

# Market Outlook

MARÇO • 2026

01

SEÇÃO 01

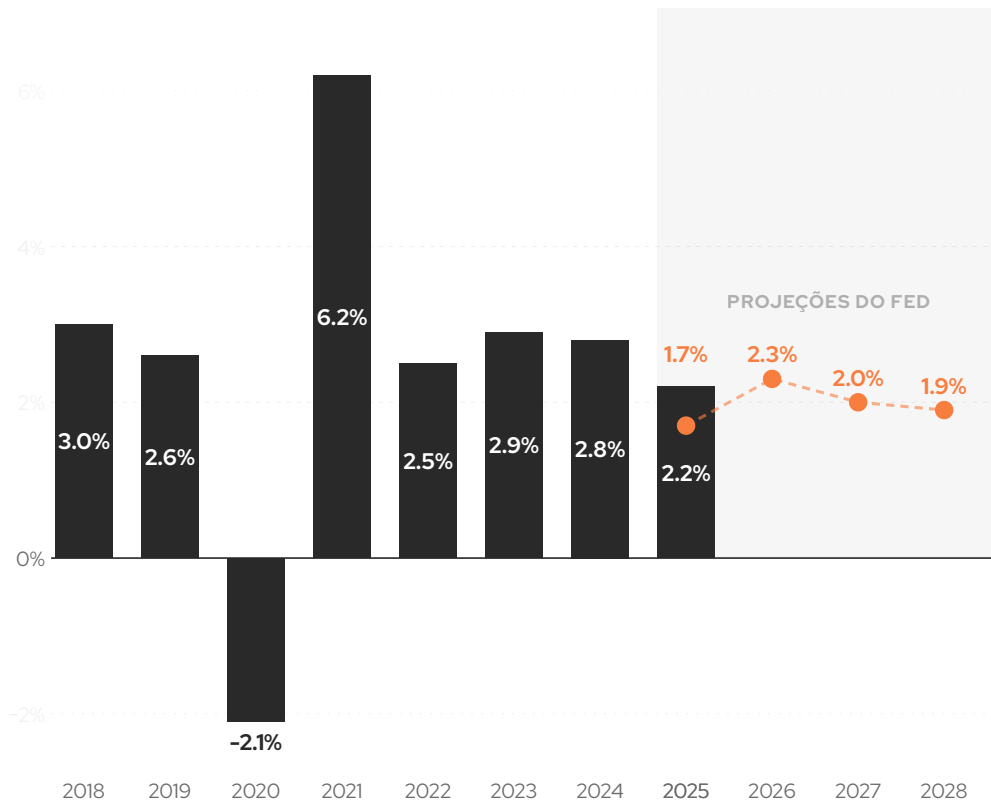
# Cenário Macroeconômico

Crescimento econômico, inflação, política monetária e condições de financiamento que moldam o ambiente de investimentos em 2026–2027.

## Crescimento econômico

Soft Landing: Crescimento resiliente apesar da fraca criação de empregos (<0,2%)

■ Crescimento do PIB    ● Projeção do Fed Dez/25



### 2025: Crescimento sem Geração de Empregos

- Restrições demográficas e incerteza na política de imigração
- Foco corporativo em produtividade e automação
- Investimento em infraestrutura digital e IA

### 2026: Estímulos Temporários

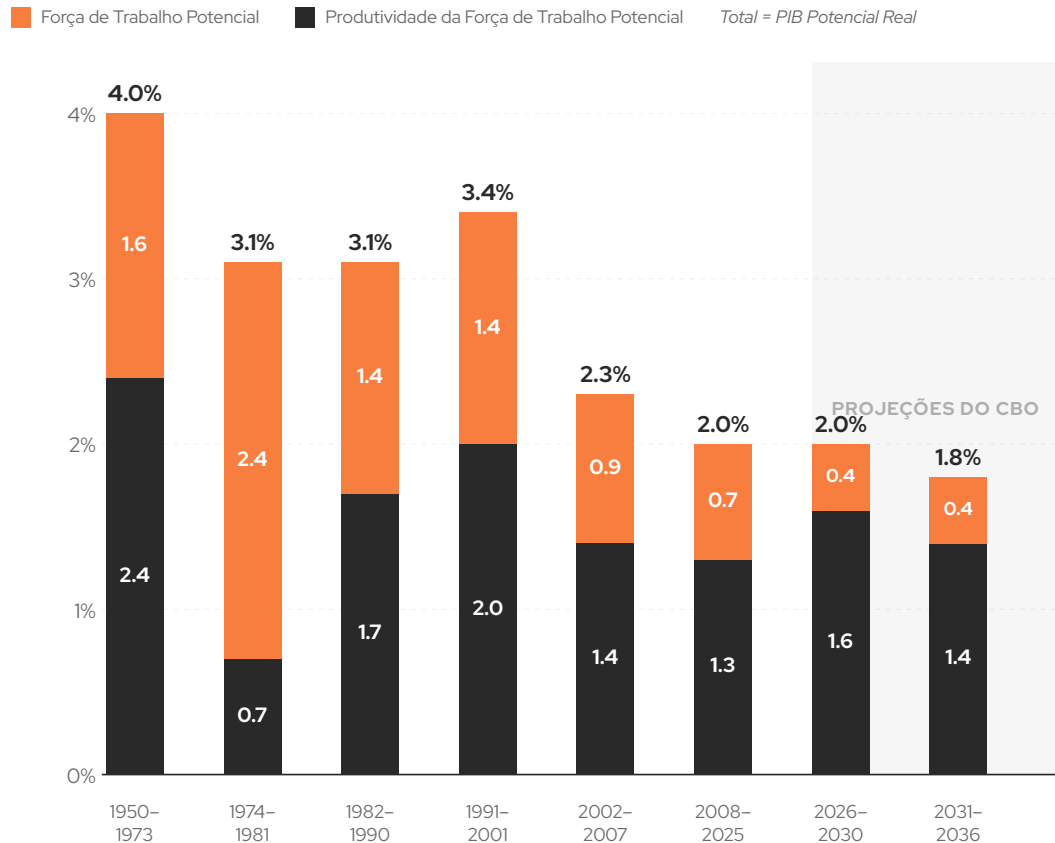
- Normalização dos pagamentos federais pós-shutdown
- Estímulo do One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)

FED

Projeções Dez/25: 1,7% → 2,3% → 2,0% → 1,9% (2025–2028)

## Crescimento Potencial de Longo Prazo

A produtividade se torna o principal motor do crescimento de longo prazo



### Restrições da força de trabalho

- ▶ Tendências demográficas apontam para expansão mais lenta da força de trabalho
- ▶ Os ganhos de produtividade se tornam mais relevantes para o crescimento

### Principais motores de produtividade

- ▶ Investimento em infraestrutura e inovação
- ▶ Tecnologias emergentes, incluindo IA

CBO

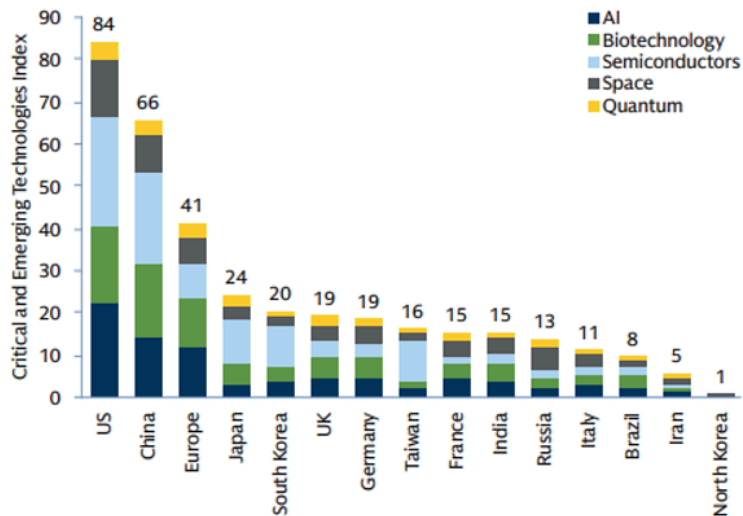
2026–2036: a produtividade desloca a demografia como principal motor de crescimento

## Liderança tecnológica sustenta ganhos de produtividade

O investimento em tecnologias críticas reforça a vantagem competitiva dos EUA

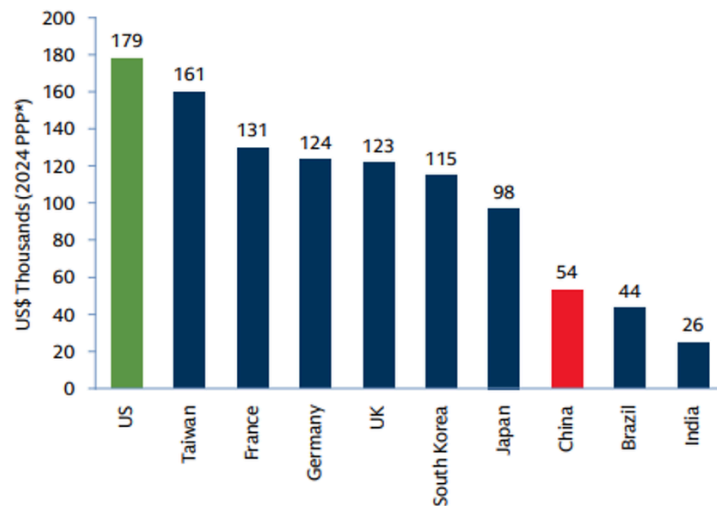
### Exhibit 18: Critical and Emerging Technologies Index

The US leads in all sectors of the index.



### Exhibit 25: Labor Productivity per Person Employed

The US has the highest level of labor productivity.



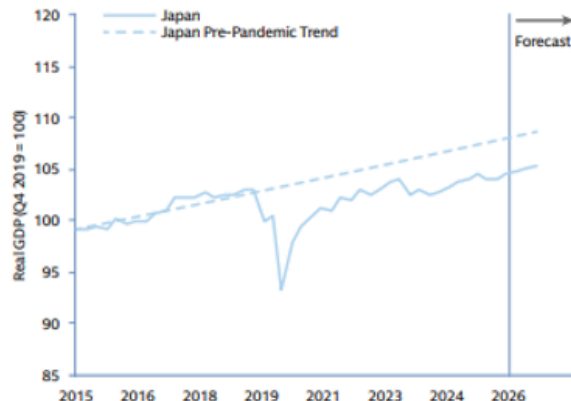
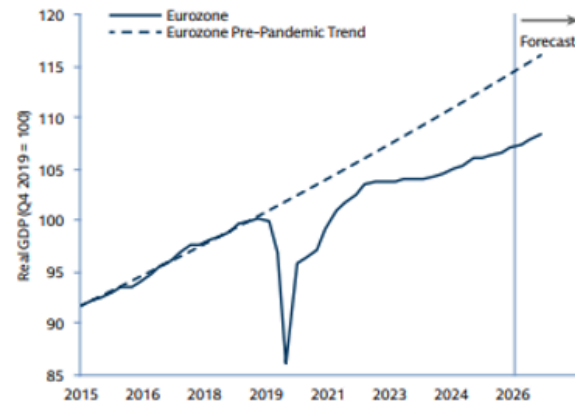
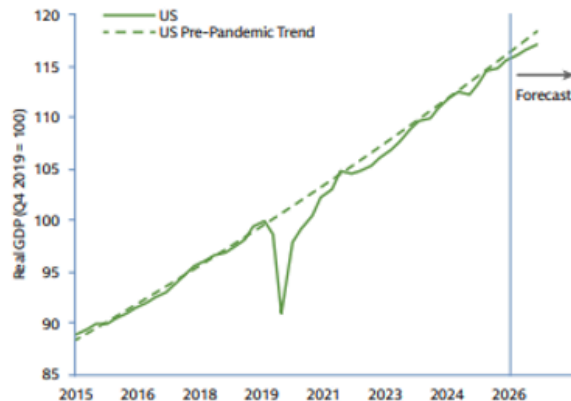
## A economia dos EUA lidera a recuperação pós-pandemia

Os EUA são a única grande economia desenvolvida a ter retomado sua trajetória de crescimento pré-2020

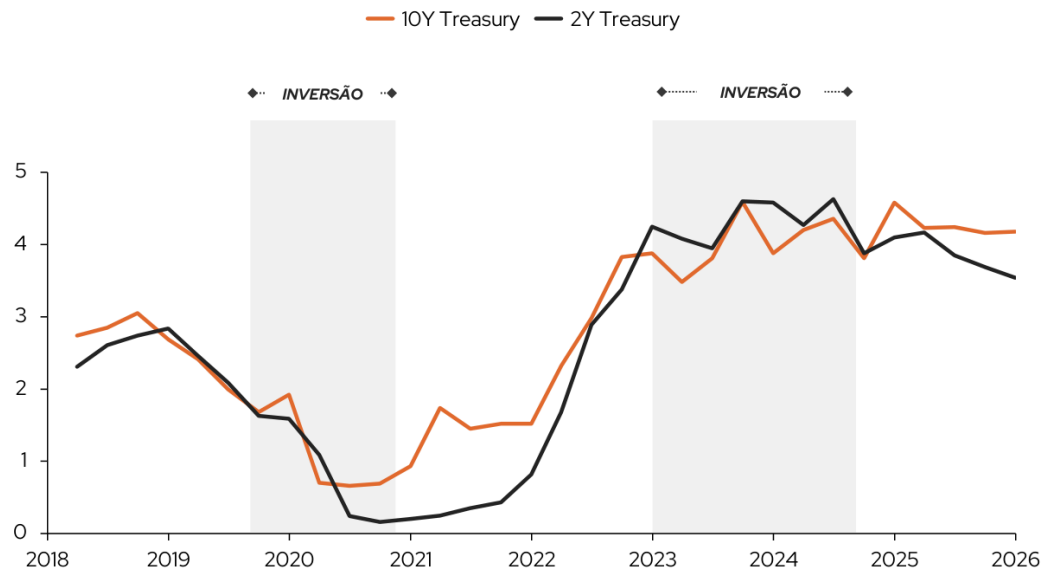
Exibição 3:

### PIB vs. Tendência Pré-Pandemia

Os EUA são o único grande país desenvolvido cuja economia retomou o crescimento ao nível de tendência pré-pandemia.



## Yield-curve normalization signals confidence in the soft-landing scenario



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board

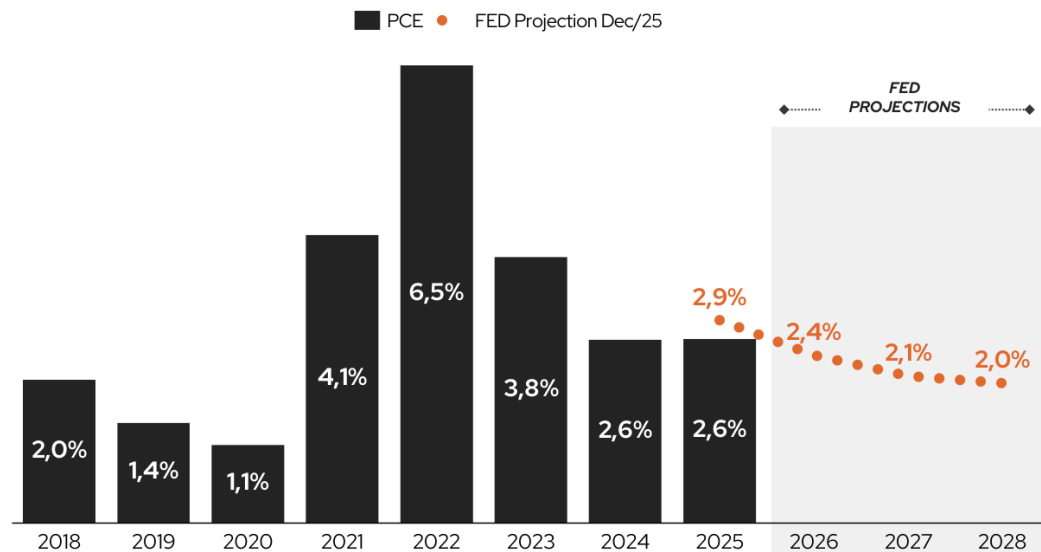
### 2022 – 2023

- ▶ A inversão refletiu aperto agressivo e expectativas de desaceleração
- ▶ A desaceleração ocorreu, mas sem contração do PIB

### 2025–2026

- ▶ Uma inversão profunda da curva ocorreu sem recessão subsequente – evento historicamente raro
- ▶ Crescimento positivo, mas moderado
- ▶ Desinflação progressiva permitindo afrouxamento da política monetária
- ▶ Mercado de trabalho resiliente

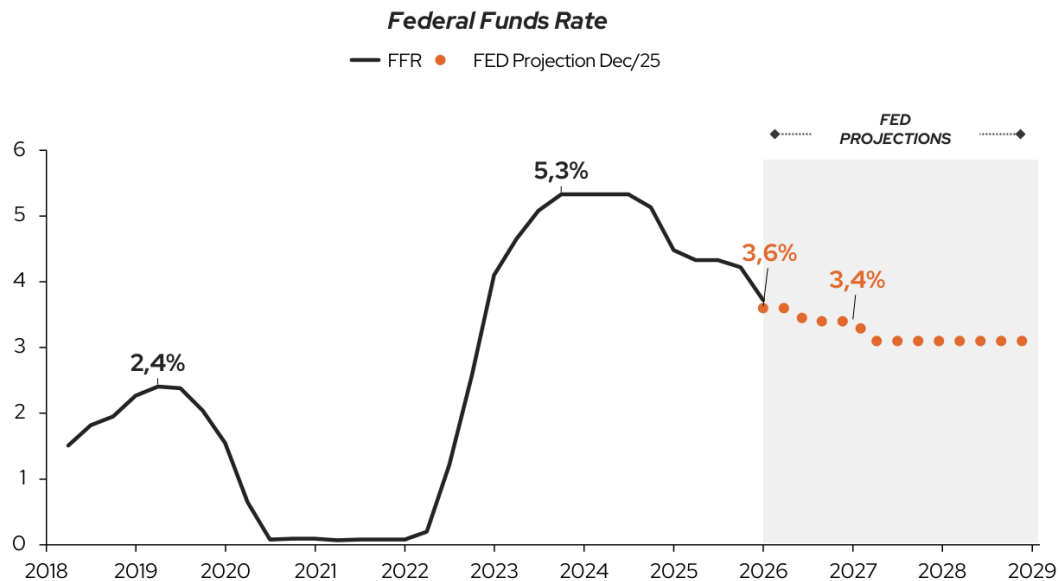
## Inflation shocks prove to be predominantly transitory



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board

- ▶ Tarifas comerciais como choques temporários
- ▶ A normalização pós-pandemia das cadeias de suprimento globais reduziu a inflação de bens
- ▶ A política monetária restritiva ancorou as expectativas
- ▶ O crescimento dos salários mostra sinais de moderação

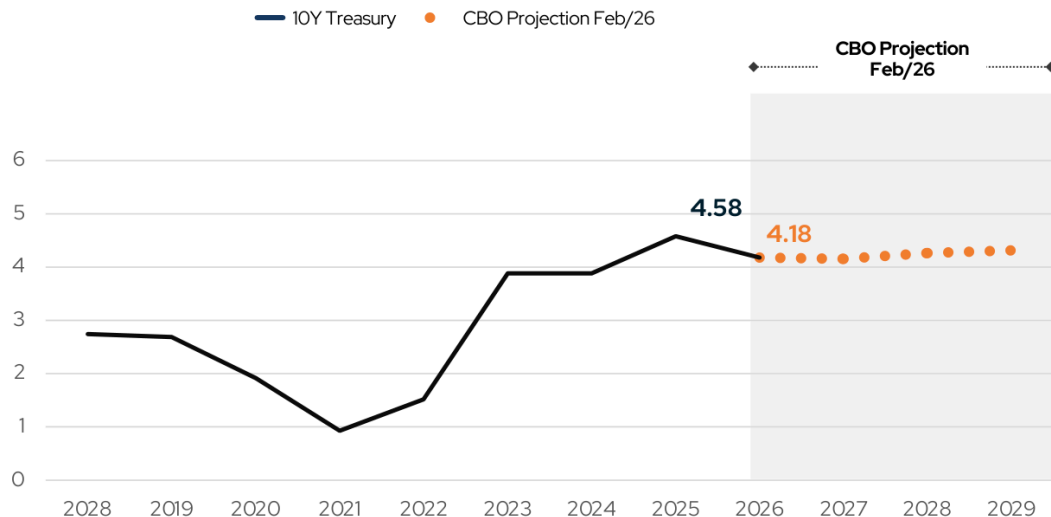
## Monetary policy gradually converges toward a new structural interest-rate level



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board

- ▶ **Taxa entre 3,50% e 3,75% ao ano** (a mais baixa desde setembro de 2022) foi mantida na reunião de janeiro de 2026 após uma série de cortes
- ▶ O mercado antecipa um caminho gradual de afrouxamento monetário ao longo de 2026, consistente com a convergência da inflação para a meta do Federal Reserve
- ▶ O novo equilíbrio das taxas de juros deve permanecer acima da média de 2010–2020, período marcado por condições financeiras excepcionalmente acomodáticas

## Long-term yields reflect a term premium tied to fiscal and geopolitical risks

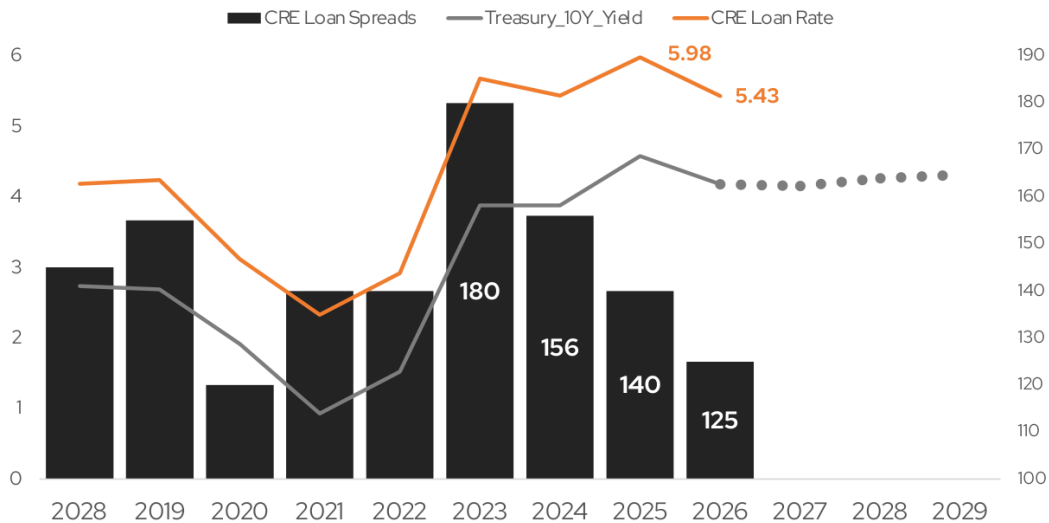


Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board

### Prêmio de prazo mais elevado

- ▾ Déficits fiscais persistentes
- ▾ Incerteza geopolítica

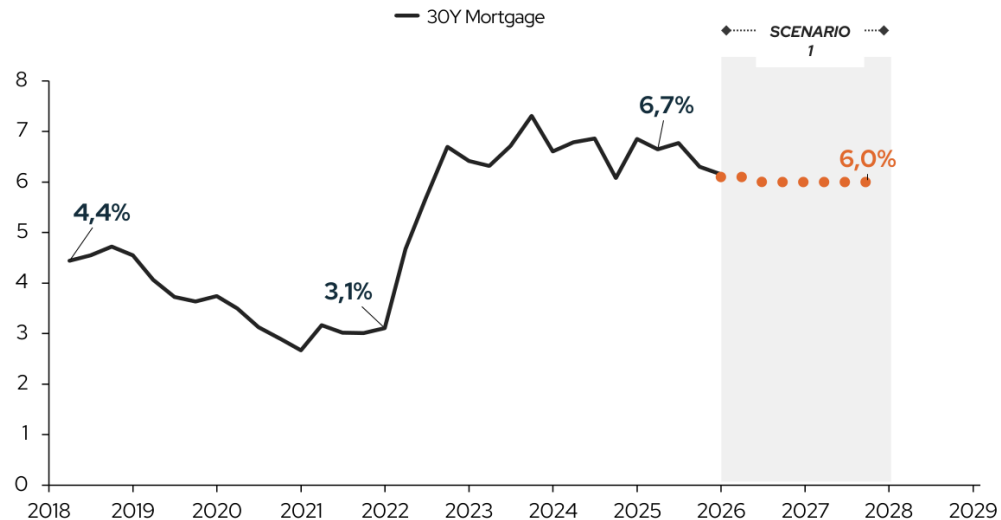
## Normalization of financing conditions in the real estate market



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board; Trepp i CRE Multifamily average spreads estimates

- ▶ **Compressão dos spreads de empréstimos CRE:** ~180 bps (2023) → ~125-140 bps (Trepp-i)
- ▶ **Liquidez de crédito em recuperação,** nos níveis mais fortes desde o 2S21
- ▶ **Capital mais disponível, porém seletivo:** credores ativos, mas com originação disciplinada
- ▶ **Taxas de empréstimos CRE convergindo para o meio dos 5%,** contra >6% no início de 2025

## Mortgage rates likely to stabilize near the new structural equilibrium



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board

### O novo nível estrutural das taxas de juros altera a dinâmica entre comprar e alugar imóveis.

- ▶ As taxas de hipoteca devem se estabilizar próximo a 6%, refletindo o novo regime de juros (“higher for longer”)
- ▶ “Lock-in effect” reduz a mobilidade residencial e comprime a oferta no mercado secundário
- ▶ A piora da acessibilidade sustenta a demanda estrutural por aluguel

## Conclusões Macroeconômicas

Crescimento moderado, taxas de juros estruturalmente mais elevadas e restrições crescentes de oferta no mercado residencial

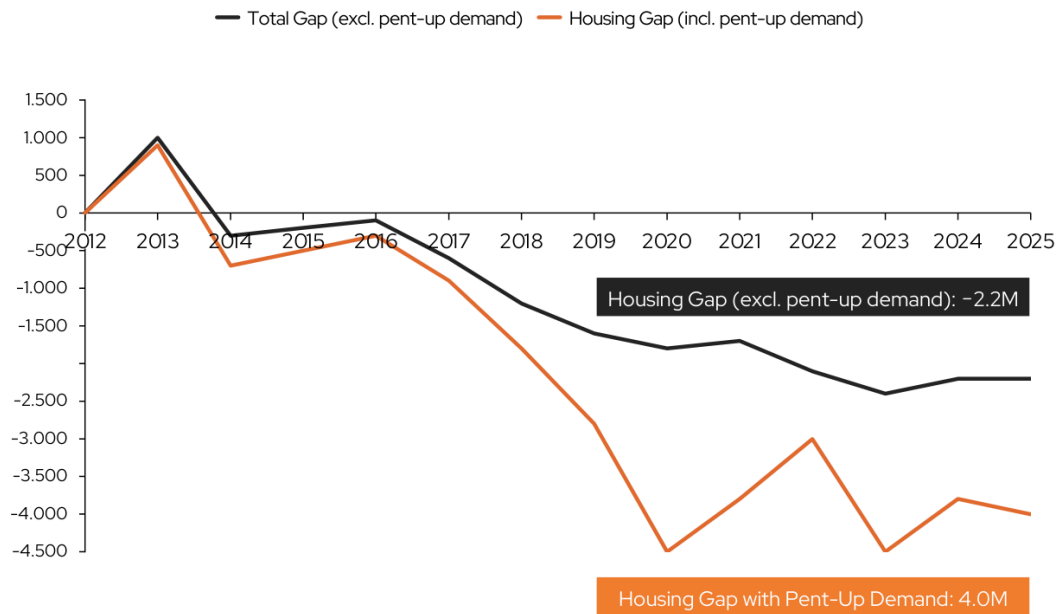
- ▶ **Crescimento econômico resiliente**, apesar da desaceleração no mercado de trabalho;
- ▶ **A desinflação permite afrouxamento monetário gradual**, com taxas de longo prazo convergindo para um novo equilíbrio estrutural (~4%);
- ▶ **Taxas de hipoteca mais elevadas (~6%)**, limitando a acessibilidade e sustentando a demanda por aluguel;
- ▶ **Retorno da liquidez no crédito imobiliário comercial (CRE Loans)**, com compressão de spreads;
- ▶ **O mercado imobiliário entra em uma fase de expansão mais lenta da oferta**, refletindo o período anterior de taxas elevadas;

02

▾ USA REAL ESTATE MARKET OUTLOOK

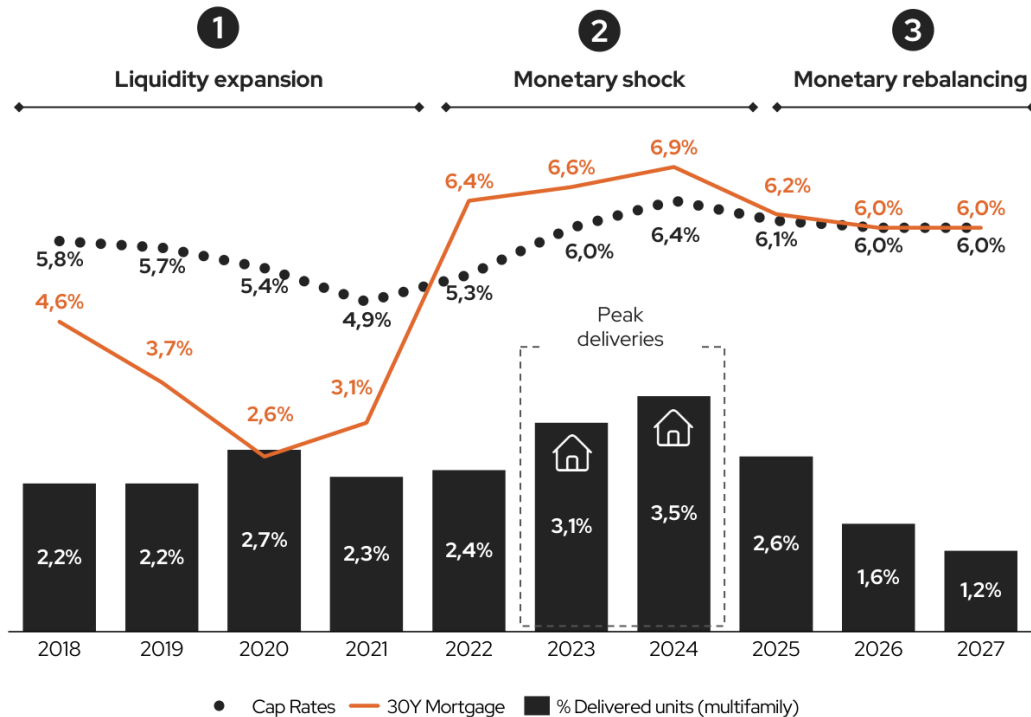
# Implicações para o Mercado Imobiliário

## Housing deficit and affordability constraints sustain structural rental demand



Source: Realtor.com Calculations

- Em 2025, a formação de domicílios (1,4M) superou os novos inícios de construção (1,36M), ampliando o déficit habitacional
- A desaceleração esperada nas entregas a partir de 2026, impulsionada pelo menor volume de projetos recentemente iniciados, deve agravar as restrições de oferta no médio prazo
- Em um ambiente de baixa acessibilidade à aquisição de imóveis (housing affordability), essas restrições de oferta tendem a sustentar a demanda estrutural por aluguel



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board; CoStar, multifamily, national level

### Três regimes do ciclo

#### 1. Expansão de liquidez (2018-21)

- Spreads positivos estimulam novas construções e estratégias baseadas em arbitragem

#### 2. Choque monetário (2022-25)

- O aumento das taxas afeta a acessibilidade e elimina a arbitragem financeira
- A oferta de imóveis aumenta com projetos iniciados no ciclo anterior

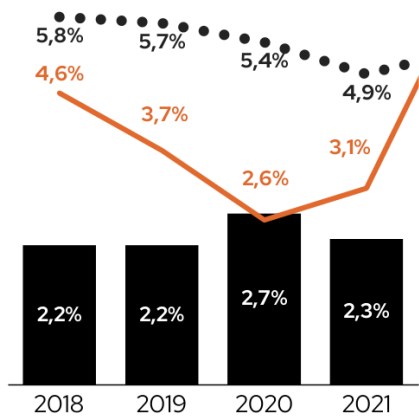
#### 3. Reequilíbrio monetário (2026-27)

- A liquidez retorna e as taxas de juros começam a cair
- O menor volume de projetos iniciados durante o período de juros elevados leva à desaceleração da oferta e ao **aumento da demanda por aluguel**

**1**  
Liquidity expansion

**2**  
Monetary shock

**3**  
Monetary rebalancing



● Cap Rates — 30Y Mortgage ■ % Delivered units (multifamily)

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board; CoStar, multifamily, national level

**Dominant driver**

- Leverage

**Strategic implication**

- Expansion through financial arbitrage

**1. Expansão de liquidez (2018-21)**

- ▶ **Spread positivo:** Cap rates significativamente acima do custo da dívida impulsionaram o crescimento por meio de arbitragem financeira, mesmo sem ganhos operacionais
- ▶ **Baixa dispersão de desempenho:** Condições macro favoráveis sustentaram retornos amplamente distribuídos entre estratégias e gestores
- ▶ **Riscos de alavancagem latentes:** O uso intenso de alavancagem nesse período cria vulnerabilidades que agora começaram a emergir

1

Liquidity expansion

2

Monetary shock

3

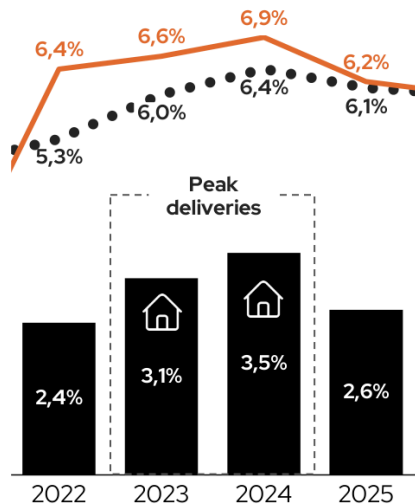
Monetary rebalancing

**Dominant driver**

- Repricing of the cost of capital

**Strategic implication**

- Countercyclical repositioning (Build to Rent)



● Cap Rates — 30Y Mortgage ■ % Delivered units (multifamily)

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board; CoStar, multifamily, national level

**2. Choque monetário (2022-2025)**

- ▶ **Demanda por aluguel:** Taxas de hipoteca mais elevadas reduziram a acessibilidade, sustentando a demanda estrutural por aluguel
- ▶ **Pipeline herdado do ciclo anterior:** O mercado absorve simultaneamente um pico de entregas herdadas do ciclo anterior de juros baixos, criando pressão temporária de oferta
- ▶ **Reposicionamento contracíclico:** Taxas mais elevadas reduzem novos projetos e favorecem o Build-to-Rent (menos sensível às taxas de financiamento) para entrega na próxima fase

1

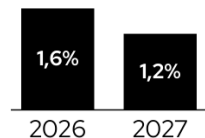
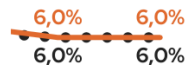
Liquidity expansion

2

Monetary shock

3

Monetary rebalancing



● Cap Rates    — 30Y Mortgage    ■ % Delivered units (multifamily)

**Dominant driver**

- Execution

**Strategic implication**

- Distressed acquisitions/credit
- Value-add

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis; Federal Reserve Board; CoStar, multifamily, national level

**3. Reequilíbrio monetário (2026-2027)**

- ▶ **Com menos arbitragem**, a criação de valor passa a depender de melhorias operacionais e crescimento do NOI (value-add)
- ▶ **Refinanciamentos em ambiente de juros mais elevados** e vencimentos de dívidas do ciclo anterior pressionam os sponsors a recapitalizações ou vendas forçadas de ativos
- ▶ **Reprecificação forçada de determinados ativos**, frequentemente abaixo do custo de reposição
- ▶ **Maior liquidez e compressão de spreads** (CRE loans) favorecem **estratégias oportunísticas** (aquisições distressed e crédito distressed)

03

▾ USA REAL ESTATE MARKET OUTLOOK

# Oportunidades de Mercado

## Oportunidades de Mercado

Reestruturações de capital, aquisição de ativos distressed & criação de valor operacional

- ▶ *Crise de acessibilidade*
- ▶ *Demanda estrutural por aluguel*
- ▶ *Limitadas entregas de novos projetos / lock-in effect*
- ▶ *Retorno da liquidez e queda das taxas de juros*



### Oportunidades de capital

Estresse de refinanciamento

- ▶ Aquisições distressed
- ▶ Crédito distressed

### Oportunidades de criação de valor

Execução operacional (Geração de Alpha)

- ▶ Value Add



- ▶ *Ativos com fundamentos sólidos*
- ▶ *Fluxo de caixa operacional*

*O ambiente favorece gestores com capacidade de originação e execução*

## Aviso Legal

Este aviso legal importante é parte integrante deste material e foi elaborado exclusivamente pela Ativore Gestora de Recursos Ltda. ("Ativore"), em sua qualidade de gestora dos veículos de investimento.

As informações contidas neste material têm caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas uma recomendação de investimento ou uma oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. Esta apresentação e as informações aqui contidas não devem ser consideradas assessoria financeira, jurídica, contábil, fiscal ou de investimento, nem utilizadas para qualquer outro propósito. Certas declarações contidas neste material constituem "declarações prospectivas", que estão sujeitas a riscos, incertezas e premissas a nosso respeito, podendo incluir projeções de nosso desempenho financeiro futuro, nossas ofertas de serviços futuros, nossas oportunidades potenciais de mercado e tendências antecipadas em nossos negócios. Em alguns casos, os destinatários deste material podem identificar essas declarações por meio de palavras prospectivas como "antecipar," "esperar," "sugerir," "planejar," "acreditar," "pretender," "projetar," "estimar," "almejar," "dever," "poder," "poderia," "seria," "poderá," "poderiam" ou "irá," a negação desses termos e outras expressões similares. Nossa administração não pode prever todos os riscos, tampouco podemos avaliar o impacto de todos os fatores sobre nossos negócios ou em que medida qualquer fator, ou combinação de fatores, pode fazer com que os resultados reais difiram de forma relevante e adversa daqueles contidos em quaisquer declarações prospectivas que venhamos a fazer. Embora acreditemos que as expectativas refletidas nas declarações prospectivas sejam razoáveis, não podemos garantir resultados futuros, nível de atividade, desempenho ou conquistas. Essas declarações são inerentemente incertas e os destinatários deste material são aconselhados a não depositar confiança excessiva em tais declarações prospectivas como previsões de desempenho futuro ou de outra forma.

As informações aqui fornecidas sobre nossa indústria e os mercados nos quais atuamos, incluindo nossas expectativas gerais e posicionamento de mercado, baseiam-se em informações de diversas fontes e em premissas que formulamos periodicamente. Essas informações envolvem diversas premissas e limitações, e os destinatários deste material não devem nelas se basear para qualquer finalidade. As informações contidas nesta apresentação não constituem e não devem ser interpretadas como uma oferta ou convite para subscrever, pagar ou adquirir quaisquer de nossos valores mobiliários. As opiniões expressas neste material são as da Ativore e baseiam-se na data de sua apresentação, podendo ser alteradas a qualquer momento; a Ativore não tem obrigação de atualizar este material para refletir eventos ocorridos após sua apresentação.

**ESTE MATERIAL NÃO PODE SER REPRODUZIDO OU DISTRIBUÍDO, NO TODO OU EM PARTE, A QUAISQUER PESSOAS QUE NÃO SEJAM OS DESTINATÁRIOS ORIGINAIS.**

## Sobre os Veículos de Investimento

**CONFIDENCIALIDADE.** Este material é estritamente confidencial e destinado única e exclusivamente ao(s) seu(s) destinatário(s), não podendo ser copiado, reproduzido, transmitido ou distribuído, no todo ou em parte, sem o expresso consentimento da Ativore.

**NÃO É UM DOCUMENTO COMPLETO.** Este material apresenta informações resumidas e não constitui um documento completo. Dessa forma, os potenciais investidores devem ler os documentos constitutivos dos veículos de investimento, em particular a seção de "Fatores de Risco", para avaliar os riscos aos quais o veículo de investimento está exposto, bem como aqueles relacionados à emissão, à oferta e às cotas, que devem ser considerados antes de investir nas cotas.

**RISCOS DE INVESTIMENTO.** Embora a Ativore mantenha um sistema de gestão de riscos, não é possível prever todos os riscos, tampouco podemos avaliar o impacto de todos os fatores sobre nossos negócios ou em que medida qualquer fator, ou combinação de fatores, pode fazer com que os resultados reais difiram de forma relevante e adversa daqueles projetados. Portanto, não há garantia de que a possibilidade de perdas nos veículos de investimento possa ser completamente eliminada. Todos os destinatários deste material devem reconhecer e aceitar os riscos associados a qualquer tipo de investimento, incluindo os descritos neste material e nos documentos constitutivos dos veículos de investimento. Tais riscos incluem aqueles inerentes a um investimento imobiliário, risco sistêmico, riscos específicos associados ao uso de alavancagem, à ausência prolongada de liquidez e ao risco potencial de perda do investimento total. Os veículos de investimento da Ativore não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

**AS PROJEÇÕES PODEM NÃO SE CONCRETIZAR.** Quaisquer retornos projetados ou expectativas estabelecidos neste material não devem ser considerados, em nenhuma circunstância, como promessas, garantias ou sugestões de retornos mínimos ou garantidos aos investidores. Os resultados hipotéticos de desempenho apresentam muitas limitações inerentes e frequentemente há diferenças entre o desempenho hipotético e o desempenho real obtido. Resultados passados não são garantia de resultados futuros. Os potenciais investidores devem tomar sua decisão de investimento considerando sua situação financeira, objetivos de investimento, nível de sofisticação e perfil de risco. Os destinatários deste material são encorajados a contatar a Ativore para discutir os procedimentos e metodologias utilizados para calcular as informações de desempenho do investimento.

**INFORMAÇÕES FISCAIS E OUTROS CUSTOS.** Os destinatários deste material devem considerar de forma independente a carga tributária e as despesas operacionais incorridas em cada fase da transação, especialmente no que diz respeito a eventuais tratados para evitar dupla tributação, regras sobre remessas internacionais, distribuição de lucros e ganhos, ou repatriação de recursos, bem como impostos locais ou internacionais aplicáveis a este tipo de investimento.

**ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE.** A decisão de investimento é de exclusiva responsabilidade dos investidores e requer uma avaliação complexa e aprofundada de sua estrutura, bem como dos riscos inerentes ao investimento. Os potenciais investidores são recomendados a avaliar, juntamente com seus assessores financeiros e jurídicos, os riscos associados a este tipo de ativo. Nem a Ativore, nem qualquer um de seus diretores, executivos, funcionários, representantes, afiliadas ou agentes terão qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro ou imperfeição de fato ou de opinião apresentados, nem por qualquer perda, direta ou indireta, decorrente de ações ou decisões derivadas do uso das informações contidas neste material. A Ativore reserva-se o direito de alterar qualquer condição, montante e taxas mencionados neste material a qualquer momento e sem necessidade de comunicação ou aviso prévio.

**OFERTA PÚBLICA NÃO REALIZADA.** Nenhuma medida ou ação foi tomada para permitir uma oferta pública dos veículos de investimento da Ativore baseados em Luxemburgo, nos Estados Unidos ou nas Ilhas Virgens Britânicas (BVI) em qualquer jurisdição onde tal ação seja exigida. Este material não constitui uma oferta ou solicitação em qualquer jurisdição em que tal oferta ou solicitação não seja autorizada, ou em que a pessoa que realiza a oferta ou solicitação não seja qualificada para fazê-lo, ou a qualquer pessoa para quem seja ilegal realizar tal oferta ou solicitação.

**OFERTA NO BRASIL.** A oferta dos veículos de investimento da Ativore baseados em Luxemburgo, nos Estados Unidos ou nas Ilhas Virgens Britânicas (BVI) não será realizada por quaisquer meios que constituam uma oferta pública no Brasil nos termos da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, ou da Resolução CVM nº 160, de 2 de janeiro de 2022. A emissão, colocação e venda dos veículos de investimento da Ativore baseados em Luxemburgo, nos Estados Unidos ou nas Ilhas Virgens Britânicas (BVI) não foram e não serão registrados junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou junto a qualquer outra autoridade regulatória brasileira. Qualquer declaração em contrário seria inverídica e ilegal. As informações contidas neste material referentes ao possível veículo de investimento da Ativore constituído no Brasil têm caráter exclusivamente informativo, com o objetivo de apresentar dados sobre o veículo de investimento a ser constituído para avaliar sua viabilidade econômica, sem qualquer intenção de promover, oferecer ou vender valores mobiliários. Nenhuma comunicação ou atividade de marketing relacionada ao veículo de investimento será realizada antes que sua oferta seja registrada na CVM, em conformidade com a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, ou a Resolução CVM nº 160, de 2 de janeiro de 2022.

**OFERTA FORA DO BRASIL.** Qualquer oferta pública ou privada ou distribuição dos veículos de investimento da Ativore em qualquer jurisdição deve estar em conformidade com os regimes nacionais aplicáveis à jurisdição em questão. Os destinatários deste material são encorajados e devem se informar sobre as condições e requisitos impostos pelos órgãos regulatórios e supervisores de suas respectivas localidades antes de investir nos veículos de investimento da Ativore.

**OFERTA NA UNIÃO EUROPEIA.** Os veículos de investimento da Ativore baseados em Luxemburgo serão ofertados na União Europeia (UE) e no Espaço Econômico Europeu (EEE) apenas para investidores profissionais. Os veículos de investimento da Ativore baseados em Luxemburgo não são “produtos de investimento de varejo embalados e baseados em seguro” (PRIIP) para fins do Regulamento (UE) nº 1.286/2014 (o “Regulamento PRIIP”), e nenhum “documento de informações-chave ao investidor” será fornecido a potenciais investidores.

**OFERTA NOS ESTADOS UNIDOS.** Os veículos de investimento da Ativore baseados nos Estados Unidos não serão registrados nos termos do US Securities Act de 1933 ou de quaisquer outras leis de valores mobiliários de qualquer estado dos Estados Unidos. Os veículos de investimento da Ativore baseados nos Estados Unidos serão ofertados sob a isenção prevista na Seção 4(a)(2) do US Securities Act e no Regulation D correspondente. Além disso, os veículos de investimento da Ativore baseados nos Estados Unidos não foram e não serão registrados nos termos do US Investment Company Act de 1940, com base em uma isenção de registro prevista na Seção 3(c)(7) do mesmo. Qualquer pessoa norte-americana deverá declarar que é: (i) um “investidor credenciado” conforme definido na Regra 501(a) do Regulation D do US Securities Act; e (ii) um “comprador qualificado” conforme definido na Seção 2(a)(51) do US Investment Company Act. Os prestadores de serviços relevantes não estão registrados como consultores de investimento nos termos do US Investment Advisers Act de 1940, conforme alterado.

A lista de isenções de responsabilidade acima não é exaustiva, e outros riscos e incertezas podem fazer com que os resultados difiram de forma relevante daqueles contidos nas estimativas e projeções elaboradas pela Ativore sobre o futuro.

# ativore

Asset Management

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

🌐 [www.ativore.com](http://www.ativore.com)

☎ +55 11 2626-5704

## SÃO PAULO

Rua Fidêncio Ramos, 195 – 7th floor

CEP 04551-010 – Vila Olímpia, São Paulo, Brazil.