itaú

The Weekly Globe

Estratégias imobiliárias que o Brasil ainda não conhece

25/Mar/26

Tempo de leitura: 5 min

Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores , não necessariamente do Comitê de Investimentos.

itaú

The Weekly Globe

Alexandre Mastrocinque
Global Private Investment Specialist
Itaú Unibanco S.A.

Resumo

Com o passado turbulento da economia brasileira, muitas famílias se acostumaram a investir em imóveis para tentar preservar seu patrimônio. Muitas vezes, porém, a sensação de segurança dos tijolos é só isso mesmo: uma sensação.

Para não cair em armadilhas, é preciso ampliar a diversificação, a liquidez e a exposição a estratégias que o mercado local não consegue oferecer – às vezes, a grama do vizinho é mesmo um pouco mais verde do que a nossa.

Neste artigo, exploramos estratégias imobiliárias globais pouco conhecidas no Brasil, com destaque para investimentos em projetos de *Value-Add*, aproveitando também que o momento atual pode ser favorável para essa classe de ativos.

Ao longo da década de 2010, os moradores do condomínio "Chácara Flora", em Ribeirão Preto, enfrentaram uma longa disputa judicial. A incorporadora do empreendimento teria descumprido ritos formais na consolidação do terreno e utilizou indevidamente a área em que foram construídas as áreas comuns.

Por decisão da Justiça, os condôminos perderam acesso a piscina, quadras, salão de festas, parquinhos e churrasqueiras. Com isso, além de ficarem sem acesso a comodidades que certamente tornariam a residência na calorosa Ribeirão Preto mais agradável, os moradores viram, da noite para o dia, uma parte importante de seu patrimônio se desvalorizar consideravelmente.

A história é real, mas funciona quase como um conto de advertência – normalmente, investidores brasileiros acreditam que imóveis são uma excelente maneira de preservar patrimônio, mas isso só é verdade parcialmente.

De fato, com nosso passado hiperinflacionário e de baixa previsibilidade institucional, ter um imóvel foi uma das melhores formas de preservar o patrimônio das famílias durante décadas. Mas essa realidade só se sustenta quando olhamos para a classe imobiliária como um todo e durante longas janelas. Nada garante que uma unidade individual, ou uma amostra particular de imóveis, vai preservar valor ao longo do tempo.

O problema da concentração

Pense no centro de São Paulo: até meados de 1960, a região era a mais valorizada da cidade. A partir de 1970, tivemos a inauguração de novos centros e o êxodo da elite, que culminou com estagnação e perda de valor real dos imóveis da região.

Hoje, de acordo com relatório QuintoAndar e Creditas, o valor médio por metro quadrado no centro de São Paulo gira em torno de R$ 7,3 mil, frente a mais de R$ 14 mil no Itaim Bibi. O Censo 2022 (IBGE), mostra que a República tem a maior vacância da cidade em 26,8% – e o centro expandido apresenta quase 60 mil imóveis desocupados versus 33 mil no Censo 2010.

Mesmo que fosse possível antecipar os movimentos de apreciação e depreciação, imóveis são muito ilíquidos. Isso significa que, ao contrário de outros ativos financeiros, não podem ser vendidos rapidamente sem perda significativa de valor ou sem um processo custoso e burocrático, o que reduz a capacidade dos proprietários de reagirem rapidamente às mudanças do mercado.

A solução: diversificação real

A solução é simples: diversificar sua carteira. Só tem um detalhe: imóveis são caros. Para montar uma carteira realmente diversificada com unidades residenciais, galpões, escritórios, shoppings centers, varejo e terras agrícolas seriam necessários centenas de milhões de reais e, mesmo assim, o resultado provavelmente ainda seria insatisfatório na maioria dos casos.

Felizmente, o mercado de capitais evoluiu muito nas últimas décadas e hoje investidores têm acesso a diversos instrumentos que permitem exposição a uma carteira diversificada por pequenas frações de um imóvel inteiro: o Shopping Pátio Higienópolis acabou de ser vendido a um *valuation* acima de R$ 2,6 bilhões, mas você pode comprar cotas do XPML11, o fundo adquirente, por pouco mais de R$ 108 cada uma.

Ainda que se construa uma carteira diversificada com Fundos Imobiliários, CRIs, CRAs e até mesmo participações em imóveis físicos, ainda faltam algumas peças para completar o quebra-cabeça. Nós somos carentes de estratégias.

É verdade que, quando falamos de dívida, não temos do que reclamar. Há uma série de ativos, fundos e estratégias à disposição. Já do lado do *equity*, ainda que haja ótimas opções para se expor a ativos de renda e algumas boas opções para participar no processo de desenvolvimento, nos faltam opções para capturar tudo aquilo que fica "no meio do caminho".

Ao concentrar os investimentos no Brasil (*home country bias*), famílias e investidores abrem mão de estratégias valiosas, de maior diversificação geográfica e do investimento em "moeda forte" – muitas vezes por puro desconhecimento das alternativas disponíveis.

Menor Risco	Baixo Risco	PREFERIDA	Alto Risco
Core TIR: 6–10% Yield: 3-5%	Core Plus TIR: 8–12% Yield: 4-7%	Value-Add ★ TIR: 12–17% Yield: 6-10%	Opportunistic TIR: 15-25%+ Yield: N/A
• Imóveis premium • Sem intervenções • Ocupação >95%	• Imóveis premium • Poucas intervenções • Espaço para aumento de ocupação	• Compra com desconto • Intensivo em capital • Melhorias significativas • Venda após estabilização	• Intensivo em capital • Sem foco em Yield • Imóveis deteriorados • Reposicionamento • Desenvolvimento
●○○○	●●○○	●●●○	●●●●

Fontes: Preqin e Itaú Private Bank

Os dois primeiros itens, "Core" e "Core Plus", são velhos conhecidos: imóveis geradores de renda, bem geridos e, na maioria dos casos, com ocupação acima de 90%. Idealmente, são propriedades em boas localizações, com alta qualidade técnica e em bom estado de manutenção.

Note que, em mercados mais maduros, o nível de rendimentos é significativamente menor do que o que observamos no Brasil (hoje, FIIs de tijolo estão rodando a um *yield* de 8% a 10% na bolsa brasileira). O menor rendimento é compensado pela profundidade do mercado, maior liquidez e estabilidade tanto regulatória quanto monetária.

" *Value-Add* " é uma categoria bem interessante: geralmente, bons gestores compram ativos performados que já geram rendimentos na casa de 5% a 6% (em dólares) e, com um nível limitado de intervenções, conseguem elevar os rendimentos para algo em torno de 8% ao ano. Uma vez estabilizada, a propriedade é vendida e produz uma Taxa Interna de Retorno (TIR) ao redor de 15% a.a. (alavancado).

A presença de rendimentos anuais desde o início do investimento reduz muito o risco do projeto e o nível de investimentos é pouco representativo, não passando de 10% a 15% do valor total de aquisição da propriedade. Os principais riscos podem ser mitigados por expertise, diligência responsável, localização e qualidades técnicas do empreendimento. Aqui, a escolha do parceiro é absolutamente fundamental e um dos principais focos do nosso trabalho – a diligência precisa ser realmente minuciosa.

Por fim, no "Opportunistic", a imaginação é o limite. Aqui, vemos desde o desenvolvimento do zero, como compras de ativos muito estressados e mal geridos, passando por reposicionamento e reposição de ativos inteiros.

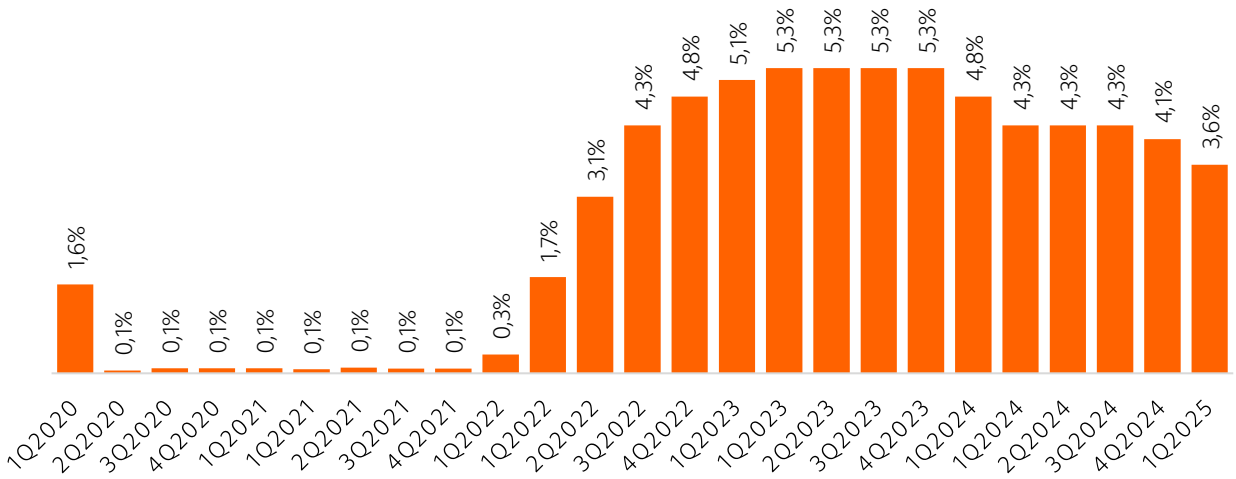
Dado o alto grau de complexidade, o risco é elevado e, por isso, deve ser apenas um complemento de portfólio. Ainda que no Brasil haja gente boa fazendo desenvolvimento imobiliário, enxergamos uma carência no nosso mercado para estratégias alternativas – pouca gente fez, com sucesso, reposicionamento de ativos por aqui, por exemplo.

O vento de cauda

−20%	−34%	−54%
CoStar Commercial Index pico jul/2022 → mar/2024	Escritórios EUA pico Q4/2021 → Q1/2024	Volume global de transações pico 2021 → 2023

O ponto de partida para entender a oportunidade atual é o ciclo de juros americano. O Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) elevou a taxa básica 11 vezes consecutivas, levando-a de praticamente 0% em março de 2022 para o intervalo de 5,25% a 5,5% em julho de 2023 – o aperto monetário mais agressivo desde os anos 1980. O efeito sobre o mercado imobiliário comercial foi imediato e severo.

Taxa média de juros nos EUA de jan/2020 a mar/2026 (%)



Fontes: Federal Reserve e Itaú Private Bank

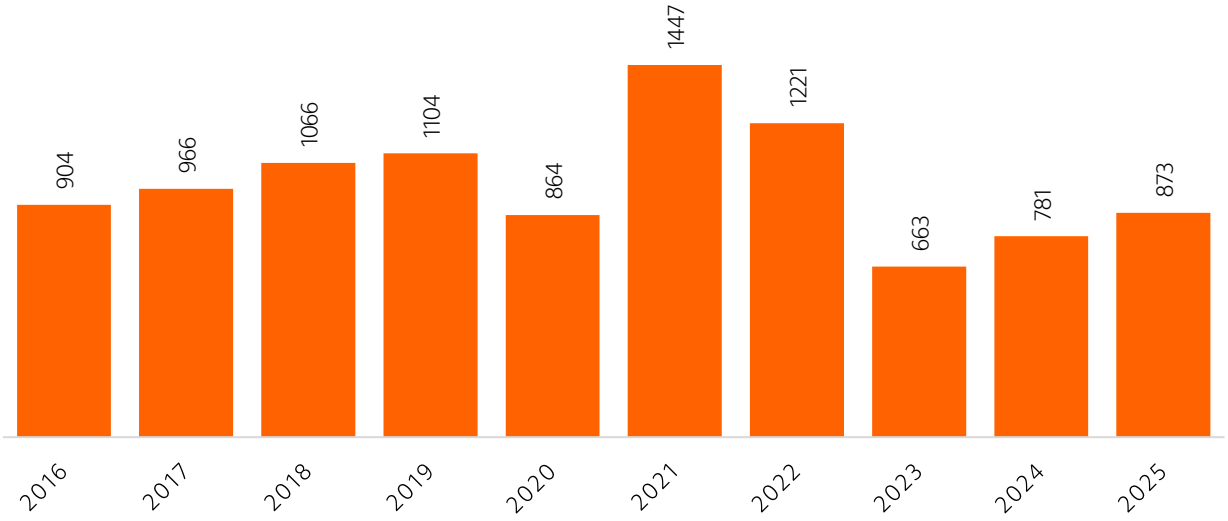
Em outras palavras, o mercado passou por uma correção expressiva e rápida – do tipo que historicamente antecede algumas das melhores safras para quem compra bem e com paciência.

Porém, as quedas de preço já dão sinais claros de arrefecimento e, em alguns casos, de inflexão. O Commercial Property Price Index da Green Street bateu 130,5 no começo de 2026, 7,4% acima da mínima de 2023.

No crédito, o sinal é igualmente positivo: a emissão de CMBS (títulos lastreados em imóveis comerciais) nos EUA em 2025 foi de US$ 196 bilhões, um crescimento de quase 110% das mínimas de 2023 – a reabertura do mercado de dívida é um ponto importante para a valorização de ativos e aumento das transações.

Com efeito, globalmente, o volume de transações também mostra franca recuperação, como podemos ver no gráfico a seguir – 2025 registrou US$ 873 bilhões, contra US$ 663 bilhões em 2023 (32% de crescimento).

Volume global de transações imobiliárias (US$ bilhões)



Fontes: McKinsey e taú Private Bank

A janela

A história do mercado imobiliário americano mostra um padrão recorrente: períodos de contração de liquidez e queda de preços são seguidos por recuperações expressivas para quem soube agir enquanto o consenso ainda era negativo.

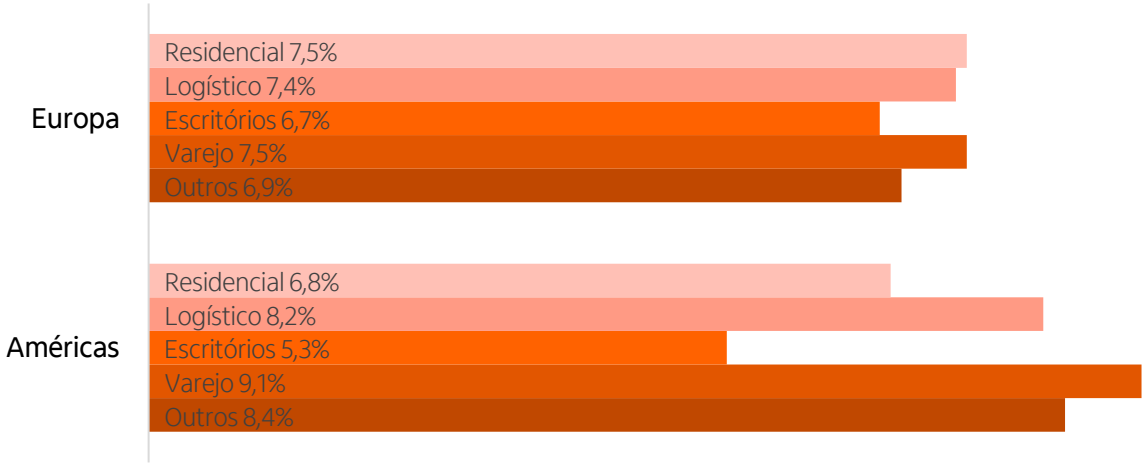
Estratégias "*Value-Add*" e "*Opportunistic*" dependem de um bom ponto de entrada: comprar abaixo do custo de reposição, implementar melhorias e vender em um mercado mais líquido e com caps mais apertados.

Há, ainda, mais uma camada: dado o longo período de juros altos, o custo de capital ficou proibitivo para novos desenvolvimentos – olhando para todas as classes de ativos, excluindo Data Centers, vemos uma redução significativa no nível de entregas ao longo de 2025 (a entrega de escritórios na América do Norte foi quase 70% inferior ao pico).

Isso quer dizer que, nos próximos anos, haverá pouca competição tanto do ponto de vista de locação quanto para venda – bons ativos devem negociar com prêmio em um mercado mais líquido e "comprador".

Em estudo recente, a Townsend, uma das maiores e mais respeitadas empresas de consultoria e gestão de investimentos em ativos imobiliários do mundo, publicou a expectativa de retornos para diversas classes ao longo dos próximos cinco anos – os números são encorajadores.

TIR projetada (desalavancada) para os próximos 5 anos



Fontes: Townsend Group e Itaú Private Bank

O cenário, portanto, é claro: um mercado com preços corrigidos, volume voltando, crédito se reabrindo e juros americanos em trajetória de queda. Para o investidor brasileiro, há ainda uma camada adicional: diversificar geograficamente significa proteger patrimônio em moeda forte e reduzir a dependência de um único ambiente regulatório e macroeconômico.

No curto prazo, as incertezas geopolíticas preocupam e podemos ter bastante volatilidade nas próximas semanas. Mas, investimento em *real estate* é um jogo para o longo prazo e as chacoalhadas podem até dar oportunidades melhores para comprar com ainda mais desconto. É preciso, claro, ter paciência e estômago para suportar os momentos de maior incerteza e, como sempre, manter o foco na escolha dos parceiros certos para cada região e estratégia.

Principais Conclusões

- Investir em imóveis sem diversificação pode trazer uma falsa sensação de segurança.
- O nível ideal de diversificação passa por buscar oportunidades fora do mercado brasileiro.
- Dentre as estratégias em mercados maduros, "*Value-Add*" é a menos disponível para quem não investe fora do Brasil.
- A conjuntura macroeconômica é particularmente favorável, estamos no início do que pode ser um ciclo longo de apreciação de ativos imobiliários.

Veja também

Como evolui a **inflação das famílias de alta renda**? Uma atualização do **IPC Private**

Acessar relatório

Como o **conflito no Oriente Médio** e **as preocupações com a inteligência artificial** estão impactando o mercado

Acessar relatório

Juros reais: **a espera acabou?**

Acessar relatório

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

Private Insights

O que achou deste conteúdo?

Informações relevantes

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.