

Artigo nº 2

Um paralelo entre imóveis físicos e FIs

Imóvel é tido como um investimento seguro. A geração do fluxo de caixa advinda do aluguel e o potencial ganho de capital com a venda do ativo atraem muitos investidores para o mercado imobiliário. Assim, é bastante comum pessoas terem seu patrimônio extremamente alocado em imóveis físicos.

A seguir, vamos descrever o paralelo entre o investimento em imóvel físico e o Fundo Imobiliário (FII), exemplificados, neste caso, pelos shopping centers. Para efeitos de simplificação, o estudo de caso não considera valorização/desvalorização dos ativos. A ideia é contrastar as principais diferenças entre ambos, principalmente sob o ponto de vista de diversificação e geração de caixa do portfólio.

Se tomarmos como base um investidor com patrimônio total de 1 milhão de reais e assumirmos que ele tem um imóvel em seu portfólio, provavelmente, estamos falando que algo como 50% está alocado em um único ativo, ou seja, há uma alta concentração de recursos.

Vamos assumir também que esse ativo seja um imóvel residencial. Partindo da premissa que a troca de locatários no imóvel ocorre a cada 3 anos e que o intervalo entre uma locação e outra é de 2 meses, concluímos que a vacância orgânica média do imóvel é de 5,5% ao longo de um período de 10 anos.

Usando como parâmetro de aluguel o índice FipeZap, instituto referência de preço de imóveis, chegamos ao yield (retorno) do aluguel de um imóvel residencial em 5,5% ao ano. Ao descontarmos o IR médio (Imposto de Renda) de 20%, o yield fica em 4,4% a.a. Agora, com as premissas de vacância e de zero inadimplência incorporadas, chegamos a um retorno total de 4,0% ao ano.

Bom, sabemos que essa não é a história da maioria dos investidores/compradores de imóveis. Os problemas de locação, renegociação de contratos, inadimplência, reformas no imóvel, pagamento de corretagem para imobiliária, entre outros, são muito mais comuns do que o cenário descrito. Em outras palavras, o retorno desse ativo tende ser menor do que estamos falando aqui.

Então, parece razoável pensar que, ter um patrimônio concentrado em um único ativo com baixa liquidez como o imóvel físico, não é coerente. Qualquer necessidade de capital, o investidor pode ter de se desfazer do seu imóvel rapidamente, com perdas significativas ao seu patrimônio.

Em contraste, os FIs endereçam os principais limitantes dos imóveis físicos como diversificação, liquidez e rentabilidade.

Os FIs de imóvel físico, conhecidos por “de tijolos”, investem em diversos segmentos como lajes corporativas, galpões logísticos, hotéis, shoppings, etc. Apesar das distinções entre cada um destes segmentos, há uma característica inerente a quase todos eles, possuem mais de um locatário.

Vamos tomar como exemplo o FII monoativo de shopping center. Esse ativo tem em média 200-300 lojistas, portanto, a saída e/ou o não pagamento do aluguel de um punhado deles não tendem a ter um impacto representativo no fluxo de caixa mensal do FII. Já o fluxo de caixa do imóvel físico, sofre muito mais oscilação, em muitos, casos fica negativo com a saída do inquilino.

Do ponto de vista de geração de receita, os shoppings centers têm certas particularidades. Uma parte do aluguel, algo entre 15-20%, vem da performance de venda dos lojistas, ou seja, quanto mais vendem, mais os shoppings lucram.

Artigo nº 2

Somado a isso, os shoppings também têm receitas de estacionamento (15% do total) e outras receitas como luvas de pontos de lojistas, mídias, etc. Assim, tem-se uma maior resiliência e diversificação de receita.

Em termos de vacância e inadimplência, variáveis com grande peso no fluxo de caixa, os shopping centers também têm lugar de destaque. Se usarmos empresas de shopping center listadas na Bolsa de Valores como proxy (Multiplan, Iguatemi, etc.), encontramos baixas taxa de vacância, 5% em média, e também inadimplência, 2,5%.

No final do dia, chamamos a atenção para as grandes vantagens de se investir em FII, a exemplo dos fundos de shoppings centers. Há tanto um maior potencial de crescimento de receita, como também previsibilidade de fluxo de caixa, comparativamente aos imóveis físicos. É claro, outros segmentos como lajes corporativas, que gostamos muito, também tem grandes vantagens – deixaremos esse assunto para um outro artigo.

O ponto negativo dessa história é que tem pouco FII de shopping center listado, fato esse que deve ser mudado ao longo dos próximos anos tendo em vista as mudanças regulatórias e o déficit financeiro dos fundos de pensão, grandes detentores de shopping centers - há possibilidade venda dos seus ativos aos FIIs. A aguardar...

Nos intriga como os brasileiros ainda não enxergam na intensidade correta a vantagem de se ter imóveis via FIIs. Os distribuidores devem, na

nossa visão, convidar os investidores a venderem seus imóveis físicos e trocarem por FIIs, que são mais diversificados, têm maior potencial retorno, boa liquidez e menos riscos. Assunto este que discutiremos mais a fundo em futuros artigos...

Até breve!

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda dos produtos da RBR Asset, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito.