200 por m².

Esse tipo de movimento realizado pela XP já foi realizado por algumas empresas mundo afora, como a Apple que inaugurou a sua Sede em 2017 na pequena cidade de Cupertino e serviu de inspiração para própria XP. Da mesma maneira que tivemos alguns movimentos de empresas na fuga dos grandes centros urbanos em busca de espaços inovadores e ecológicos, porém com maiores deslocamentos e dependência do automóvel, notamos o desenvolvimento de grandes complexos imobiliários de transformação urbana como é o caso de Hudson Yards em Manhattan com a oferta de shoppings, moradias, escritórios e espaços culturais que proporcionam grande interação com os espaços públicos, além de maior praticidade e convívio social. Também nessa mesa linha, foi aprovado o novo Plano Diretor para São Paulo com a proposta de aproximar o emprego e moradia favorecendo o adensamento em regiões com boa oferta de transporte público e assim reequilibrar a cidade.

Diante desse cenário de grande incerteza, o mercado corporativo se comportou de maneira praticamente estável, com pequena elevação da vacância de 18,60% para 19,60% em São Paulo nos imóveis classificados com AA+ de acordo com a Cushman & Wakefield.

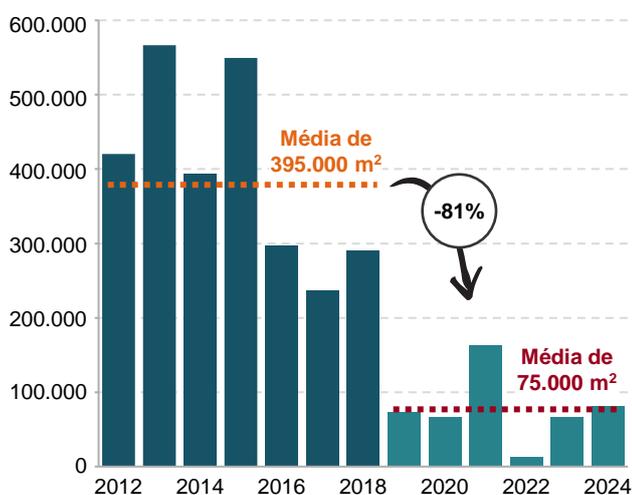
Vacância (%) São Paulo CBD AA+



Fonte: Cushman & Wakefield

Já para o médio prazo acreditamos que o novo estoque projetado para os próximos anos na Cidade de São Paulo será bem inferior as médias de anos anteriores, sendo um dos motivos as restrições de desenvolvimento impostas pelo zoneamento da cidade, e assim pressionando a oferta no médio e longo prazo convergindo ao longo dos próximos anos para um percentual de vacância considerado como de equilíbrio.

Nova Oferta – SP (m²)



Fonte: Cushman & Wakefield

Conclusões

Ao analisarmos os desdobramentos ao longo desse ano, não resta dúvida que além de muitos desafios no setor imobiliário, o mercado turbulento promoveu grande aprendizado e quebras de paradigmas. O setor logístico apresentou boa performance, com a expansão, principalmente do comércio eletrônico, assim como o residencial que, após um breve momento de apreensão com os efeitos da pandemia, entregou um ano forte em lançamentos e vendas de unidades, em especial na cidade de São Paulo.

Já o setor corporativo, iniciou o ano de 2020 com uma perspectiva de redução na taxa de vacância e consequente aumento nos preços de locação, perspectiva essa frustrada ou ao menos postergada no curto prazo, na nossa visão.

Por fim, os shoppings tinham expectativa de melhoria dos resultados operacionais, principalmente decorrente do esperado crescimento de PIB e aumento do consumo, mas foram severamente impactados pelos efeitos da pandemia. Na nossa opinião, tal retomada e melhorias foram postergados para 2022, com ajustes na composição das lojas, adaptação dos serviços e opções de lazer.

Este material de divulgação é meramente informativo e foi elaborado para os clientes da Wealth High Governance (“WHG”), e não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Este material foi elaborado pela equipe de gestão de fundos de investimento (“time de gestão”) da Wealth High Governance Capital Ltda. (“WHG Capital”), empresa responsável pela gestão de fundos de investimento. Os parâmetros aqui descritos são meramente referenciais e exemplificativos, podendo ser alterados pela WHG Capital a seu exclusivo critério, a qualquer momento, sem prévio aviso. O material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, consultoria de investimentos, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento ou sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Recomendamos uma consulta a profissionais especializados para uma análise específica e personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos. Este material pode apresentar conclusões e opiniões feitas sob determinadas premissas. Ainda que o time de gestão da WHG acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou, ainda, que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas conclusões, opiniões, sugestões, projeções e hipóteses. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização da WHG.



Wealth High Governance

Andrew Reider

Chief Investment Officer (CIO)
andrew.reider@whg.com.br

Fernando Fenolio

Economista-chefe
da Asset Management
fernando.fenolio@whg.com.br

Tony Volpon

Estrategista-chefe
tony.volpon@whg.com.br

Bruno Diniz

Head de Produtos
bruno.diniz@whg.com.br

 Avenida Cidade Jardim, 803 | 7º andar
Itaim Bibi | São Paulo | CEP 01453-000

 www.whg.com.br

 [WHG no LinkedIn](#)