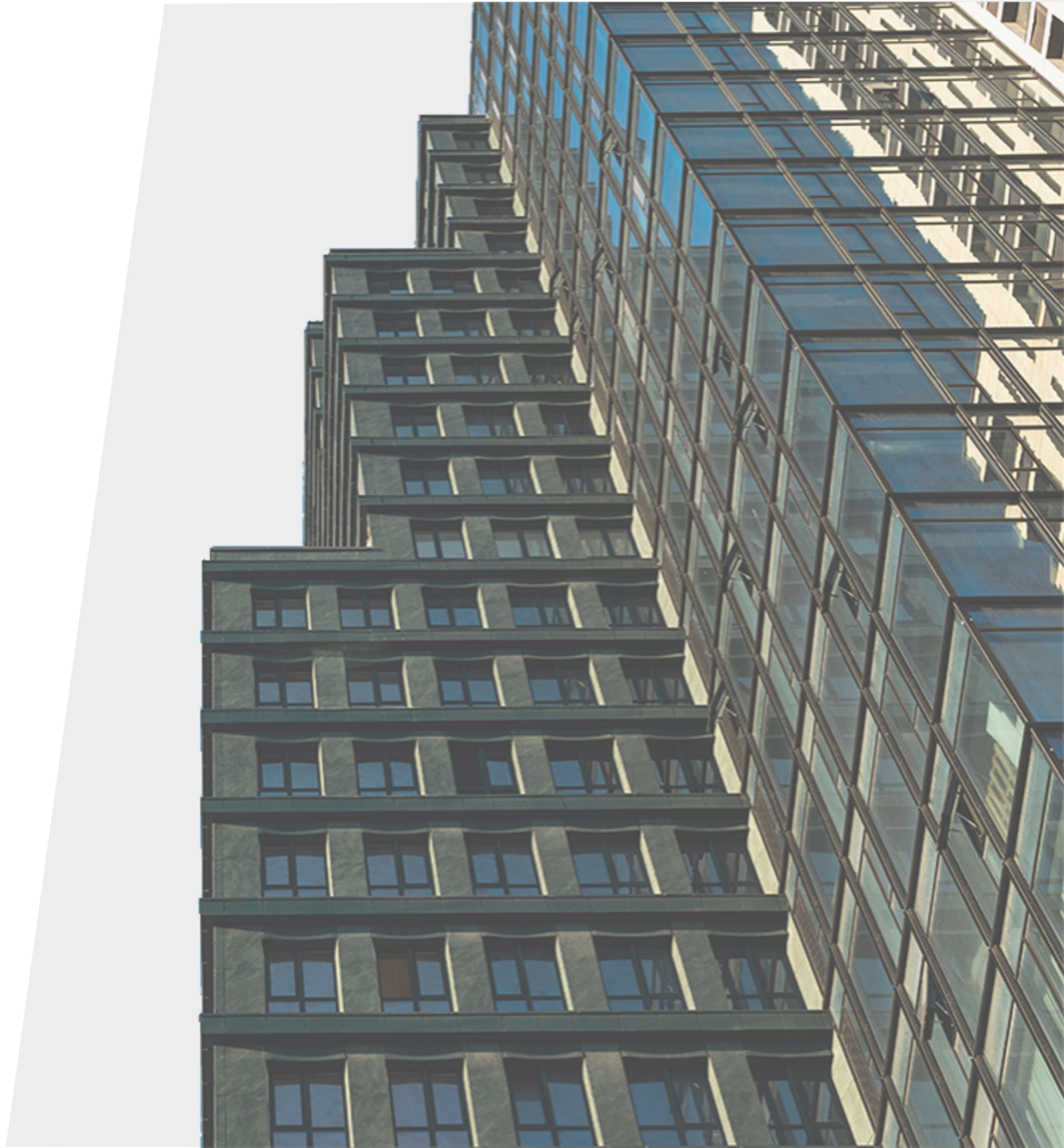


# USA Real Estate Market Outlook

---

Visão macroeconômica e estratégica do  
mercado de Real Estate nos EUA

FEVEREIRO, 24





**Pedro Barreto**

Founding Partner & Chairman



**Roberto Nishikawa**

Founding Partner & CEO



**João Succar**

Partner & Head of  
Real Estate



**Maria Alice Bellon**

Partner & Head of Products  
and Portfolio



**Paulo Camargo**

Partner & Real Estate  
Manager



**04**

*Sumário Executivo*

**06**

*Cenário Macro*

**13**

*Oportunidades Táticas Derivadas do Ciclo Econômico*

**18**

*Oportunidades Estruturais Derivadas de Fundamentos do Imobiliário*

**22**

*Estratégias de Investimento 2024-2025*

**25**

*Informação Importante*

# Sumário Executivo

---

USA Real Estate  
Market Outlook

FEVEREIRO, 24



Aponte a câmera  
do celular e fale  
com um assessor

## Maior risco é perder as oportunidades geradas pela turbulência atual e pela virada na política monetária do FED

Os preços dos imóveis estão se ajustando às altas taxas de juros, tendo caído 22% desde o pico em 2022. Com início do período de relaxamento na política monetária do FED previsto para 2024 (“dovish pivot”), é provável que os preços estejam atingindo a estabilização em seus patamares mais baixos e comecem a se recuperar em fins de 2025. Investimentos feitos em fases equivalentes à atual em ciclos anteriores geraram rentabilidades excepcionais.

Apesar da queda nos preços dos imóveis, os rendimentos de aluguéis continuam resilientes, devido a um desbalanceamento entre a oferta e a demanda, principalmente nos segmentos residencial e de varejo de necessidade. Este tem sido o ciclo de baixa nos preços em que o aumento das receitas dos imóveis, nestes segmentos, mais compensou o impacto negativo de taxas de juros sobre os seus preços, demonstrando uma forte robustez estrutural destes.

Em 2024/2025 as melhores oportunidades deverão estar em:

- ▶ **Oportunístico – Imóveis Estressados:** Espera-se que um trilhão de dólares em dívidas vencendo entre 2024 e 2025 venha abrir uma janela de oportunidade para aquisições oportunísticas de propriedades com estruturas de alavancagem estressadas que precisem refinar seus empréstimos, em um momento em que as taxas de juros estão historicamente altas.
- ▶ **Crédito imobiliário privado:** Os juros altos e o crédito escasso continuarão a contrastar com uma forte demanda por financiamentos, favorecendo investimento em crédito privado.
- ▶ **Construção para alugar:** O “dovish pivot” do FED deverá iniciar um novo ciclo de redução de juros em 2024. Projetos de construção iniciados em 2024/25 serão concluídos ao fim deste ciclo e deverão se beneficiar de spreads mais altos quando da contração dos financiamentos de longo prazo, e de ganhos de capital derivados da compressão prevista nos cap rates.

# Cenário Macro

---

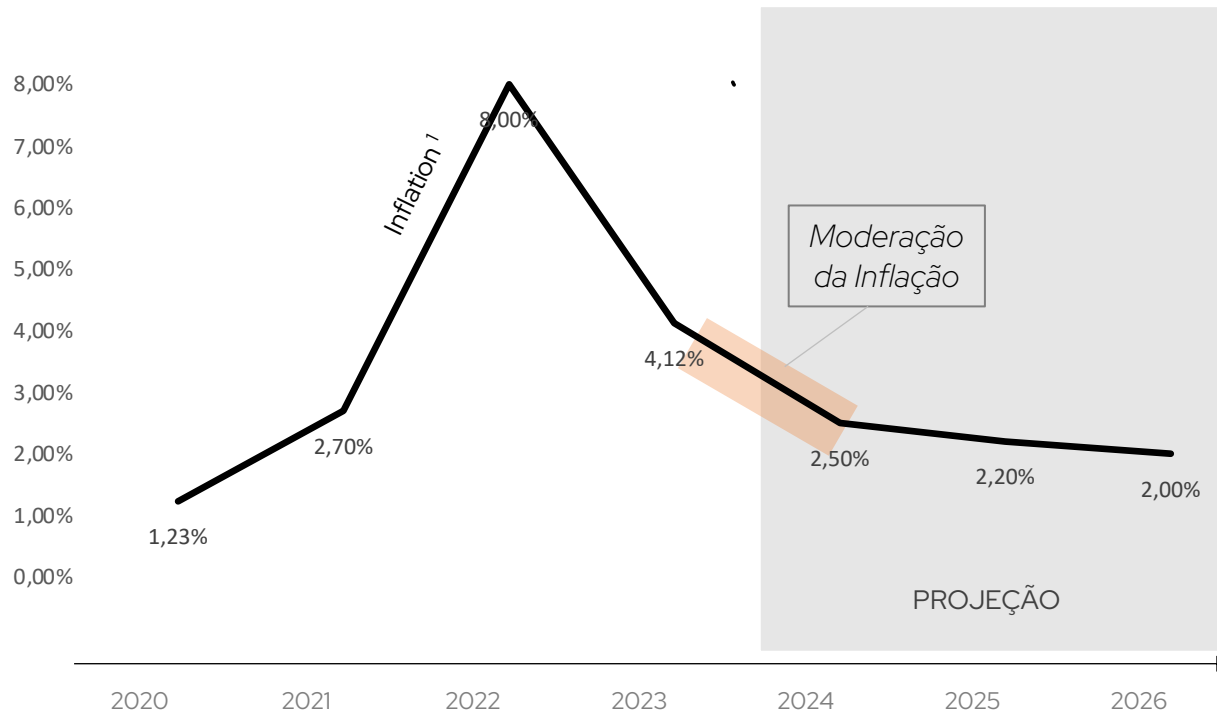
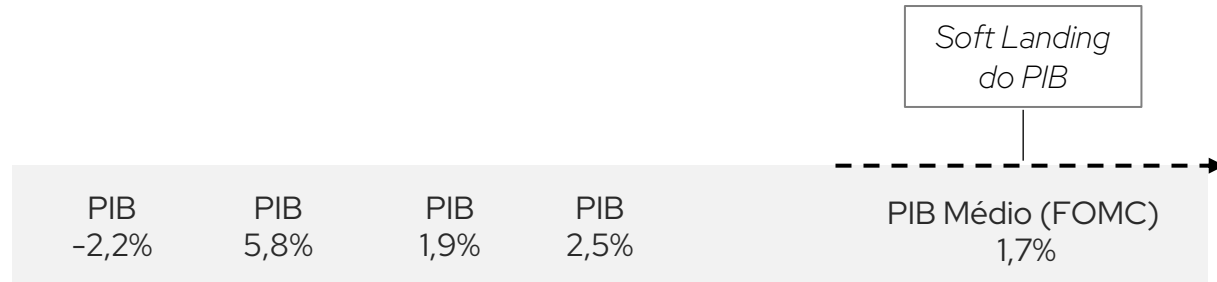
## USA Real Estate Market Outlook

FEVEREIRO, 24



Aponte a câmera  
do celular e fale  
com um assessor

# Previsão de **soft landing** e inflação descendente



1 Historic: US Bureau of Labor Statistics; Estimativa baseada nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

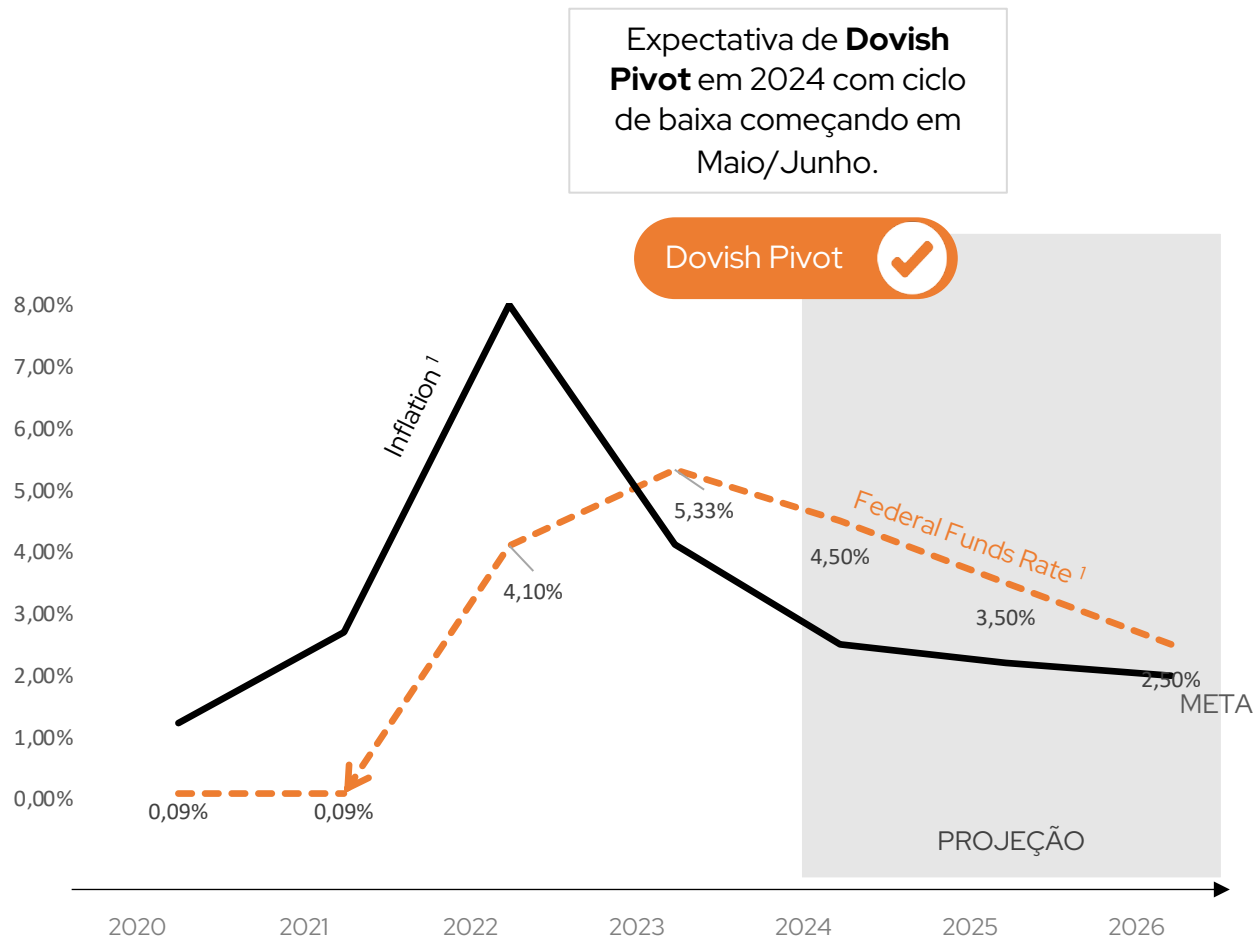
As medidas de núcleo de inflação americana atingiram o pico, e as autoridades do FED preveem que elas continuem a cair em direção à meta de 2% em 2026.

Modelo base do FOMC prevê uma redução no crescimento no PIB médio para 1,7% a.a. nos próximos 3 anos e um ligeiro aumento na taxa de desemprego para 4,3%. Mas, não é previsto um cenário recessivo.

## Riscos

Os mercados de trabalho continuam aquecidos e menos progressos foram feitos na moderação da inflação nos serviços essenciais, sensíveis aos salários, sinalizando um risco de uma redução mais lenta do que o previsto nos indicadores de inflação.

# Aperto histórico da política monetária dos EUA parece estar chegando ao fim, sendo **esperado um “dovish pivot” em 2024**



1 Historic: Board of Governors of the Federal Reserve System (US); Estimativa baseada nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

O FED manteve os juros dos Federal Funds estáveis no intervalo de 5,25% - 5,5% em Janeiro, taxa mais alta dos últimos 23 anos. Desde dezembro, o FED tem sinalizado que este aperto histórico está chegando ao fim.

Com base nas declarações mais cautelosas após a reunião de Janeiro e considerando o mercado de trabalho mais forte do que o previsto, estima-se que o ciclo de baixa de juros só deverá iniciar em maio ou junho.

## Riscos

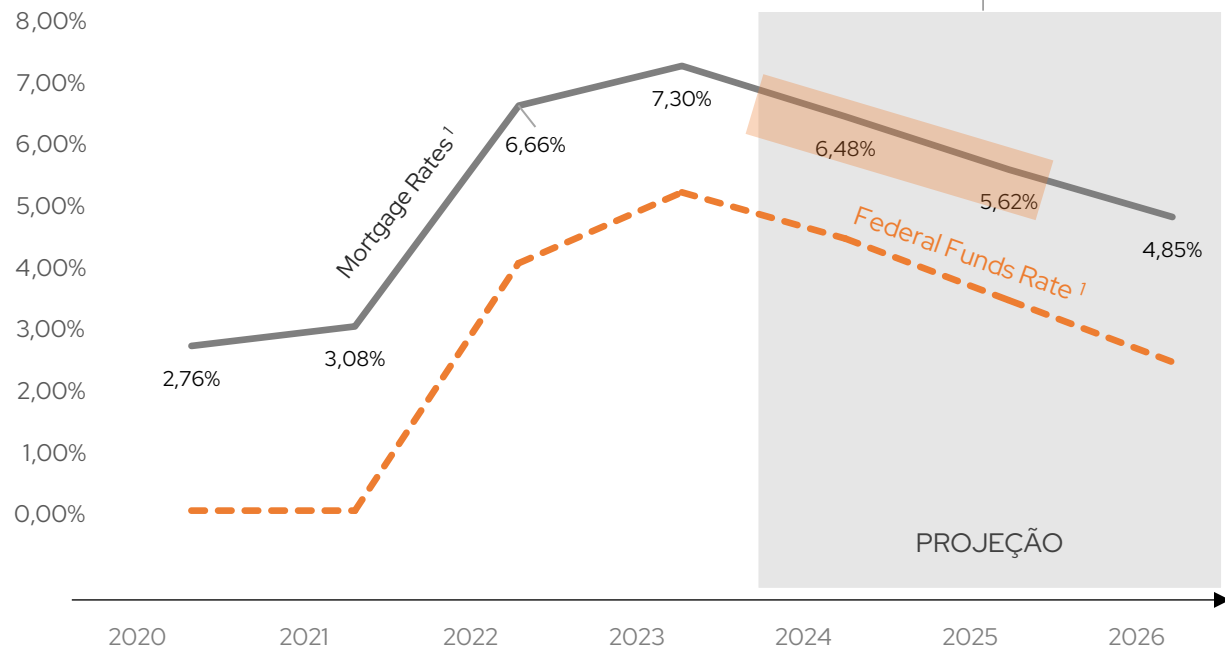
Caso o mercado de trabalho continue resiliente este deverá continuar pressionando a inflação, obrigando o FED a manter os juros elevados por mais tempo para evitar o risco de recrudescimento inflacionário.



# Juros hipotecários deverão começar a cair, mas continuarão altos até 2025, impactando negativamente mutuários cujos empréstimos estão para vencer

Mais de US\$ 1 trilhão em empréstimos imobiliários comerciais vencem em 2024 e 2025, quando os juros ainda estão muito altos

Juros hipotecários começam a cair, mas continuam altos até 2025

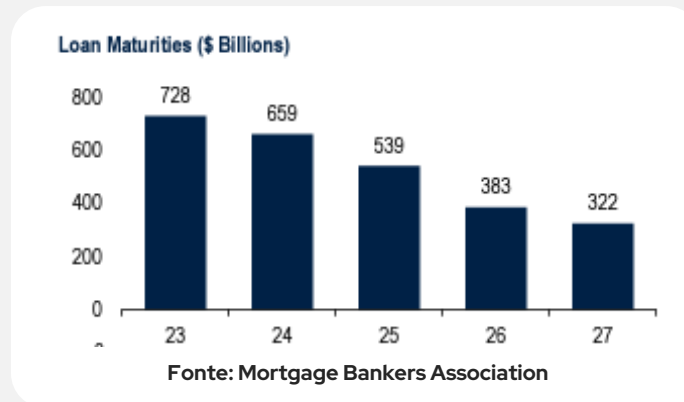


1 Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

2 Historic: Board of Governors of the Federal Reserve System (US); Estimativa baseada nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

A partir do segundo semestre de 2024, os juros das hipotecas deverão começar a cair, acompanhando o movimento das taxas dos Federal Funds, mas o ritmo de redução não será tão rápido.

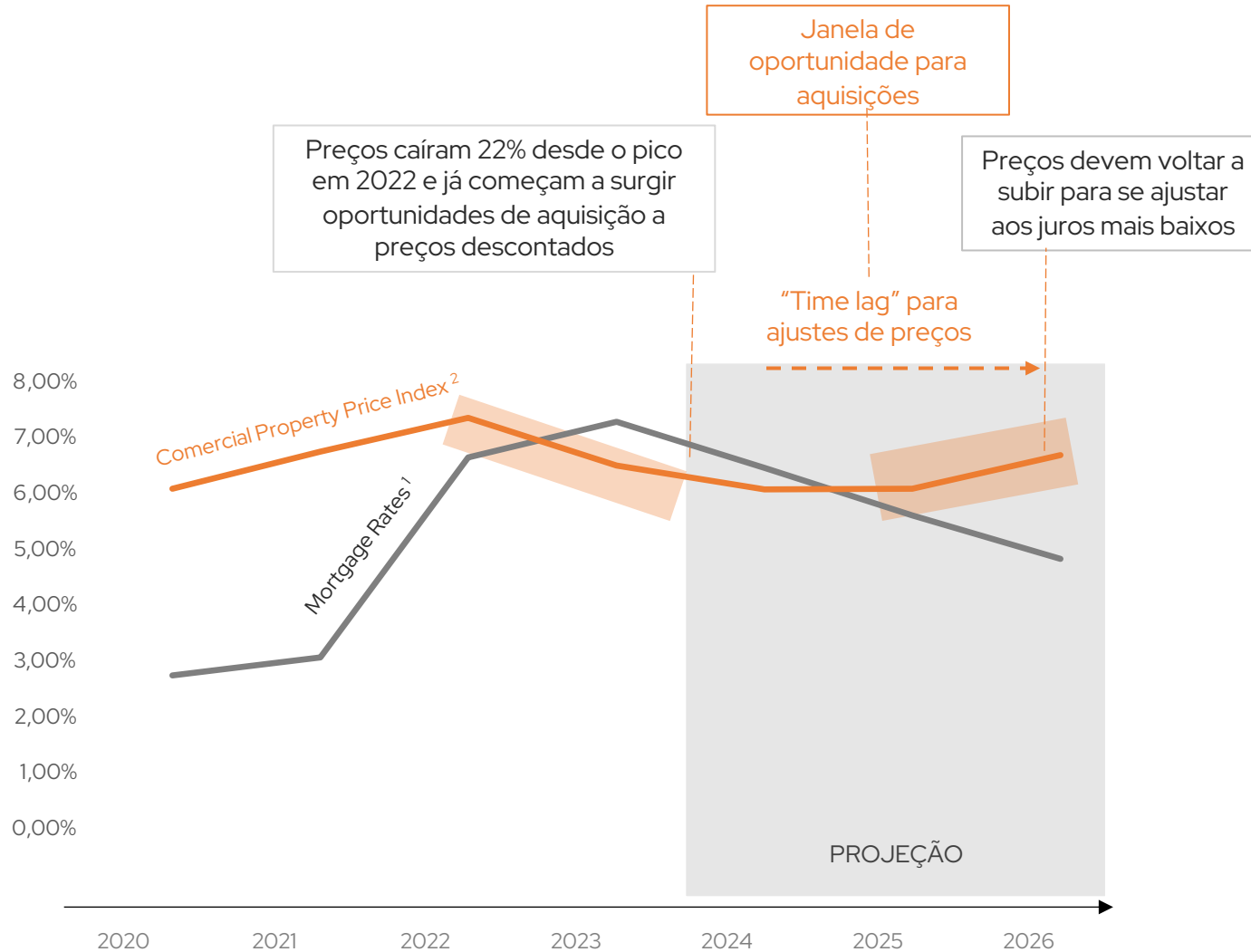
Mais de US\$ 1 trilhão em empréstimos imobiliários vencem em 2024 e 2025, em um momento em que os juros hipotecário ainda estão elevados, o que deve gerar estresse em propriedades mais alavancadas que necessitem renegociar suas dívidas.



## Riscos

Apesar de existir um consenso de mercado e do FED em relação a uma alta probabilidade de soft landing da economia, nunca houve um ciclo em que as taxas tenham permanecido tão altas por tanto tempo sem causar danos colaterais para a economia. Este fato poderia gerar uma situação de estresse mais ampla do que o previsto no mercado imobiliário.

# Preços dos imóveis já caíram 22%: em 2024 começam a surgir aquisições oportunísticas de propriedades com alavancagem estressada a preços descontados



De acordo com relatório de Janeiro da GreenStreet, os preços dos imóveis já caíram 22% desde o pico em 2022. É provável que os preços estejam atingindo os patamares mais baixos deste ciclo, caso o aperto monetário do FED chegue ao fim em 2024, como se espera.

Existe um gap de 1-2 anos entre o "dovish pivot" e o início da recuperação nos preços dos imóveis. Investimentos feitos durante fases equivalentes à atual em ciclos anteriores geraram rentabilidades excepcionais.

Já começam a surgir aquisições a preços oportunistas de imóveis com estruturas de financiamento estressadas e o pipeline de oportunidades de aquisição a preços descontados deve aumentar ao longo de 2024.

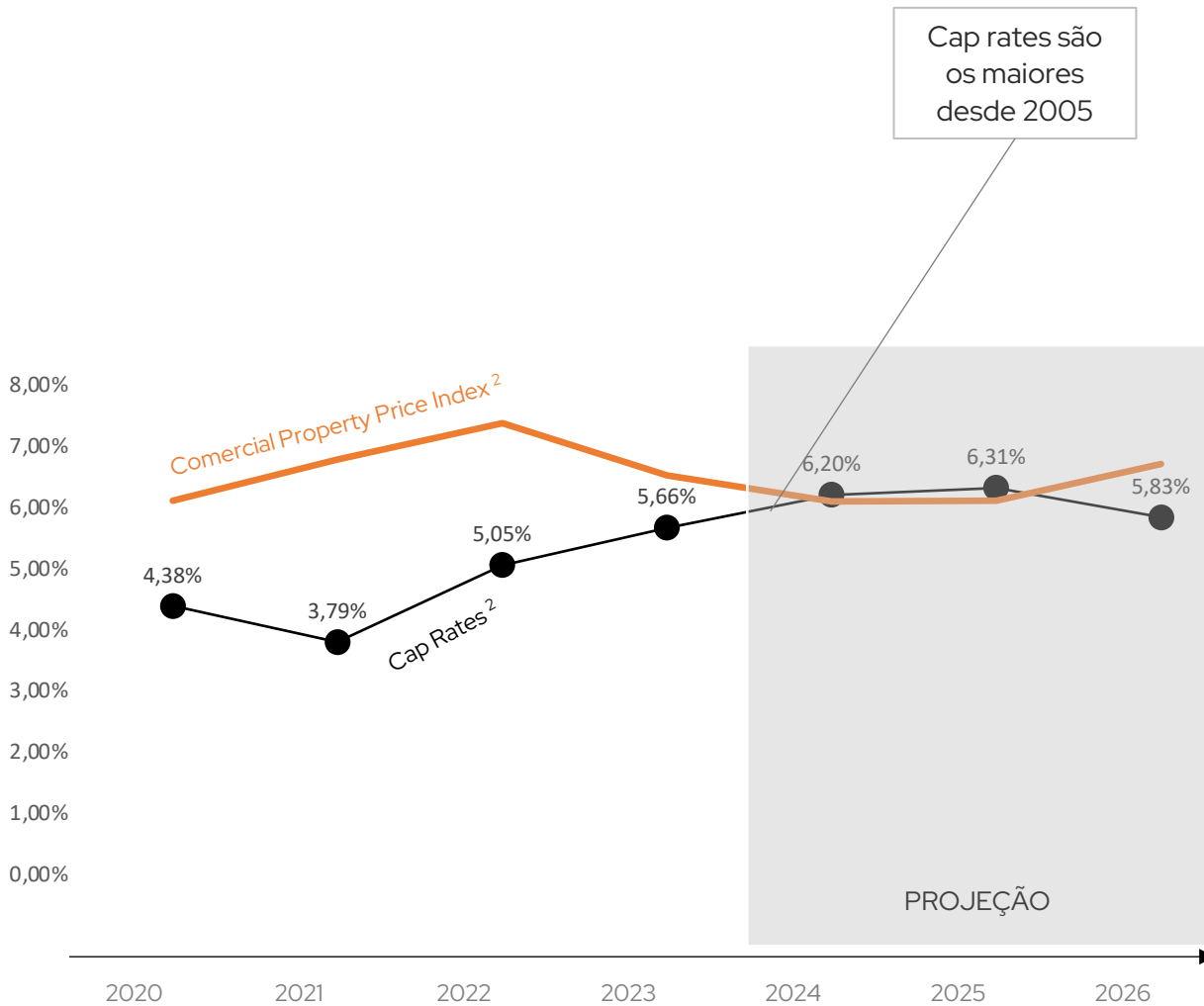
## Riscos

Um evento imprevisto (cisne negro) ou agravamento da situação econômica, como resultado da atual política extremamente restritiva, poderá estender o tempo de recuperação nos preços dos imóveis.

1 Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

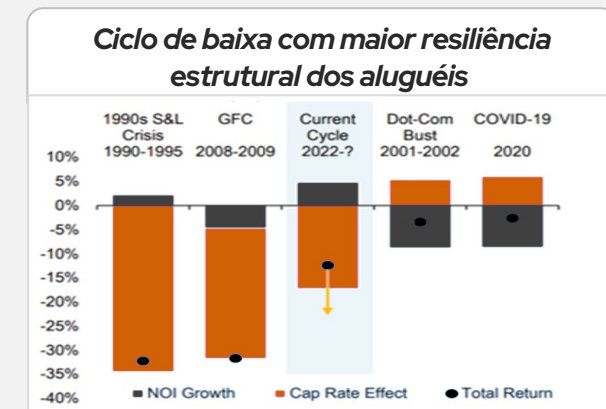
2 Historic: Census, Hud: Median Sales Price of Houses Sold for the United States; Estimativa baseada nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

## Com a queda nos preços de imóveis e a resiliência estrutural da receita em alguns segmentos, **a rentabilidade média dos aluguéis (cap rates) já é a maior desde 2005**



Apesar da queda nos preços dos imóveis, os aluguéis em diversos segmentos continuam subindo, devido a uma insuficiência estrutural na oferta de imóveis. Este fenômeno tem gerado um impacto positivo sobre a rentabilidade média dos aluguéis (cap rates), que já é a maior desde 2005.

Este tem sido o ciclo histórico de baixa em que o aumento da receita dos imóveis mais tem compensando o impacto negativo das altas taxas de juros sobre os preços dos imóveis, demonstrando a forte resiliência estrutural de alguns segmentos, como o residencial.



Fontes: Green Street Advisors, NCREIF, PGIM Real Estate; em novembro de 2023.

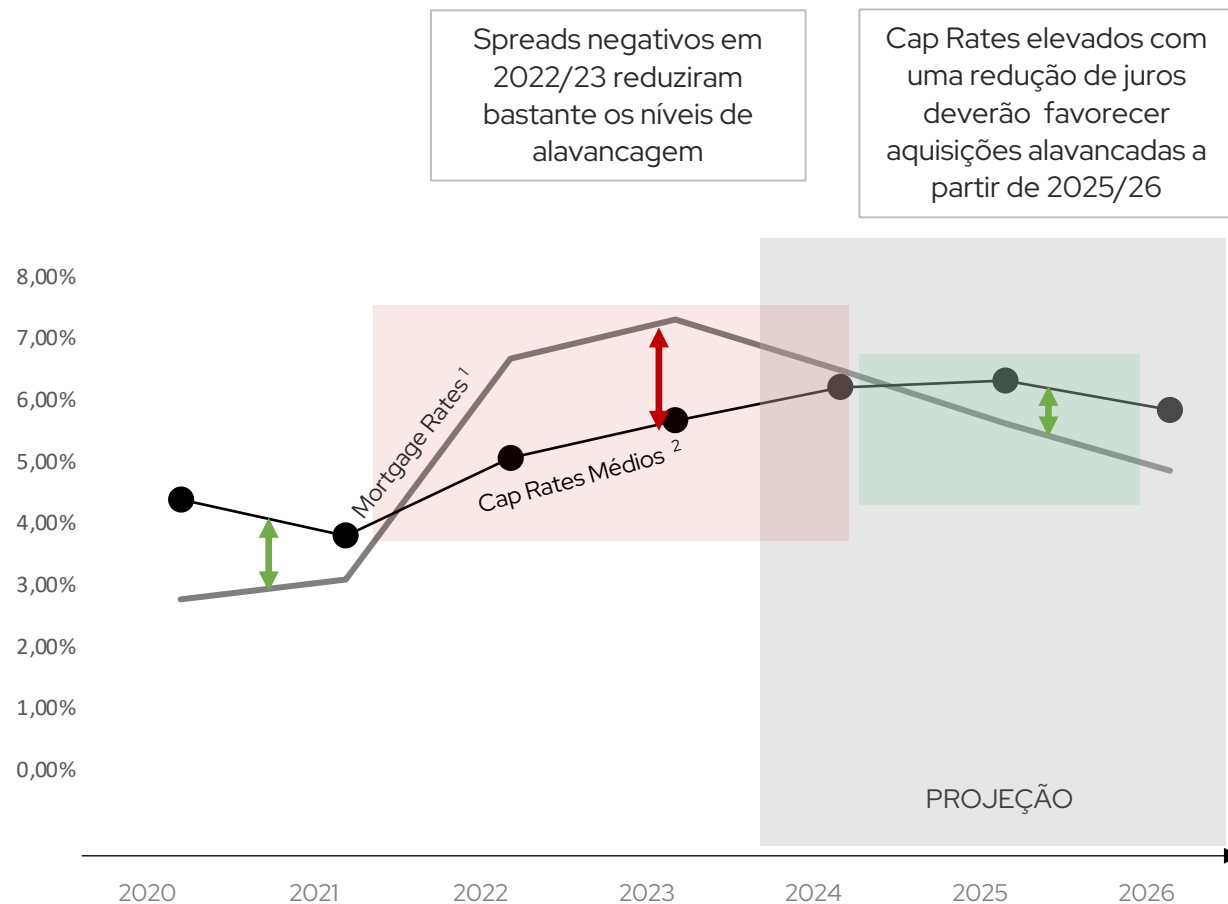
### Riscos

Caso a economia entre em recessão, contrariando as previsões de soft landing, os aluguéis podem não se sustentar, até mesmo para os segmentos mais resilientes.

1 Historic: Commercial Property Price Index (CPPI) da Greenstreet; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas no crescimento projetado dos aluguéis e cap rates.

2 Historic: Market Cap Rates Weighted Average for Apartments, GreenStreet Advisors.; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

# Com a queda de juros e o aumento previsto nos cap rates, os **spreads na aquisição de imóveis devem começar a subir**



1 Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

2 Historic: Average Cap Rates for Apartments, GreenStreet Advisors.; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

A forte alta nas taxas de juros tem inviabilizado investimentos em estratégias baseadas na alavancagem e reduzido bastante a oferta de crédito. Os níveis de alavancagem em investimentos imobiliários mais recentes estão entre os mais baixos (conservadores) em décadas.

A robustez estrutural de alguns segmentos continuará suportando o aumento nos aluguéis. Devido ao “time lag” esperado de dois anos entre a descida esperada nos juros e a recuperação nos preços dos imóveis, é possível que se verifique um aumento substancial na rentabilidade dos aluguéis (cap rates) a partir de 2025, voltando a beneficiar estratégias de aquisições alavancadas.

## Riscos

Caso os aluguéis dos segmentos mais resilientes não se sustentem devido a um potencial cenário recessivo (menos provável, mas possível) ou, por outro lado, a economia continue aquecida impedindo o início do ciclo de redução de juros, os spreads poderão continuar reduzidos.

# Oportunidades Táticas Derivadas do Ciclo Econômico

---

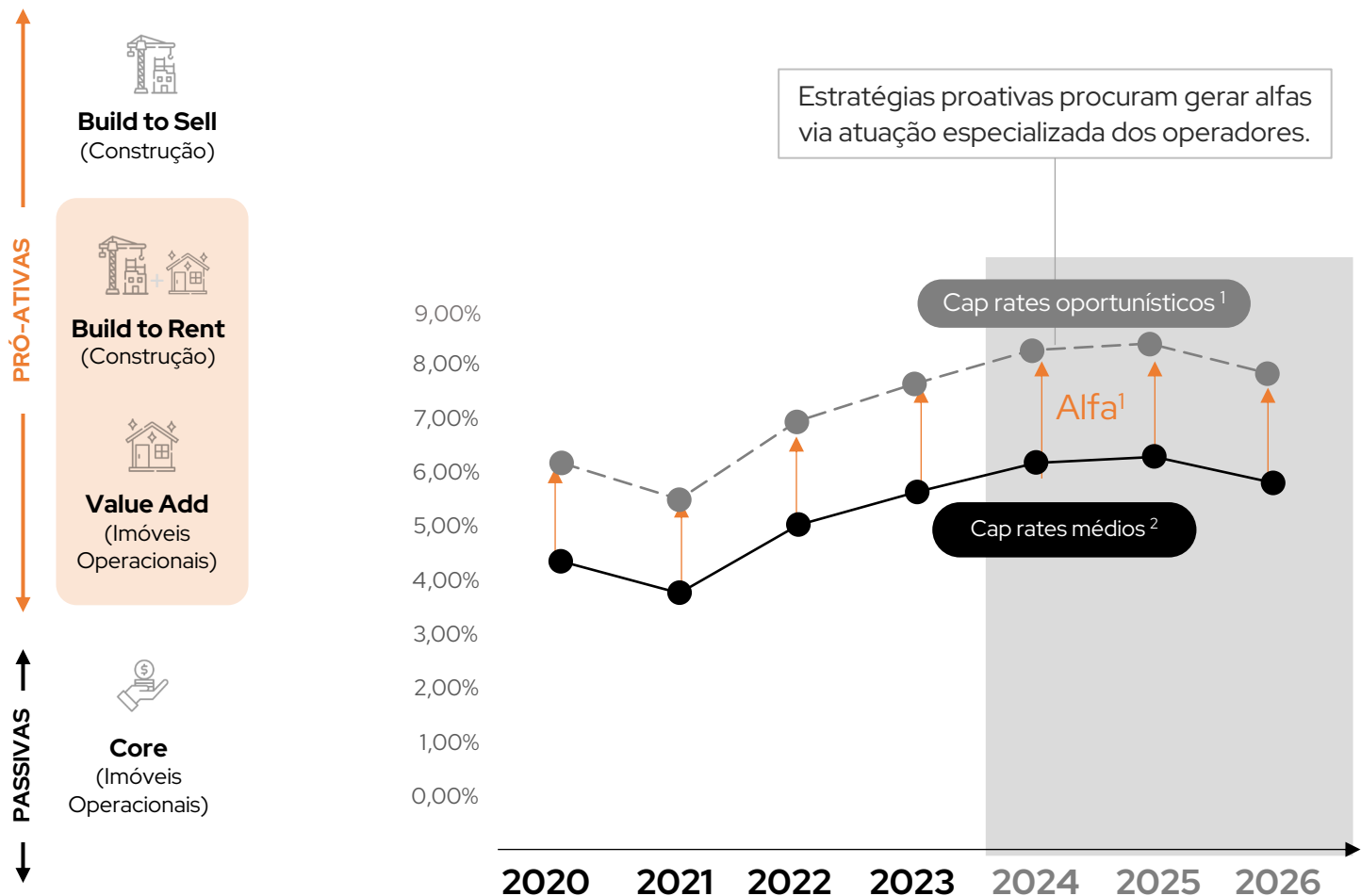
USA Real Estate  
Market Outlook

FEVEREIRO, 24



Aponte a câmera  
do celular e fale  
com um assessor

# Foco em **ESTRATÉGIAS PRÓ-ATIVAS** ancoradas na geração de fluxos de caixa que apresentem oportunidades de criação de alfa via atuação de especialistas locais



Estratégias pró-ativas têm maior potencial de geração de alfa do que estratégias passivas, pois envolvem a atuação especializada de operadores para aumentar o fluxo de caixa e valorizar os ativos.

Alem disso, preferimos estratégias que tenham potencial para gerar fluxo de caixa de aluguel, pois não dependem de ganhos de capital e ciclos curtos de venda para gerar valor para os investidores. Nosso foco para 2024/25 é nas seguintes estratégias:



## VALUE ADD (Imóveis Operacionais)

Aquisições descontadas e/ou melhorias no fluxo de caixa de imóveis operacionais, via redução de custos ou aumento de receitas, para aumento dos cap rates e geração de ganhos de capital.

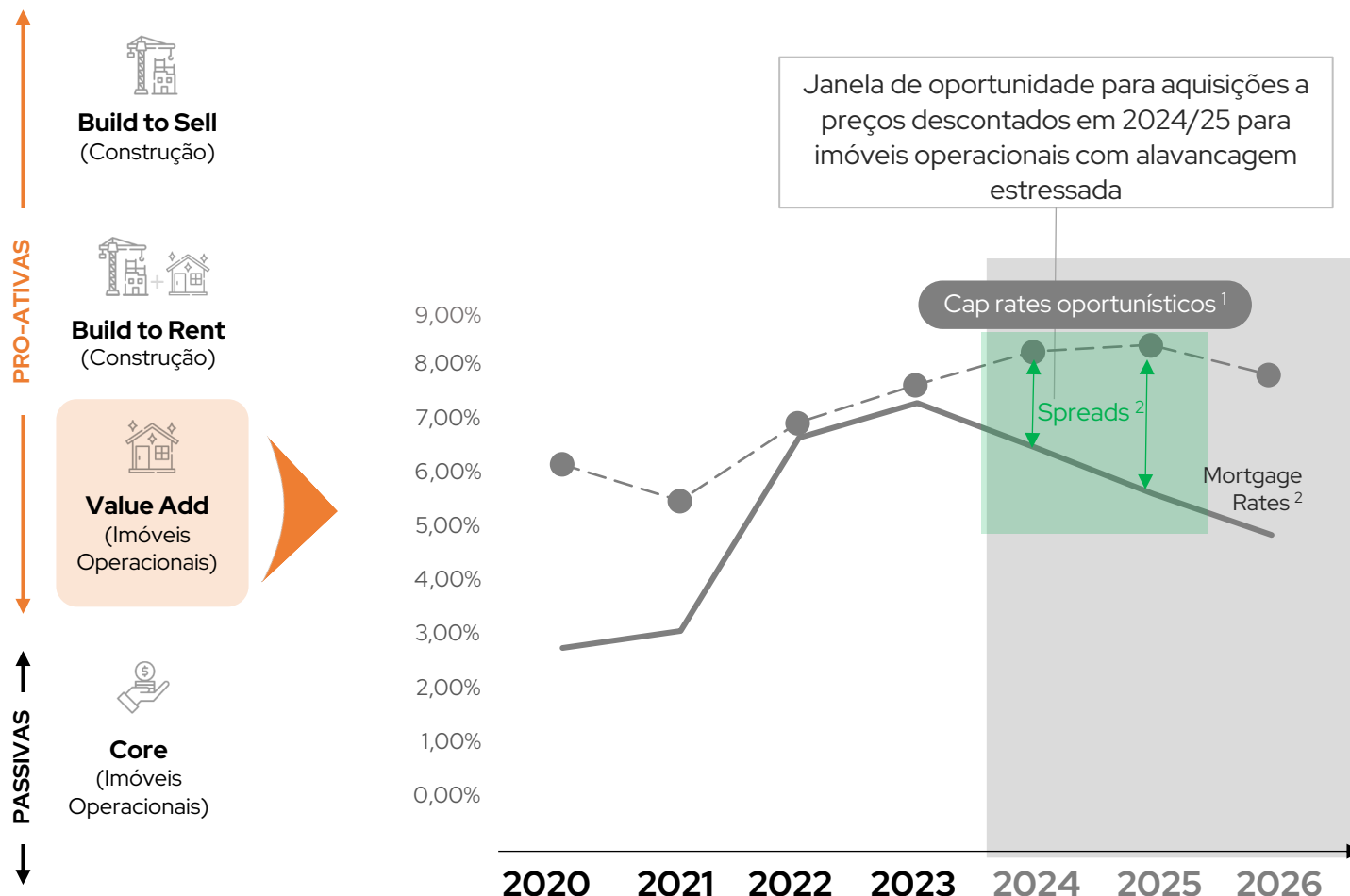


## BUILD TO RENT (Construção)

Captura da margem do incorporador na construção dos imóveis desenhados especificamente para o aluguel.

1. Estimativa puramente ilustrativa. Apresentado com base em conhecimento empírico e sem base quantitativa. 2. Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR

# VALUE ADD OPORTUNÍSTICO: Janela de oportunidades em 2024/25, para aquisição de **imóveis operacionais com alavancagem estressada** em segmentos estruturalmente robustos

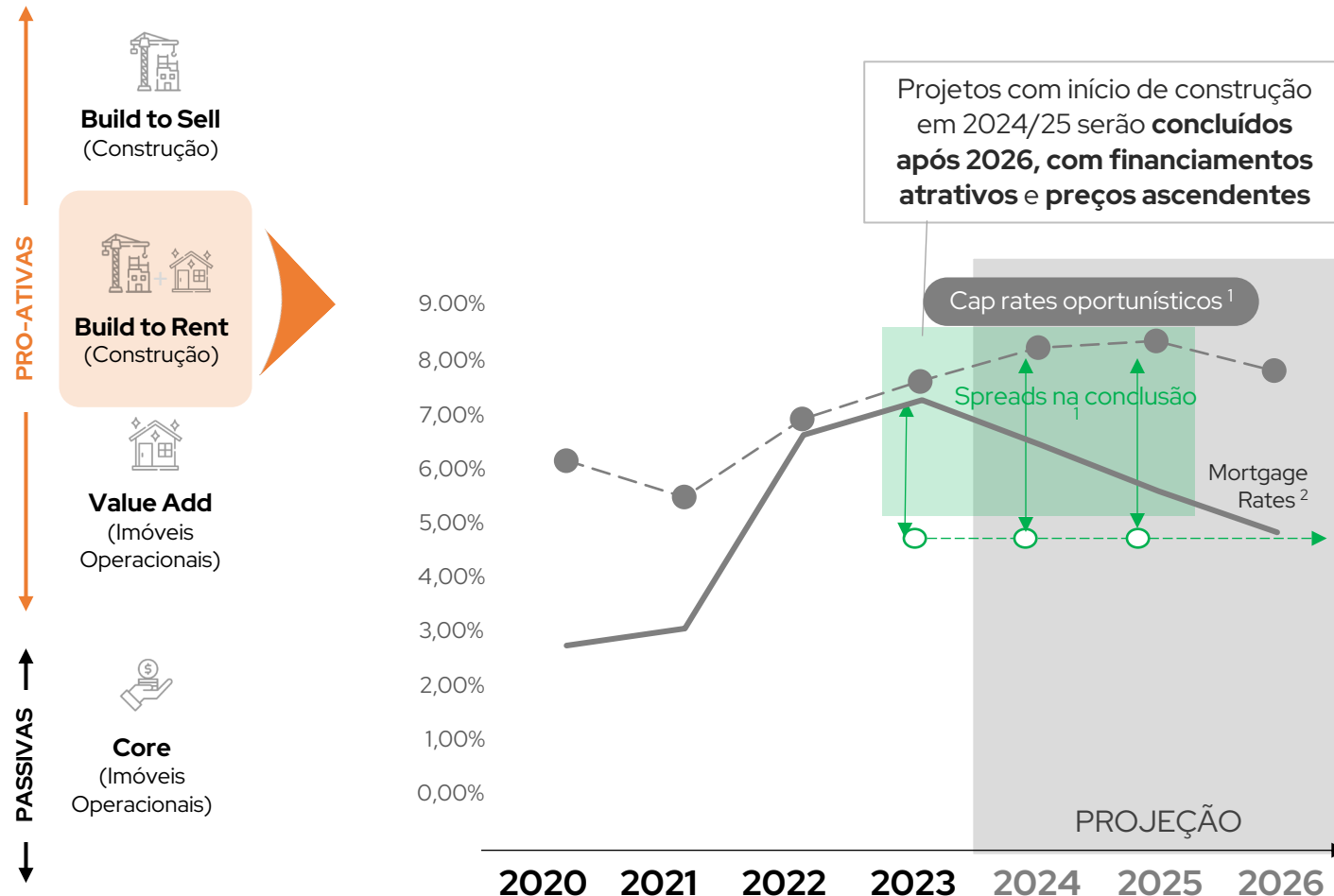


Espera-se que um trilhão de dívidas vencendo entre 2024 e 2025 viabilize estratégias de aquisições oportunísticas (a preços descontados) de imóveis operacionais, com fundamentos robustos, mas com estruturas de alavancagem estressadas (balance sheet distressed Properties).

Com a redução nas taxas de juros, espera-se que os imóveis comecem a subir em fins de 2025, gerando a possibilidade de saídas futuras com fortes ganhos de capital para quem aproveitar esta janela.

1. Estimativa puramente ilustrativa. Apresentado com base em conhecimento empírico e sem base quantitativa. 2. Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR

# BUILD TO RENT: Imóveis em construção com previsão de conclusão e estabilização após 2026 irão aproveitar **juros de longo prazo mais baixos** e a **valorização** pela compressão de cap rates



Após a construção e estabilização, em 2-3 anos, o empréstimo à construção é substituído por um financiamento hipotecário de longo prazo (+10 anos).

O timing para esta estratégia foi ruim em 2020/2021, pois os imóveis estariam sendo concluídos e refinanciados agora com os juros muito altos, mas começou a ficar atrativo a partir de 2023, devido ao início previsto no período de baixa dos juros.

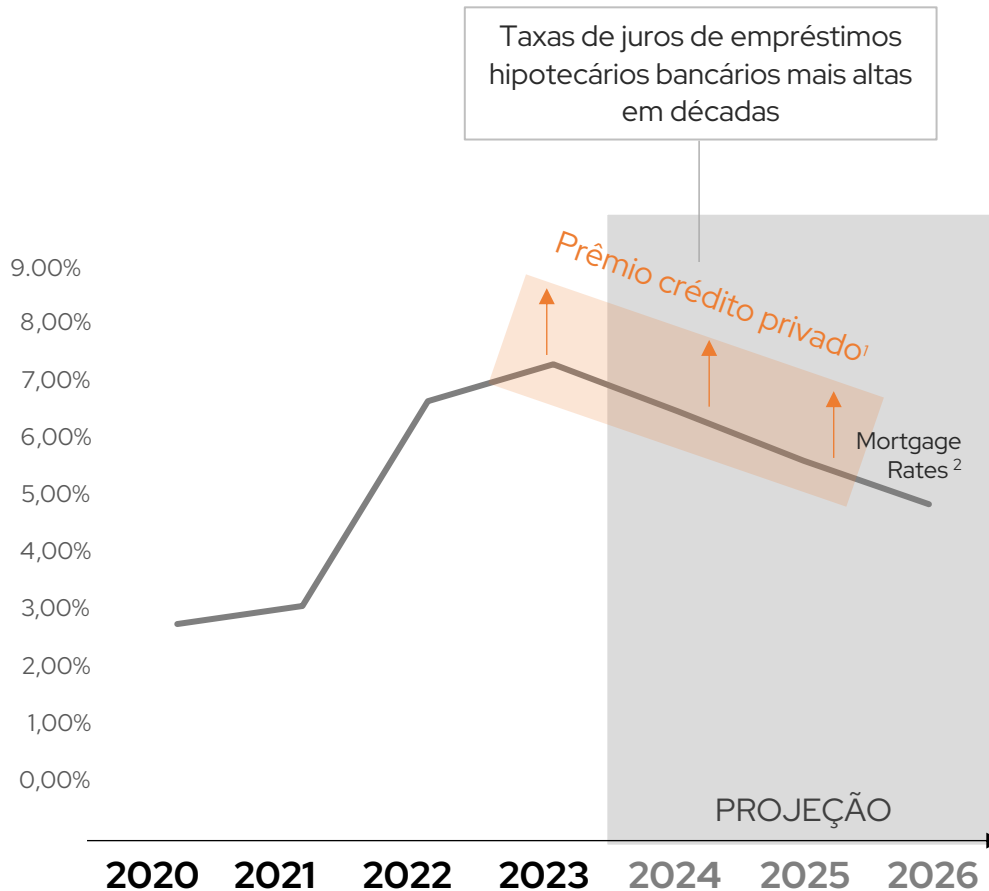
Projetos com início de construção em 2023/25 serão concluídos após 2026, quando se espera que os juros estarão bem mais baixos e os preços dos imóveis já terão começado a subir, viabilizando o lock-up de empréstimos hipotecários a taxas atrativas e potenciais ganhos de capital gerados pela compressão dos cap rates após 2026.

Evidentemente, a geração de alfa via construção pressupõe que mercado é estruturalmente robusto e que não possui excesso de oferta de imóveis.

1. Valores puramente ilustrativos. Apresentados com base em conhecimento empírico e sem base quantitativa. 2. Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.



## CRÉDITO PRIVADO: Crédito imobiliário escasso e juros ainda em alta irão favorecer o investimento em dívida com excelentes relações de risco-retorno em 2024/25



Com o aumento dos juros empréstimos hipotecários em mais de 300 pontos-base desde o início do ciclo “Hawk” do FED, acreditamos que o crédito imobiliário privado continuará a oferecer, pelo menos até o meio de 2025, um retorno ajustado ao risco muito atraente.

A redução na originação de crédito devido aos padrões mais rígidos adotados pelos bancos irá contrastar com uma forte demanda por crédito, que será acentuada pela necessidade de refinanciamento de dívidas a vencer nos próximos dois anos, mesmo que o volume de transações seja menor.

1. Valores puramente ilustrativos. Apresentados com base em conhecimento empírico e sem base quantitativa. 2. Historic 30-Year Fixed Rate Mortgage Average, Freddie Mac from FRED; Projeção: Estimativas da Ativore baseadas nas projeções do FOMC em Dez-23 para a FFR.

# Oportunidades Estruturais Derivadas de Fundamentos do Imobiliário

USA Real Estate  
Market Outlook

FEVEREIRO, 24



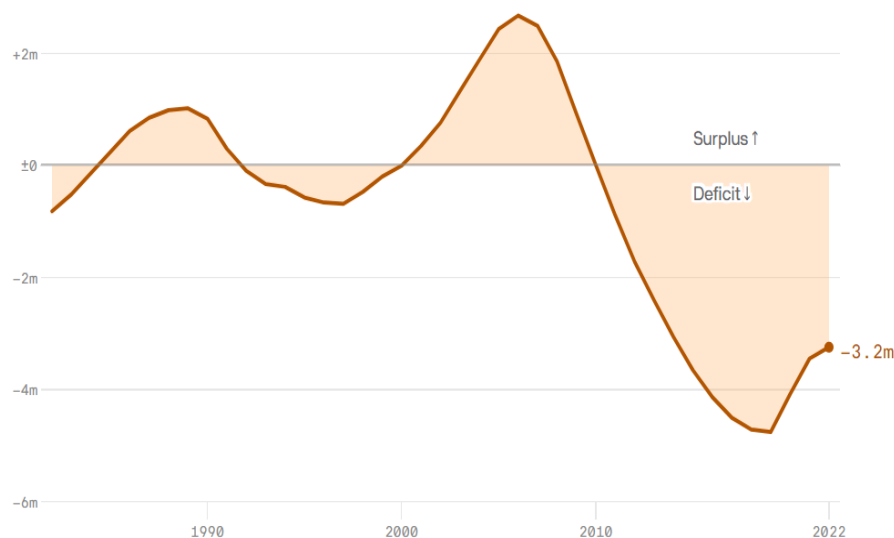
Aponte a câmera  
do celular e fale  
com um assessor

# RESIDENCIAL PARA ALUGUEL: Déficit habitacional será agravado por fortes fundamentos demográficos e redução de novos projetos de construção devido à alta de juros

Será necessário acrescentar ~15 milhões de unidades habitacionais na próxima década devido ao crescimento populacional e à obsolescência.

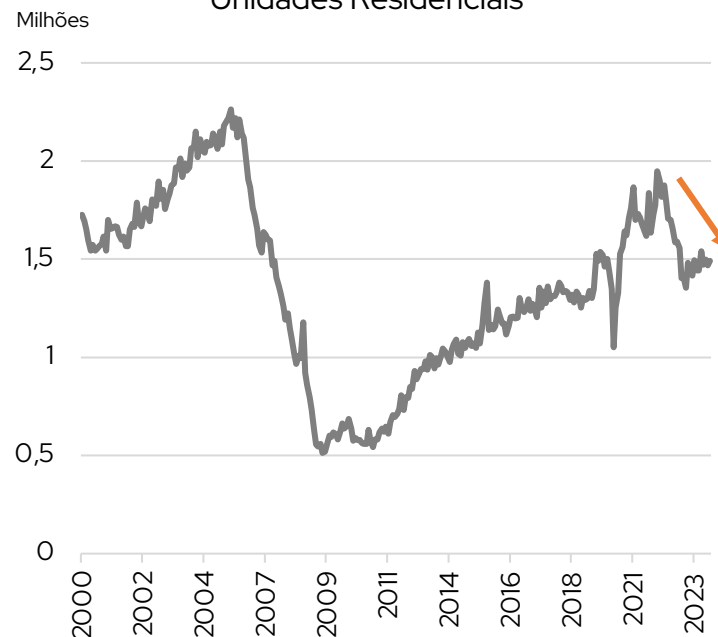
*Déficit habitacional de 3,2 MM de unidades formado na última década<sup>1</sup>*

Annually; 1982-2022



A queda de 23% desde o pico deve acentuar o déficit entre 2025-2027

Licenças para Construção de Novas Unidades Residenciais<sup>2</sup>



1. Análise da Hines dos dados do Census Bureau e da Moody's; Nota: A demanda populacional é uma métrica teórica de demanda por habitação baseada na formação de domicílios a longo prazo e nas taxas de propriedade residencial por faixa etária; Gráfico: Axios Visuals.

2. FRED St Louis; CBRE Research, CBRE Econometric Advisors, Freddie Mac, U.S. Census Bureau, Realtor.com, FHFA, Q2 2023.. Compilação: Ativore

Existe um déficit de aproximadamente 3,2 milhões de residências nos EUA. Adicionalmente, será necessário acrescentar cerca de 15 milhões de unidades habitacionais na próxima década, em virtude de fatores demográficos e de obsolescência.

Desde o início do aperto monetário, verifica-se uma queda de 23% nas licenças de novos projetos de construção, o que representa a reversão da tendência verificada entre 2020 e 2021. É improvável que haja uma aceleração na construção nos próximos 2 anos devido às altas taxas de juros, o que resultará em entregas significativamente reduzidas de novos imóveis entre 2025 e 2027, agravando o déficit e acentuando os fundamentos do setor residencial neste período.

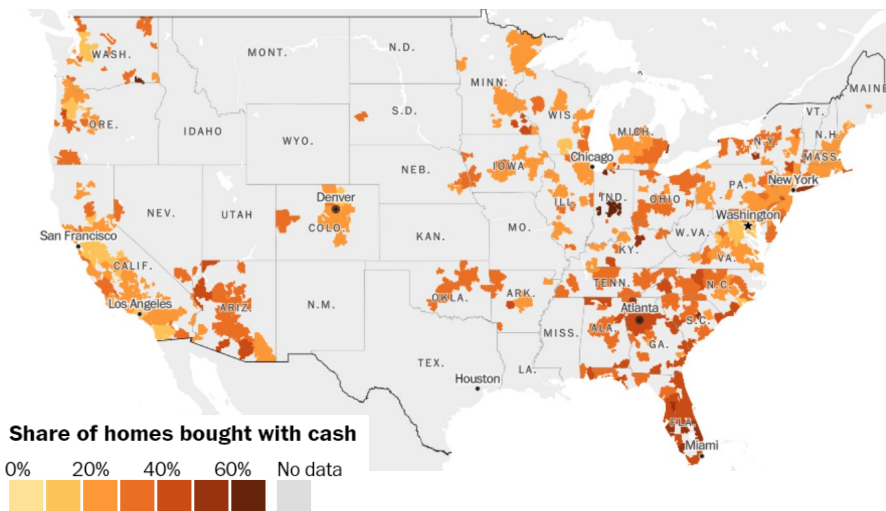
# RESIDENCIAL LUXO: um consumidor menos suscetível às volatilidades de mercado e que paga um prêmio por localização e exclusividade

## Crescimento elevado nos preços de residências de luxo



## Recorde de transações à vista

2023 foi um ano de recorde em aquisições sem financiamento (“all-cash”). Em mercados premium (West Palm Beach, Naples, Long Island etc.) entre 60% e 90% das aquisições é all-cash e não depende do patamar das taxas de juros.



Desde 2020, a ponta mais cara do mercado imobiliário vem tendo um desempenho melhor do que o restante do mercado. Entre as explicações, a maior permanência em casa após a pandemia, a necessidade de mais espaço, a vontade de se presentear, o excesso de liquidez e o aumento da concentração da renda nos EUA.

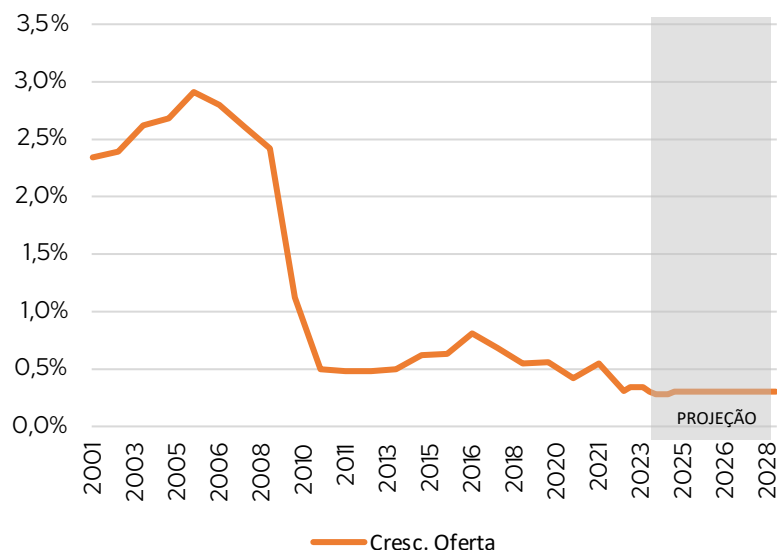
Com o aumento das taxas de juros, a porcentagem de aquisições “all-cash”, sem a utilização de financiamento, aumentou para 35% na média nacional, atingindo o maior índice desde 2014. Naturalmente, em mercados premium, onde os compradores têm patrimônio elevado, esse número chega a 90%, o que reforça a ideia de que o mercado de luxo está menos suscetível à volatilidade da economia.

Além disso, projeta-se um crescimento de 57% em *High Net Worth Individuals* (HNWI) e de 28% em *Ultra High Net Worth Individuals* (UHNWI) até 2027.

# VAREJO DE NECESSIDADE E DE EXPERIÊNCIA: : “bad press”, escassez de oferta e gastos do consumidor em alta favorecem o segmento, especialmente o que não compete com e-commerce

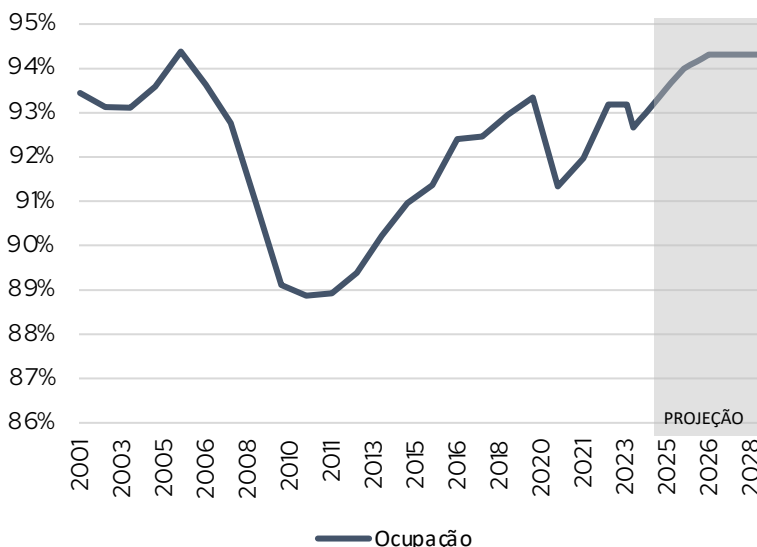
“Strip malls”: novas construções perto de zero, demolições e conversões, restringindo a oferta de espaços.

### Baixíssima expansão de oferta



Demanda crescente tem puxado a ocupação e os aluguéis no Varejo de Rua, com destaque para os voltados para serviços essenciais e “consumo de experiência” (ex. “high street” de luxo).

### Ocupação estável na última década



A partir do boom do e-commerce, o varejo enfrenta desconfiança por parte dos investidores. Vários shopping centers e lojas de departamento sucumbiram nesse processo. Mas, o varejo de rua se reinventou e passou a buscar complementariedade ao varejo on-line. Desde então, a ocupação voltou a patamares saudáveis, acima de 93%, com tendência de alta, e os aluguéis também tem tido reajuste positivo.

Muitos inquilinos oferecem serviços em que não há concorrência direta, como supermercados, restaurantes e academias, enquanto outros procuram reforçar a experiência de compra. Outra tendência crescente nos EUA é o “luxury retail”.

Em paralelo, houve uma forte queda na oferta, devido aos altos custos de construção, restrições de zoneamento e falta de espaço adequado. Isto, associado ao forte gasto dos consumidores, fez com que o varejo de rua (“Strip mall”) ressurgisse como boa opção de investimento, após a incerteza inicial trazida pela pandemia.

# Estratégias de investimento 2024-25

---

USA Real Estate  
Market Outlook

FEVEREIRO, 24



Aponte a câmera  
do celular e fale  
com um assessor

# ESTRATÉGIAS 2024/25: O maior risco é perder as oportunidades geradas pela turbulência econômica dos juros elevados atuais e pelo “dovish pivot” do FED

## 01 ESTRUTURAL

(Longo Prazo)

Segmentos com fortes fundamentos estruturais, demonstrados pela resiliência dos aluguéis apesar do forte aperto monetário dos últimos dois anos

Residencial de Luxo

Residencial de Aluguel

Varejo de Necessidade e Experiência (incluindo luxo)

## 02 TÁTICO

(2024-2025)

Estratégias que se beneficiam dos juros altos atuais e do “dovish pivot” do FED em 2024.

Construção para Alugar

Crédito Privado

Oportunístico Imóveis Estressados

2º Semestre de 2024 - 2025

“Dovish Pivot” Imóveis estressados

2025+

Estabilização e recuperação

## 1 - Fatores estruturais (Longo Prazo)

Setores residenciais e varejo de necessidade têm fundamentos robustos, demonstrado pela resiliência dos aluguéis em um contexto de aperto monetário histórico.

## 2 - Fatores táticos (2024-2025)

### Construção para Alugar

O “Dovish Pivot” do FED deverá levar a uma redução de juros nos próximos dois anos, quando projetos de construção iniciados em 2024 serão concluídos, beneficiando-se de spreads mais altos e de ganhos de capital por compressão dos cap rates.

### Crédito Privado

Os juros altos e o crédito escasso contrastam com uma forte demanda por empréstimos, favorecendo o investimento em crédito privado.

### Oportunístico – Imóveis Estressados

Espera-se que um trilhão em dívida vencendo entre 2024 e 2025 venha abrir uma janela para aquisições oportunísticas de propriedades com estruturas de alavancagem estressadas.

ACESSE NOSSO BLOG

Confira nossos artigos sobre o Mercado Imobiliário Privado nos EUA, escritos pelos nossos especialistas.



Aponte a câmera do celular ou clique no QR Code para acessar nosso Blog





## Atenção

Todo investimento envolve riscos, incluindo a possível perda de capital. O desempenho passado e os retornos previstos não são garantidos e podem não ser um indicador confiável de resultados futuros.

## Geral/conflitos de interesse

Estes materiais representam as visões, opiniões e recomendações do(s) autor(es) em relação às condições econômicas, classes de ativos, valores mobiliários, emissores ou instrumentos financeiros aqui mencionados. A distribuição destas informações a qualquer pessoa que não seja a pessoa a quem foram originalmente entregues e aos seus assessores não é autorizada, e qualquer reprodução destes materiais, no todo ou em parte, ou a divulgação de qualquer conteúdo aqui contido, sem o consentimento prévio da Ativore Gestora de Recursos LTDA ("Ativore") é proibida.

Certas informações aqui contidas foram obtidas de fontes que a Ativore acredita serem confiáveis na data apresentada; no entanto, a Ativore não pode garantir a exatidão de tais informações, assegurar sua completude ou garantir que tais informações não serão alteradas. As informações aqui contidas estão atualizadas na data de emissão (ou data anterior mencionada aqui) e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A Ativore não tem nenhuma obrigação de atualizar toda ou qualquer parte de tais informações; tampouco fazemos quaisquer garantias ou representações expressas ou implícitas quanto à completude ou exatidão ou assumimos responsabilidade por erros.

Estes materiais não se destinam a ser uma oferta ou solicitação com relação à compra ou venda de qualquer título ou outro instrumento financeiro ou qualquer serviço de gestão de investimentos e não devem ser usados como base para qualquer decisão de investimento. O desempenho passado não é garantia ou indicador confiável de resultados futuros. Nenhuma responsabilidade é aceita por qualquer perda (seja direta, indireta ou consequente) que possa surgir de qualquer uso das informações contidas neste relatório ou derivadas dele. A Ativore e suas afiliadas podem tomar decisões de investimento que sejam inconsistentes com as recomendações ou opiniões expressas aqui, inclusive para contas próprias da Ativore ou de suas afiliadas.

As opiniões e recomendações aqui contidas não levam em consideração as circunstâncias, objetivos ou necessidades individuais do cliente e não se destinam a ser recomendações relativas a valores mobiliários, instrumentos financeiros ou estratégias específicas para clientes ou prospects. Para quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros aqui mencionados, o(s) destinatário(s) deste relatório deve(m) tomar suas próprias decisões independentes.

*Conflitos de Interesse:* A equipe principal de pesquisa pode ser composta por membros votantes de certos comitês de investimento da Ativore com relação a decisões tomadas sobre investimentos ou transações subjacentes. Além disso, o pessoal de pesquisa pode receber remuneração de incentivo baseada no desempenho geral da organização em si e de determinados fundos ou produtos de investimento. Na data da emissão, a Ativore e/ou afiliadas podem estar comprando, vendendo ou deter posições significativas em imóveis, incluindo valores mobiliários imobiliários negociados publicamente. As afiliadas da Ativore podem desenvolver e publicar pesquisas que sejam independentes e diferentes das recomendações aqui contidas. Pessoal da Ativore que não seja(m) o(s) autor(es), como pessoal de vendas, marketing e negociação, pode fornecer comentários ou ideias de mercado oral ou escrito aos clientes ou prospects da Ativore ou ideias de investimento proprietárias que difiram das opiniões expressas aqui.

## Finalidade informativa

Estes materiais são para fins informativos ou educacionais. Ao fornecer estes materiais, a Ativore (i) não está prestando aconselhamento em uma capacidade fiduciária e (ii) não se compromete a fornecer aconselhamento de investimento imparcial, pois a Ativore receberá remuneração por seus serviços de gestão de investimento.

Estes materiais não levam em consideração os objetivos de investimento ou a situação financeira de qualquer cliente ou potenciais clientes. Os clientes que buscam informações sobre suas necessidades específicas de investimento devem entrar em contato com seu profissional financeiro.

As informações aqui contidas são fornecidas com base e sujeitas às explicações, advertências e avisos estabelecidos neste aviso e em outros lugares aqui. Qualquer discussão sobre gestão de risco destina-se a descrever os esforços da Ativore para monitorar e gerenciar o risco, mas não implica risco baixo.

Estes materiais não têm a intenção de fornecer nenhum aconselhamento jurídico, tributário ou contábil. Estes materiais não se destinam à distribuição ou uso por qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde tal distribuição seja contrária à lei ou regulamentação local.

**ativore**  
investments

✉ [contato@ativore.com](mailto:contato@ativore.com)

🌐 [www.ativore.com](http://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

Rua Gomes de Carvalho, 1195, Conj. 61 | CEP 04557-004 - Vila Olímpia São Paulo , Brasil