

Market Outlook

Mercado Imobiliário dos Estados Unidos

PANORAMA SETORIAL · 2025

Março de 2025



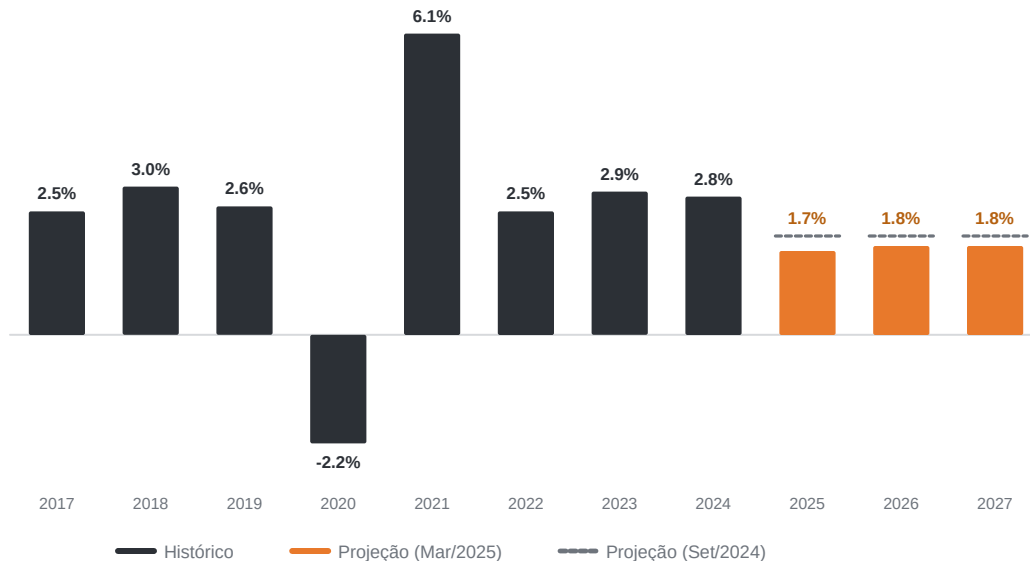
1 Ambiente Macro

O pano de fundo que molda o mercado imobiliário

Crescimento Econômico

O PIB surpreendeu em 2024, mas o cenário geopolítico eleva a incerteza

Crescimento anual do PIB dos EUA (%)



MACRO

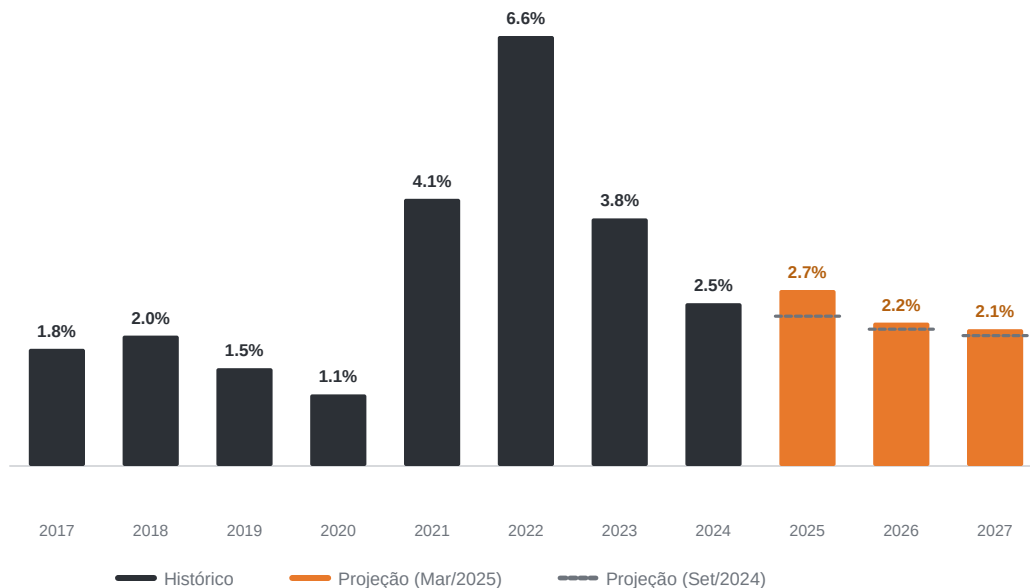
Destaques

- › As tarifas afetam tecnologia, manufatura e as cadeias globais de suprimento
- › Diante da incerteza, o Fed reduziu sua projeção de crescimento de 2025 para 1,7%
- › O PIB caiu 0,3% no 1º tri de 2025, puxado por um salto nas importações antes da nova rodada de tarifas

Inflação

As tarifas reacendem as pressões inflacionárias

Inflação PCE — anual (%)



MACRO

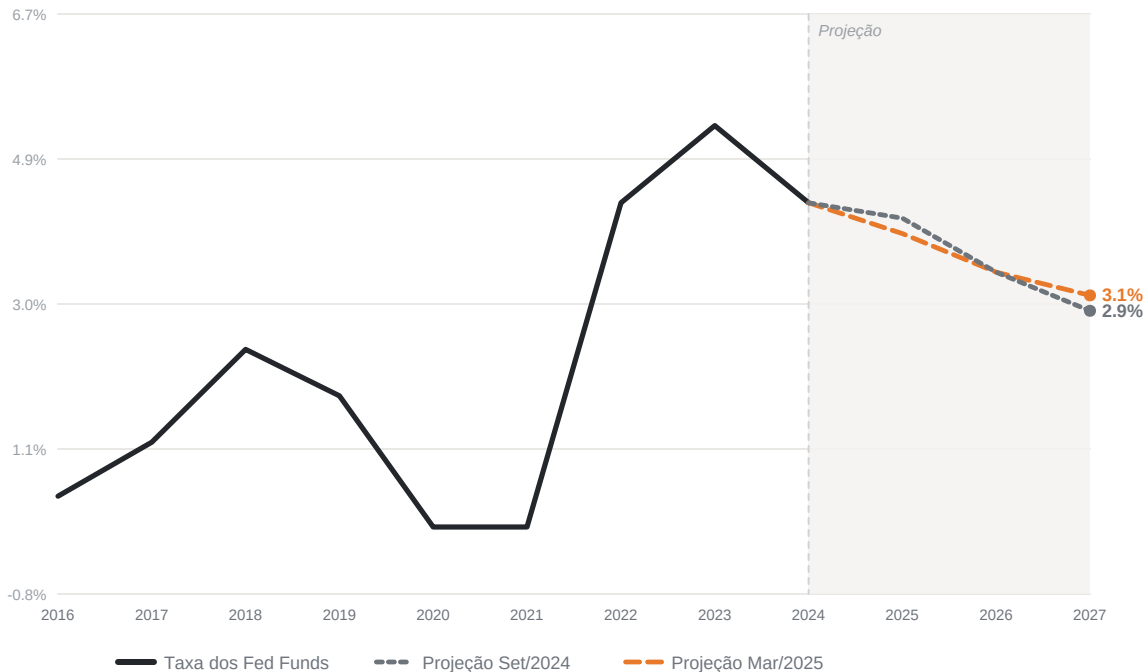
Destaques

- › As tarifas levaram o Fed a elevar sua projeção de inflação de 2025 para 2,7% (ante 2,3% em abril)
- › O medo de estagflação cresce entre economistas e consumidores, com queda de confiança e alta das expectativas de inflação
- › Se as negociações em curso com vários países (incl. China) tiverem êxito, esse cenário pode arrefecer — ou até se tornar positivo

Taxa Básica de Juros

O Fed adota postura cautelosa

Taxa dos Fed Funds (%)



MACRO

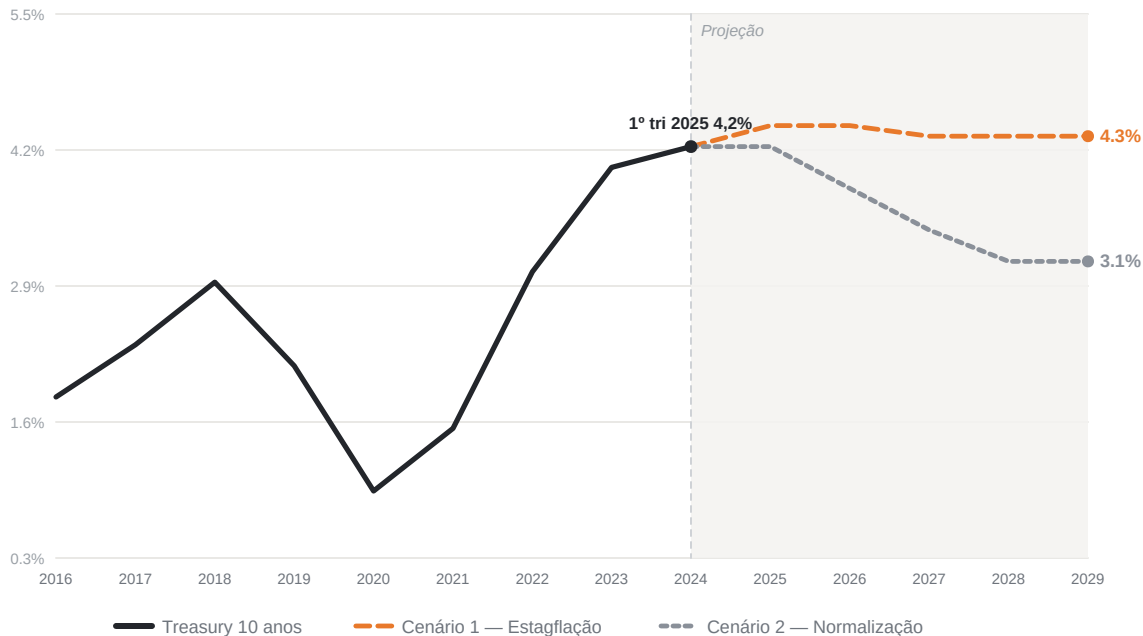
Destaques

- › O Fed manteve os juros inalterados em 2025 e sinalizou dois cortes moderados no ano, refletindo cautela
- › Em episódios históricos de estagflação, o Fed priorizou o crescimento econômico mesmo com inflação ainda persistente

Treasury de 10 Anos

As expectativas de risco no ambiente macro pressionam os juros longos (inclusive as hipotecas)

Treasury de 10 anos (%)



MACRO

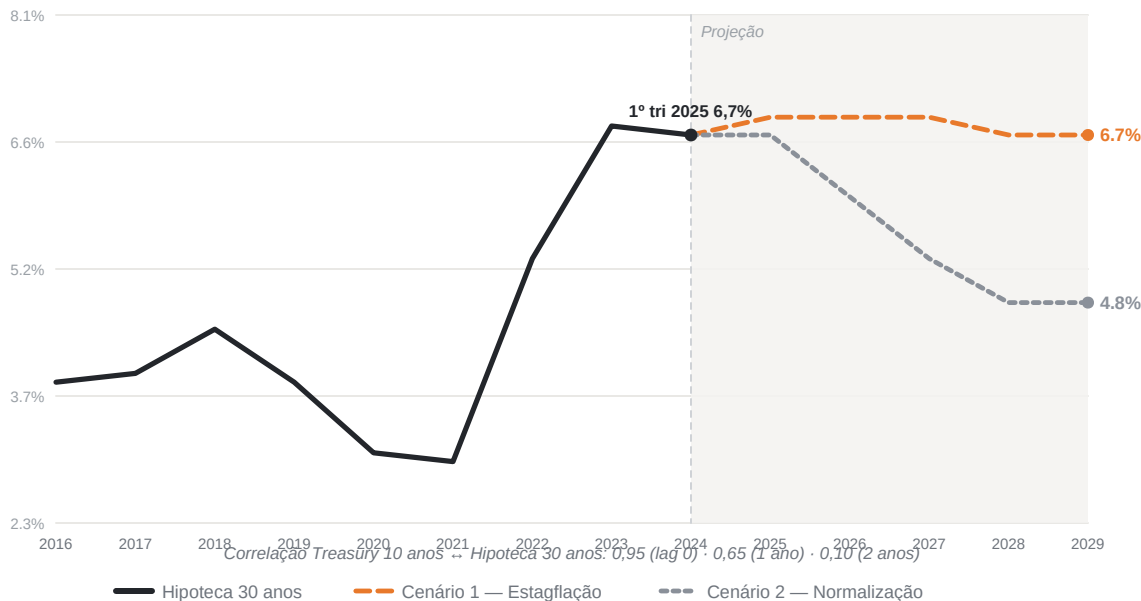
Destaques

- › Cenário 1 — Estagflação (descola do Fed): os juros longos seguem elevados, perto de 4,3–4,4%
- › Cenário 2 — Normalização (acompanha o Fed): os juros longos recuam para ~3,1% até 2029

Taxas de Hipoteca

Até 2026 as taxas de hipoteca devem seguir elevadas, dificultando refinanciamentos e novos projetos e deslocando a demanda para locação

Taxa de hipoteca de 30 anos (%)



MACRO

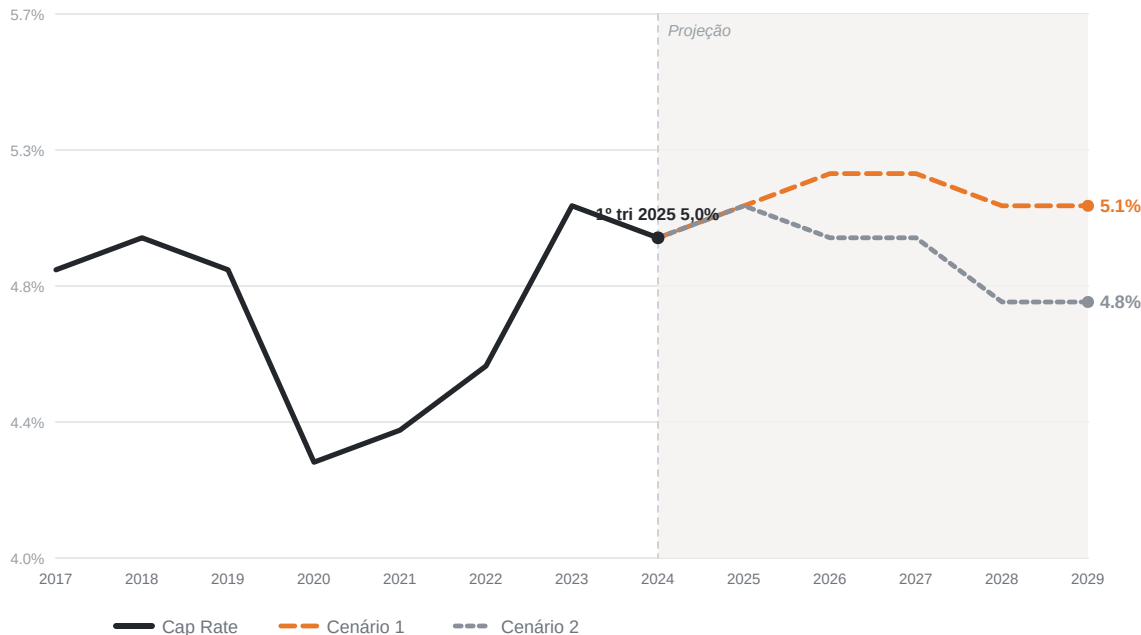
Destaques

- › Janela de Oportunidade: ganhos de capital via aquisições descontadas de imóveis operacionais
- › Oportunidade do Cenário 2: ganhos de capital via compressão de cap rate à medida que os juros normalizam

Cap Rate (Yield de Locação)

Os cap rates atingiram o pico e se estabilizam no nível atual

Cap Rate — Multifamily (%)



MACRO

Destaques

- › O mercado se estabilizou em um novo patamar; as variáveis-chave passam a ser:
- › Fundamentos de mercado, submercado e qualidade do imóvel
- › Custo de financiamento

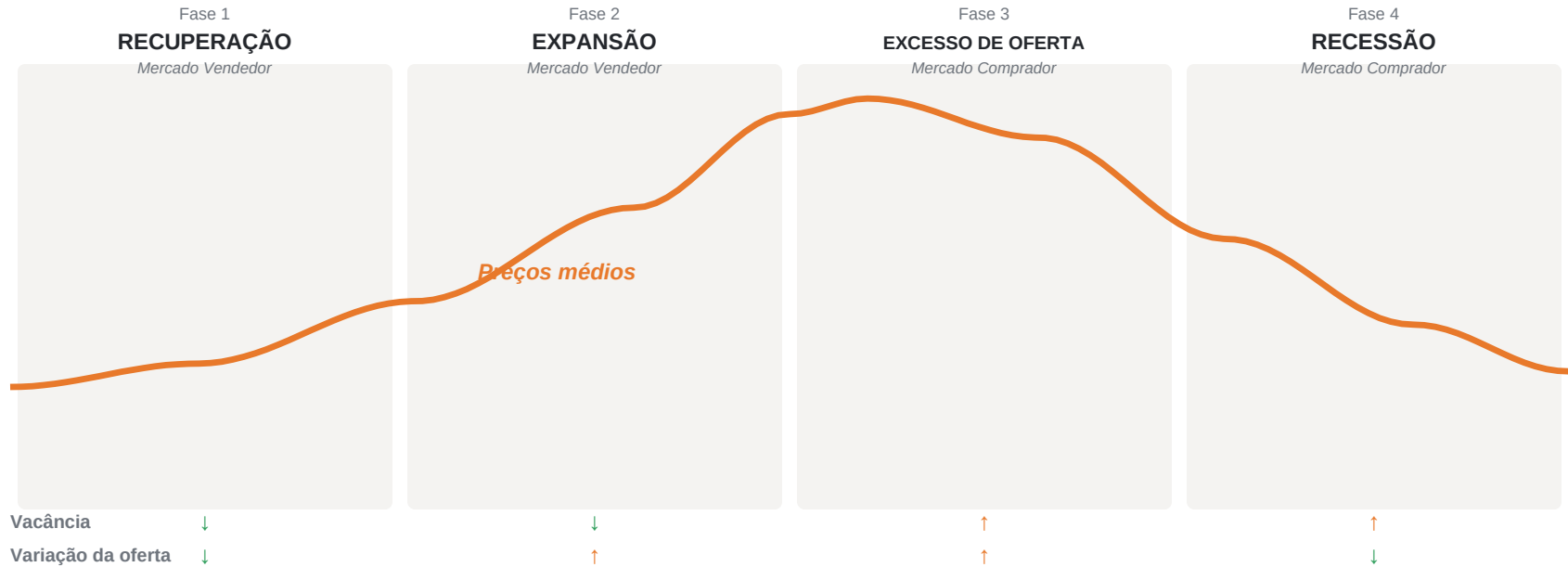


2 Análise Setorial

Posicionamento ao longo do ciclo imobiliário

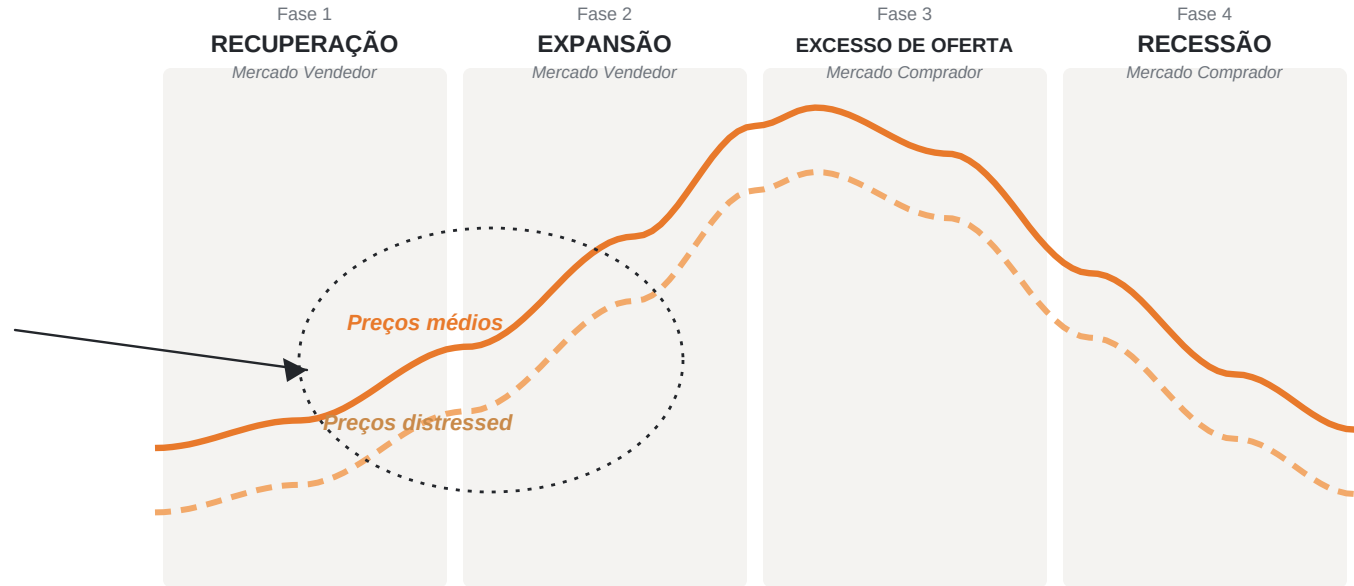
Ciclo do Mercado Imobiliário

A posição de cada setor no ciclo define seu risco e sua oportunidade



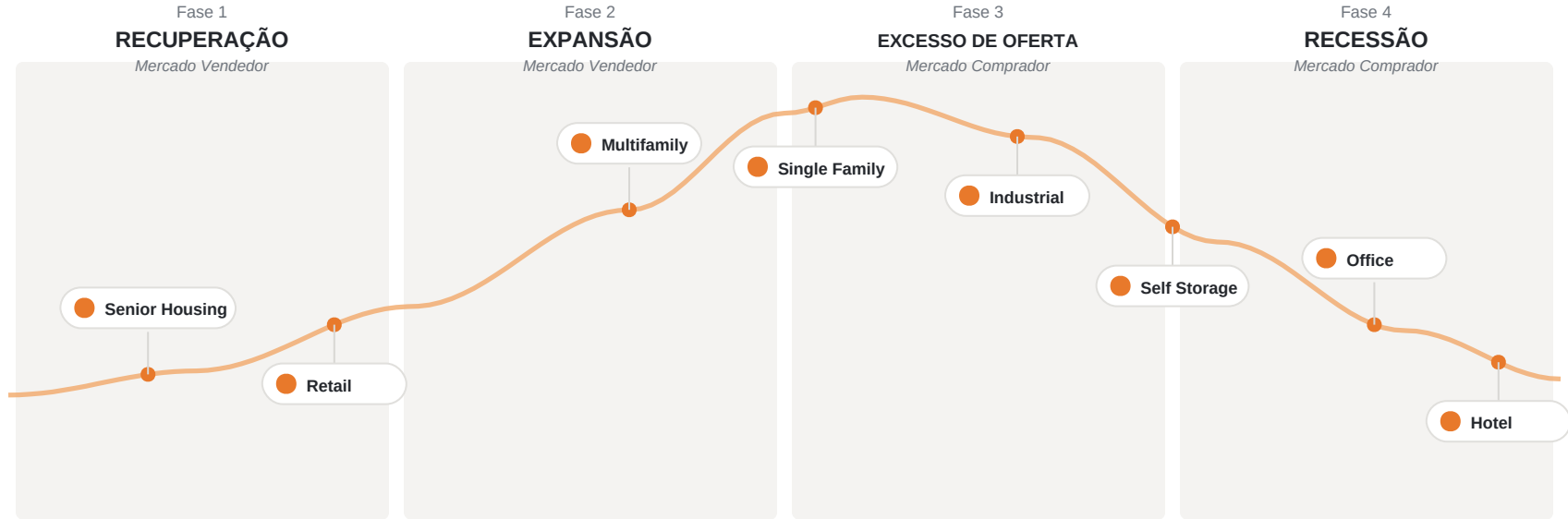
Ambiente Macro: Oportunidades

O atual ambiente de juros altos cria oportunidades para adquirir ativos distressed a preços oportunistas.



Análise Setorial: Posicionamento

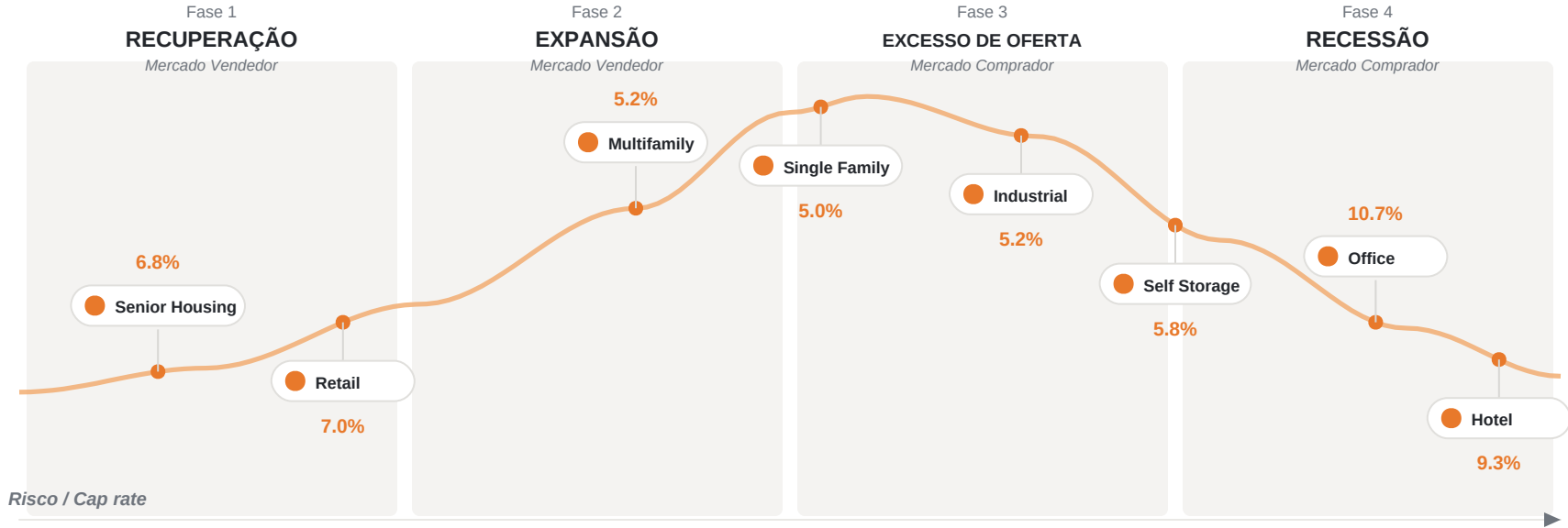
O mercado imobiliário é local, de nicho e menos eficiente que os mercados financeiros.



- › Dentro de uma mesma classe pode haver submercados em todas as fases acima
- › As oportunidades estão em explorar as ineficiências de cada submercado
- › O sucesso está em entender profundamente os setores e os mercados locais

Análise Setorial: Cap Rates por Fase

Os valores abaixo são médias — submercados e segmentos variam muito.



- › Cap rates sobem com o risco — menores nos setores estabilizados, maiores nos cíclicos
- › Office (10,7%) e Hotel (9,3%) precificam o maior nível de estresse
- › Setores de necessidade (Retail 7,0%, Senior Housing 6,8%) equilibram yield e estabilidade

Fase 1 — Recuperação

Fase 1 · Recuperação — a demanda persistente impulsiona a retomada pós-pandemia

RECUPERAÇÃO

EXPANSÃO

EXCESSO DE OFERTA

RECESSÃO

Retail

7.0%

- Oferta limitada desde 2008 e aluguéis em recuperação desde 2021
- Fluxo de caixa alto e estável

Foco: varejo de necessidade e serviços essenciais

Senior Housing

6.8%

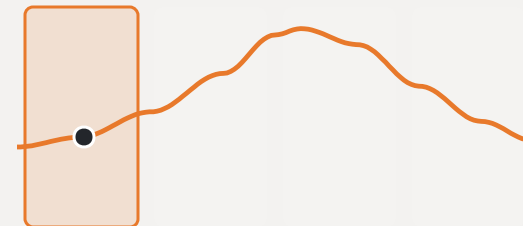
- “Silver Tsunami” — crescimento da população acima de 75 anos
- Operacionalmente intensivo; ativos bem geridos são fortes geradores de caixa

Foco: imóveis premium com maior capacidade de repassar custos

MERCADO

Tipo de Mercado

Mercado Vendedor



Vacância

Caindo

Variação da oferta

Caindo

Fase 2 — Expansão

Fase 2 · Expansão — a oferta não acompanhou a demanda pós-pandemia

RECUPERAÇÃO

EXPANSÃO

EXCESSO DE OFERTA

RECESSÃO

Multifamily

5.2%

- Déficit habitacional persistente; preços altos e custo de financiamento pressionam a demanda por locação

Foco: imóveis com estruturas de financiamento distressed

Single Family

5.0%

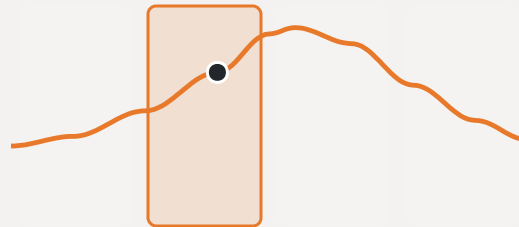
- A escassez estrutural mantém a ocupação alta e os aluguéis resilientes

Foco: build-to-rent e construção com custos contratados

MERCADO

Tipo de Mercado

Mercado Vendedor



Vacância

Baixa

Variação da oferta

Subindo

Fase 3 — Excesso de oferta

Fase 3 · Excesso de Oferta — pós-boom em setores aquecidos pela pandemia

RECUPERAÇÃO

EXPANSÃO

EXCESSO DE OFERTA

RECESSÃO

Industrial

5.2%

- Demanda estrutural forte, puxada por e-commerce e nearshoring, mas com boom de oferta pós-pandemia

Foco: ativos classe A com contratos longos e inquilinos resilientes em regiões com oferta restrita

Self Storage

5.8%

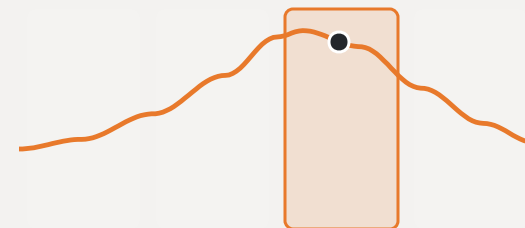
- Pouco institucionalizado, com baixa diferenciação de produto e forte competição pós-pandemia

Foco: ativos subgeridos com upside via estratégias de reposicionamento

MERCADO

Tipo de Mercado

Mercado Comprador



Vacância

Subindo

Variação da oferta

Subindo

Fase 4 — Recessão

Fase 4 · Recessão — setores estruturalmente impactados pela pandemia

RECUPERAÇÃO

EXPANSÃO

EXCESSO DE OFERTA

RECESSÃO

Office

10.7%

- Queda estrutural de demanda com o avanço do modelo híbrido
- A conversão para uso misto pode ser a solução para alguns imóveis

Foco: ativos muito descontados com caminho claro de conversão ou reposicionamento

Hotel

9.3%

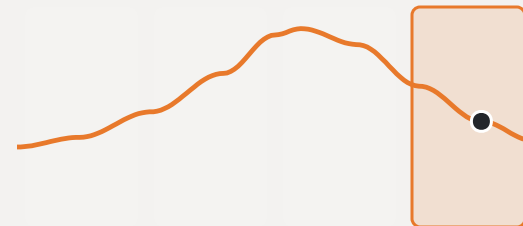
- A demanda é muito sensível aos ciclos econômicos
- O segmento corporativo enfrenta ventos contrários da redução estrutural de viagens

Foco: ativos de lazer bem localizados e com marcas resilientes

MERCADO

Tipo de Mercado

Mercado Comprador



Vacância

Alta

Variação da oferta

Caindo

Aviso Legal

Este importante aviso legal é parte integrante deste material e foi preparado exclusivamente pela Ativore Gestora de Recursos Ltda. ("Ativore"), na qualidade de gestora dos veículos de investimento. As informações aqui contidas têm caráter meramente informativo e não devem ser consideradas recomendação de investimento ou oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. Esta apresentação e as informações nela contidas não devem ser consideradas aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou de investimento, nem utilizadas para qualquer outra finalidade. Determinadas afirmações contidas neste material constituem "declarações prospectivas", sujeitas a riscos, incertezas e premissas, e podem incluir projeções sobre desempenho financeiro futuro, oferta de serviços, oportunidade de mercado, estratégias de crescimento e tendências do negócio. Embora acreditemos que as expectativas refletidas nas declarações prospectivas sejam razoáveis, não podemos garantir resultados, nível de atividade, desempenho ou realizações futuras. Tais declarações são inerentemente incertas, e os destinatários deste material não devem depositar confiança indevida nelas como previsões de desempenho futuro. As informações aqui prestadas sobre a indústria e os mercados em que atuamos baseiam-se em fontes diversas e em premissas por nós adotadas. As informações contidas nesta apresentação não constituem, e não devem ser interpretadas como, oferta ou convite à subscrição ou aquisição de quaisquer valores mobiliários da Ativore, de suas subsidiárias ou afiliadas. As opiniões expressas refletem a posição da Ativore na data desta apresentação, podem mudar a qualquer momento e não consideram fatos ocorridos posteriormente; a Ativore não tem obrigação de atualizar este material. **ESTE MATERIAL NÃO PODE SER REPRODUZIDO OU DISTRIBUÍDO, NO TODO OU EM PARTE, A PESSOAS DIFERENTES DOS DESTINATÁRIOS ORIGINAIS.**

Sobre os Veículos de Investimento

CONFIDENCIALIDADE. Este material é estritamente confidencial, destinado única e exclusivamente ao(s) seu(s) destinatário(s), e não pode ser copiado, reproduzido, transmitido ou distribuído, no todo ou em parte, sem a anuência expressa da Ativore. **DOCUMENTO NÃO COMPLETO.** Este material apresenta informações resumidas e não constitui documento completo. Os potenciais investidores devem ler os documentos constitutivos dos veículos de investimento, em especial a seção "Fatores de Risco". **RISCOS DO INVESTIMENTO.** Embora a Ativore mantenha um sistema de gestão de riscos, não é possível prever todos os riscos. Tais riscos incluem os inerentes a investimentos imobiliários, risco sistêmico, negociação atípica nos mercados relevantes, uso de alavancagem, ausência prolongada de liquidez e o risco potencial de perda integral do investimento. Os veículos de investimento da Ativore não são garantidos pelo administrador, pela gestora, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). **PROJEÇÕES PODEM NÃO SE CONCRETIZAR.** Quaisquer retornos ou expectativas projetados neste material promocional não representam, e não devem ser considerados, promessas, garantias ou sugestões de retornos futuros mínimos ou garantidos aos investidores.

Aviso Legal

Rentabilidade passada não é garantia de resultados futuros. Diante das incertezas envolvidas em estimativas e declarações prospectivas, os investidores não devem depositar nelas confiança ao tomar uma decisão de investimento nesses veículos. Os potenciais investidores devem tomar sua decisão considerando sua situação financeira, objetivos de investimento, nível de sofisticação e perfil de risco. INFORMAÇÕES TRIBUTÁRIAS E OUTROS CUSTOS. O(s) destinatário(s) deste material deve(m) considerar de forma independente a carga tributária e as despesas operacionais incorridas em cada etapa da operação, particularmente no que se refere a tratados de bitributação, regras de remessas internacionais, distribuição de lucros e ganhos e repatriação de recursos. ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. A decisão de investir é de responsabilidade exclusiva dos investidores e requer avaliação complexa e minuciosa de sua estrutura e dos riscos inerentes. Nem a Ativore nem seus diretores, administradores, empregados, representantes, afiliadas ou agentes terão qualquer responsabilidade decorrente de erro ou imperfeição de fato ou opinião aqui apresentados.

Restrições de Oferta

ABSTENÇÃO DE OFERTA PÚBLICA. Nenhuma medida foi tomada para permitir a oferta pública dos veículos de investimento da Ativore sediados em Luxemburgo, nos Estados Unidos ou nas Ilhas Virgens Britânicas (BVI) em qualquer jurisdição onde tal ação seja exigida. OFERTA NO BRASIL. A oferta dos veículos de investimento da Ativore sediados no exterior não será realizada por qualquer meio que constitua oferta pública no Brasil, nos termos da Lei nº 6.385/1976 ou da Resolução CVM nº 160/2022, e não foi nem será registrada na CVM. OFERTA NA UNIÃO EUROPEIA. Os veículos sediados em Luxemburgo serão ofertados na UE/EEE apenas a investidores profissionais. OFERTA NOS ESTADOS UNIDOS. Os veículos sediados nos EUA não serão registrados sob o US Securities Act de 1933; serão ofertados com base na isenção da Seção 4(a)(2) e do Regulation D, e não são registrados sob o US Investment Company Act de 1940 (isenção da Seção 3(c)(7)). Qualquer US Person deverá ser "accredited investor" (Rule 501(a)) e "qualified purchaser" (Seção 2(a)(51)). A lista de avisos acima não é exaustiva, e outros riscos e incertezas podem gerar resultados materialmente distintos das estimativas e projeções feitas pela Ativore sobre o futuro.



ativore

Asset Management

SÃO PAULO

Rua Fidêncio Ramos, 195 – 7º andar
CEP 04551-010 – Vila Olímpia, São Paulo, Brasil

contato@ativore.com | www.ativore.com | +55 11 2626-5704

Material Confidencial — Distribuição Proibida