



PERSPECTIVAS
DO MERCADO
IMOBILIÁRIO

JULHO DE 2024

Encarando a realidade:

Desafios e oportunidades
no mercado de imóveis
comerciais



AUTORES:**John Murray**

Managing Director
Portfolio Manager,
Global Private Real Estate

François Trausch

CEO e CIO
PIMCO Prime Real Estate

RESUMO

- As dificuldades do mercado imobiliário comercial resultarão em uma recuperação consideravelmente mais lenta do que a observada após a crise financeira global.
- Ainda assim, o mercado está entrando em uma fase com inúmeras oportunidades para quem dispõe de capital, paciência, agilidade e experiência para fornecer soluções de financiamento para credores e tomadores de empréstimos.
- Em termos de setores, acreditamos que os investidores devem se concentrar em temas de alta convicção, como digitalização, descarbonização e mudanças demográficas, mirando setores como data centers e logística.

Nos últimos anos, os bancos centrais têm sido uma fonte recorrente de frustração para credores e tomadores de empréstimos para imóveis comerciais (CRE, na sigla em inglês). Para conter a inflação persistente, o Federal Reserve e a maioria de seus pares mantiveram as taxas básicas de juros elevadas por mais tempo do que o previsto. Obviamente, este é o mandato dessas instituições. Porém, as consequências causaram problemas imediatos para os tomadores de empréstimos de CRE, que passaram a enfrentar custos de dívida mais altos, além de desconforto com a queda de valuations devido à redução da liquidez e ao aumento das taxas de capitalização imobiliária.

Atualmente, os juros de curto prazo parecem ter chegado ao ponto máximo e os de longo prazo estão em lenta tendência de queda. É possível – mas não recomendável – considerar que essas tendências levarão a uma recuperação significativa, como aquela induzida pela flexibilização quantitativa após a crise financeira global. As premissas predominantes no mercado, com uma curva a termo indicando taxas reais 200 a 300 pontos-base (p.b.) acima dos níveis de 2021, sugerem que as taxas de capitalização continuarão elevadas, mantendo os valores das propriedades 20% a 40% abaixo dos picos atingidos em 2021.

As implicações de US\$ 1,5 trilhão em vencimentos nos próximos dois anos¹ são profundas. Em um ambiente de juros altos, os custos dos empréstimos e as taxas de capitalização imobiliária continuarão desafiadores. Credores e tomadores serão forçados a encarar os fatos: no curto prazo, esperamos queda adicional em valuations e índices de preços, tornando ainda mais difícil justificar as prorrogações de empréstimos.

Há também o risco geopolítico. Os conflitos na Ucrânia e no Oriente Médio, as tensões entre os EUA e a China e eleições importantes este ano geram mais incertezas. O quadro é agravado pelas crescentes preocupações com a mudança climática, que afeta diretamente os investimentos imobiliários e as incorporações.

Tais incertezas devem prolongar as pressões sobre a liquidez, mas também criam oportunidades em todo o espectro de financiamentos. Para quem tem capital e proficiência em soluções personalizadas, as oportunidades no mercado privado passam por dívida sênior, dívida mezanino e ações preferenciais. A volatilidade contínua também pode criar oportunidades de valor relativo nos quatro quadrantes do investimento imobiliário: ações, private equity, dívida privada e títulos de dívida negociados no mercado. Além disso, alguns setores e regiões geográficas continuam atraentes com base nos fundamentos de longo prazo, de modo que hoje temos um ponto de entrada atraente devido às pressões de liquidez enfrentadas pelo segmento de imóveis comerciais como um todo (ver Figura 1).



Figura 1: Mapa de calor do setor imobiliário global – perspectiva de 2024 vs. 2023 por setor e região.

| Setor | EUA | | Europa | | Ásia-Pacífico (exceto China) | |
|--|---|---|---|-------------|------------------------------|--|
| | Perspectivas | | Perspectivas | | Perspectivas | |
| Data centers | Maio 2024 + IA e demanda por nuvem Maio 2023 - Preocupações com energia, ESG e excesso de construções | Maio 2024 + IA e demanda por nuvem Maio 2023 - Suprimento de energia limitado | Maio 2024 + IA e demanda por nuvem Maio 2023 - Política e riscos operacionais | | | |
| Logística | Maio 2024 + Forte marcação a mercado das locações sustenta os fluxos de caixa Maio 2023 - Excesso de oferta moderado | Maio 2024 + Estabilização dos rendimentos Maio 2023 - Normalização do aumento dos aluguéis | Maio 2024 + Demanda persistente Maio 2023 - Expansão dos rendimentos, excesso de oferta | | | |
| Moradia (alojamento estudantil) | Maio 2024 + Aumento modesto dos aluguéis Maio 2023 - Setor de nicho | Maio 2024 + Fundamentos sólidos Maio 2023 - Setor de nicho | Maio 2024 + Locação firme, oferta insuficiente Maio 2023 - Concorrência, escalabilidade | | | |
| Moradia (prédios residenciais) | Maio 2024 + Vantagem de acessibilidade x casa própria Maio 2023 - Excesso de oferta no Cinturão do Sol | Maio 2024 + Crescimento estável dos aluguéis Maio 2023 - Descoberta de preços | Maio 2024 + Locação firme, spread de rendimento Maio 2023 - Possível expansão do rendimento | | | |
| Hospedagem | Maio 2024 + Melhora das tendências em viagens de lazer e corporativas em grupo Maio 2023 + Oferta limitada - Viagens de negócios em baixa | Maio 2024 + Recuperação do turismo, oferta insuficiente Maio 2023 | Maio 2024 + Recuperação do turismo Maio 2023 - Restrições de capacidade | | | |
| Varejo | Maio 2024 + Demanda por aluguéis resiliente Maio 2023 - Histórico de reestruturação de inquilinos | Maio 2024 + Estabilização dos aluguéis Maio 2023 - Apetite limitado do investidor | Maio 2024 + Demanda reprimida por locações Maio 2023 - E-commerce, sentimento fraco | | | |
| Escritórios | Maio 2024 + Grandes descontos Maio 2023 - Demanda incerta - Mercado de capitais em apuros | Maio 2024 + A bifurcação continua Maio 2023 - Descoberta de preços em andamento | Maio 2024 + Melhora na volta aos escritórios Maio 2023 - Expansão dos rendimentos, excesso de oferta, sentimento fraco | | | |
| Excelente | Bom | Moderado | Moderadamente fraco | Ruim | | |

Observação: As nuances das oportunidades cíclicas e os principais riscos variam de acordo com a região.

Fonte: Fórum de Investimento Imobiliário Global da PIMCO, 2023 e 2024

Essas conclusões foram extraídas do segundo Fórum Anual de Investimento Imobiliário Global da PIMCO, realizado em maio. Assim como os Fóruns Cíclicos e Seculares, esse evento reuniu profissionais de investimentos de todo o mundo para discutir as perspectivas de curto e longo prazo para o setor de imóveis comerciais. A PIMCO tem uma das maiores plataformas de CRE do mundo, com mais de 300 profissionais de investimento que administram cerca de US\$ 190 bilhões em ativos em um amplo espectro de perfis de risco nos mercados globais públicos e privados de dívida e ações imobiliárias.²

Principais setores

DATA CENTERS: CORRIDA POR PODER NA ERA DA IA

O avanço da IA desencadeou uma corrida global por centros de processamento de dados e por energia verde para alimentá-los, além de introduzir riscos significativos para os imóveis comerciais. No longo prazo, a IA pode diminuir a necessidade de espaço para escritórios, a demanda por alojamentos estudantis e a densidade populacional urbana, tornando menos atraentes os aluguéis de longo prazo e as instalações secundárias. Contudo, o ritmo e a escala das repercussões ainda não estão claros. (Ver nosso artigo de junho de 2024, [“Powering the Future: The Strategic Role of Data Centres in the AI Evolution in Europe”](#). Alimentando o futuro, o papel estratégico dos data centers na evolução da IA na Europa, em tradução livre).

O que está claro é que a demanda por IA e serviços de nuvem provocou uma corrida global por capacidade de centros de processamento de dados. No primeiro trimestre de 2024, o volume global de locações superou 1.800 megawatts, equivalente a um aumento de sete vezes em apenas três anos.³ O crescimento não mostra sinais de desaceleração, com os locatários contratando campi inteiros e não apenas edifícios individuais. A situação é amplificada por governos que buscam soberania digital – a capacidade de controlar dados, software e hardware essenciais. Por outro lado, a oferta limitada de energia está se tornando uma restrição cada vez maior à construção de data centers no mundo todo.

Nos próximos anos, os centros de processamento de dados desempenharão papel fundamental nas carteiras dos investidores. Essa infraestrutura essencial oferece um meio de tirar proveito do crescimento da IA como fornecedores dessas plataformas, sem precisar apostar em quem serão os vencedores finais nesse segmento.

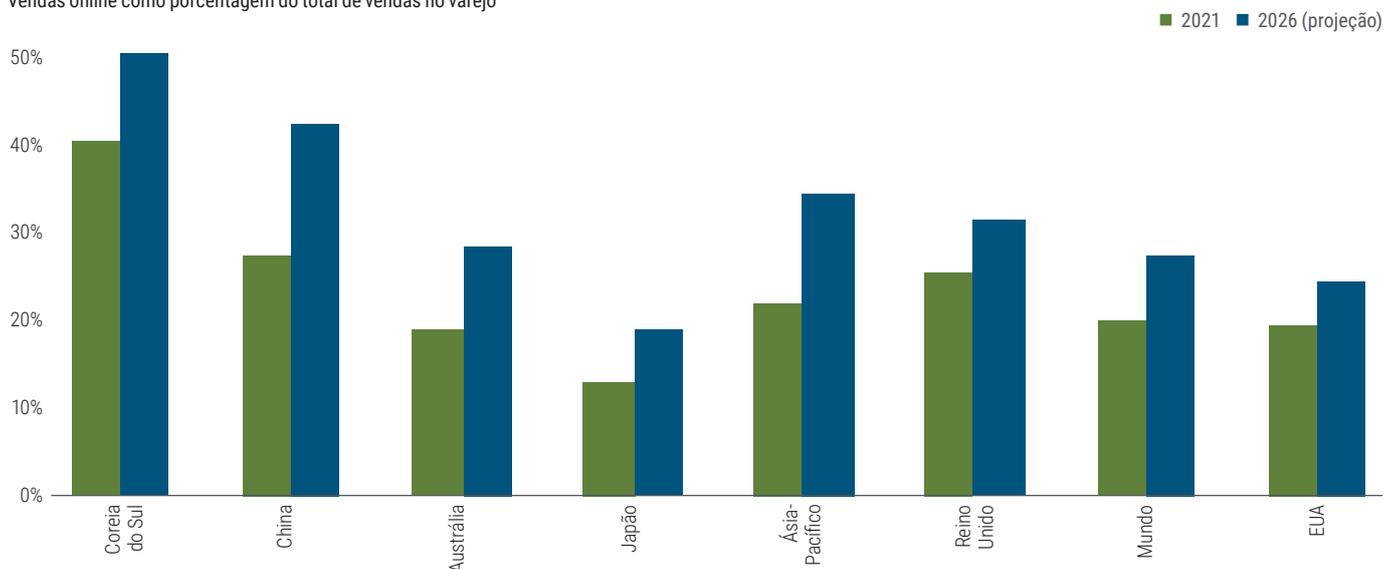
Os centros de processamento de dados oferecem aos investidores uma forma de tirar proveito do crescimento da IA sem precisar apostar em quem serão os vencedores dessa tecnologia.

LOGÍSTICA E GALPÕES: DEMANDA SECULAR SUSTENTA CRESCIMENTO DE LONGO PRAZO

A nosso ver, a desglobalização e o e-commerce continuarão por trás do crescimento constante da demanda por galpões e logística no longo prazo. Embora a geopolítica influencie a demanda, as instalações logísticas ligadas às tendências de digitalização, como o e-commerce, aparentemente têm uma trajetória de demanda mais confiável (ver Figura 2).

Figura 2: E-commerce segue em expansão

Vendas online como porcentagem do total de vendas no varejo



Fontes: Green Street e CBRE em abril de 2024

No longo prazo, a desglobalização e o comércio eletrônico continuarão a impulsionar o crescimento sustentado de armazéns e logística.

Na Europa, a demanda está se desacelerando, mas os aluguéis continuam subindo. O segmento de logística está, mais uma vez, no topo das preferências dos investidores e pode proporcionar um piso para as elevadas taxas de capitalização imobiliária.

Na região da Ásia-Pacífico, espera-se que a parcela das vendas online nas vendas totais suba de cerca de 20% em 2021 para quase 40% em 2026.⁴ Além disso, o processo de desglobalização continua a impulsionar as tendências de nearshoring (prática de mover operações para países próximos) e friendshoring (prática de mover operações para países que sejam aliados políticos ou econômicos). Vietnã e Índia lucrarão com a migração da produção para fora da China, enquanto o reshoring (retorno das operações que haviam sido transferidas para o exterior) pode beneficiar o Japão e a Coreia do Sul.

Nos EUA, a demanda industrial continua positiva, embora a absorção líquida tenha se desacelerado nos últimos seis meses. O primeiro trimestre de 2024 foi o mais fraco desde 2012.⁵ As novas entregas atingiram o pico, mas alguns mercados do Cinturão do Sol (faixa sul dos EUA) com barreiras mais baixas estão digerindo uma grande quantidade de oferta que pode levar a um longo período de maior disponibilidade, particularmente nas propriedades industriais maiores. Nos últimos anos, as incorporadoras priorizaram projetos com mais de 9,3 mil metros quadrados.

PRÉDIOS RESIDENCIAIS: DEMANDA FORTE, MAS RECUPERAÇÃO ADIADA NOS EUA

A perspectiva global para prédios de apartamentos é positiva em meio à forte demanda estrutural.

Na Europa, os aluguéis estão subindo de forma constante e sem sinais de estabilização. A oferta limitada, exacerbada pelos custos elevados de incorporação e regulamentos ambientais mais rígidos, atende a uma demanda estável, à medida que a formação de famílias se acelera e a migração para as principais regiões metropolitanas prossegue.

Na região Ásia-Pacífico, os preços e os aluguéis estão se firmando em um contexto de moderada escassez de oferta. A valorização dos imóveis residenciais e a migração de jovens para áreas urbanas embalam a demanda. Mudanças demográficas, como a formação tardia de famílias e o aumento da parcela de domicílios ocupados por somente uma pessoa, reforçam a decisão de continuar alugando por mais tempo. Além disso, a ênfase cada vez maior na vida em comunidade e no acesso a comodidades

impulsionou a popularidade de espaços residenciais temáticos e moradias compartilhadas em toda a região.

Nos EUA, a perspectiva de curto prazo é um pouco menos positiva. O setor multifamiliar tem recorde de novas ofertas. O número de apartamentos prontos atingiu o ponto máximo em 40 anos, com 583 mil unidades no ano passado.⁶ Essa onda levou ao aumento da desocupação e, juntamente com o aumento das taxas de capitalização, resultou em queda de 25%-30% nos valores de mercado. Embora os fundamentos da demanda de longo prazo por apartamentos para aluguel se mantenham robustos – principalmente porque os juros mais altos agravam os já problemáticos indicadores de acessibilidade –, essas pressões de curto prazo sugerem mais dificuldades para esse setor nos EUA.

É provável que o mercado nos EUA se estabilize até 2026. O número de novas construções caiu devido à alta nos custos e à restrição nos financiamentos. O Cinturão do Sol, que abrange os estados do sul dos EUA, se destaca como uma área importante de crescimento. A região abriga metade da população do país. Segundo projeções, as migrações internas e internacionais impulsionarão o crescimento populacional dos EUA, de 335 milhões de habitantes atualmente para 373 milhões em 2054.⁷

A perspectiva global para prédios de apartamentos é positiva em meio à forte demanda estrutural.

SETOR DE ESCRITÓRIOS ENFRENTA DIFICULDADES, MAS NÃO EM TODOS OS LUGARES

A perspectiva global para escritórios continua desafiadora. A demanda e a descoberta de preços são limitadas no mundo todo, com valuations ainda sob pressão, conforme os proprietários e credores globais de CRE buscam reduzir as alocações a escritórios. A participação dos escritórios nas carteiras institucionais globais de CRE encolheu de 35% em 2022 para 29% atualmente,⁸ com probabilidade de novas quedas.

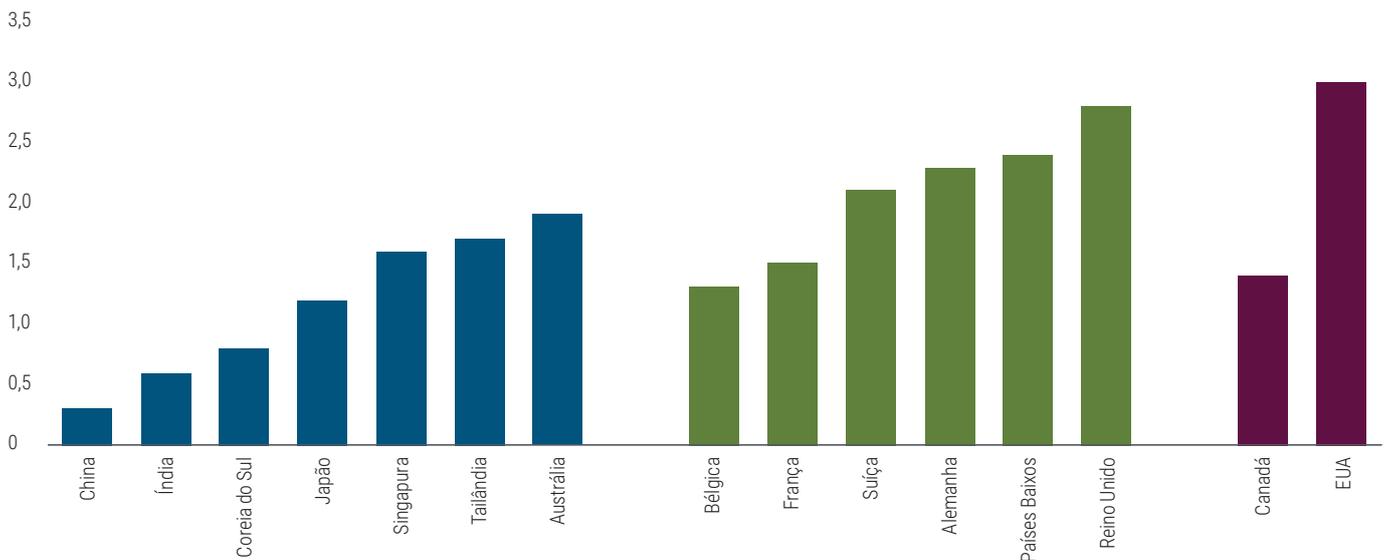
Contudo, as perspectivas são diferentes em outras regiões. Na Europa, há demanda relativamente saudável por edifícios ecológicos de alta qualidade localizados nos principais distritos comerciais. O home office é menos comum na Europa, em parte porque os profissionais costumam morar em residências menores em áreas centrais e contam com transporte público melhor. Os inquilinos tendem a ficar mais tempo nos imóveis que alugam devido à diversidade de idiomas, moedas e regulamentos no continente, que complica a relocação de empresas. Vale ressaltar que os regulamentos energéticos devem reduzir drasticamente a oferta existente, pois muitos prédios de escritórios terão dificuldades para atender aos cada vez mais rigorosos requisitos europeus.

Na região Ásia-Pacífico, a demanda por escritórios nos distritos comerciais centrais continua nos mesmos níveis de 2021. Isso se deve a apartamentos geralmente menores, deslocamentos mais curtos e a uma cultura de "trabalhar no escritório" que é mais arraigada do que Ocidente. Da mesma forma que na Europa, a demanda é maior nos distritos comerciais centrais, particularmente por edifícios com instalações para "morar, trabalhar e se divertir" (ver Figura 3).

Nos EUA, a redução de custos das empresas e uma cultura mais sólida de trabalhar em casa fizeram com que a demanda por escritórios ficasse aquém da criação de empregos. Esperamos que, fora dos edifícios classe A+, os aluguéis continuem em queda, já que o capital privado continua cauteloso e as taxas de capitalização continuam a se expandir.

Figura 3: EUA lideram no home office

Número de dias por semana trabalhando em casa



Fontes: Green Street e JLL, no terceiro trimestre de 2023

CONCLUSÕES: APROVEITAR AS OPORTUNIDADES EM MEIO AOS DESAFIOS

O mercado de imóveis comerciais está em uma encruzilhada, cercado por enormes dificuldades, mas ainda assim repleto de oportunidades. Juros altos, tensões geopolíticas e preocupações com a mudança climática formam um cenário complexo, e muitas vezes desafiador, para os tomadores de empréstimos e credores de imóveis comerciais.

Entretanto, essas mesmas pressões abrem caminho para soluções inovadoras de financiamento e investimentos estratégicos. Para aqueles que dispõem de capital e conhecimento especializado, o ambiente atual é um terreno fértil para oportunidades em todo o espectro de financiamento, incluindo dívida sênior, dívida mezanino e ações preferenciais. Data centers e instalações de logística - impulsionados por tendências duradouras de digitalização e e-commerce -- oferecem perspectivas particularmente atraentes.

Navegar nesse ambiente turbulento exigirá resiliência e adaptabilidade. A capacidade de identificar e explorar oportunidades escondidas em meio à volatilidade do mercado será essencial. Focando em temas de alta convicção - como digitalização, descarbonização e mudanças demográficas - e aproveitando o amplo conhecimento especializado e a plataforma global da PIMCO, os investidores têm o potencial não apenas de superar a tempestade atual, mas também de prosperar com a evolução do mercado de imóveis comerciais. O percurso adiante é repleto de incertezas, mas também cheio de potencial para os que estiverem prontos para enfrentar a situação e aproveitar o momento.

1 Fonte: CBRE, em maio de 2024

2 Fonte: PIMCO, em 31 de março de 2024. Inclui ativos geridos pela PIMCO Prime Real Estate (anteriormente denominada Allianz Real Estate), afiliada e subsidiária integral da PIMCO e da PIMCO Europe GmbH, que inclui a PIMCO Prime Real Estate GmbH, a PIMCO Prime Real Estate LLC e suas subsidiárias e afiliadas. Os profissionais de investimento da PIMCO Prime Real Estate LLC prestam serviços de gestão de investimentos e outros serviços por intermédio da Pacific Investment Management Company LLC. A PIMCO Prime Real Estate GmbH opera separadamente da PIMCO.

3 Fonte: datacenterHawk em 31 de março de 2024

4 Fontes: Green Street e CBRE em abril de 2024

5 Fonte: Green Street em abril de 2024

6 Fonte: CoStar em 17 de março de 2024

7 Fonte: Departamento de Orçamentos do Congresso dos EUA

8 Fonte: Pesquisa de intenções de investimento da Pension Real Estate Association, 2022 e 2024

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

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

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

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Esta não é uma oferta para pessoas em jurisdições onde ela seja ilícita ou não autorizada. | A **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, EUA, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas (SEC) dos Estados Unidos.

Observação para os leitores na Colômbia: Este documento é fornecido por meio do representante da Pacific Investment Management Company LLC, localizado em Carrera 7 no 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.) **Observação para os leitores no Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. **Observação para leitores na Argentina:** Este documento pode ser fornecido por meio do escritório de representação da PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2024, PIMCO.