

27/06/2013 - 00:00

## Fundo imobiliário demanda maior atenção neste ano

Por Roseli Loturco

[\(/sites/default/files/gn/13/06/foto27esp-101-fundos-g12.jpg\)]((/sites/default/files/gn/13/06/foto27esp-101-fundos-g12.jpg))

Sérgio Belleza, do Fundo Imobiliário: "Os fundos de shopping têm um molho adicional a oferecer aos investidores"

Após um 2012 eufórico e com bons resultados para a indústria de fundos imobiliários, 2013 inverteu a curva para perdas expressivas e tem deixado um gosto amargo na boca dos investidores. Foram preciso anos de maturação para que os FIIs (Fundos de Investimentos Imobiliários) finalmente decolassem e registrassem no ano passado uma captação recorde de R\$ 14 bilhões, o dobro do acumulado no ano anterior, de acordo com a BM&FBovespa.

O setor de shopping centers pegou carona nessa onda com emissões individuais que superaram os R\$ 100 milhões. As garantias que ofereciam eram consideradas atraentes, com altos retornos, que, em média, pagavam 0,85% do CDI ou mais, por um período de no mínimo três anos. "Os fundos de shopping têm ainda um molho adicional a oferecer aos investidores. O aluguel das lojas gera receita ao cotista e o desempenho do comércio varejista também", afirma Sérgio Belleza, sócio-presidente do Fundo Imobiliário Consultoria de Investimentos. Mas apesar das inúmeras iscas, algumas armadilhas devem ser identificadas na escolha do ativo. Isso porque em meio às boas oportunidades, há também os maus exemplos a se estudar. É certo que quem comprou cota do Shopping Higienópolis por R\$ 642 em 1999, se deu bem e hoje está com um papel que vale R\$ 754 (em 15 de março), mesmo com as quedas acentuadas deste ano.

O Shopping Dom Pedro é outro que engordou o bolso de muito investidor. Vendido a R\$ 1 mil a cota há três anos, hoje é negociado a R\$ 1,5 mil. Mas há casos bem mais sensíveis. Como o do fundo West Plaza, que em 2008 precificou a R\$ 100 o valor da cota que hoje é negociada a R\$ 75 e remunera a 0,35% ao mês. E não é o único caso. O fundo Mais Shopping Largo 13 é outro mico ainda não digerido por investidores. O erro aqui foi na precificação dos ativos envolvidos, na avaliação de Belleza. "Houve uma super avaliação da cota e do valor de mercado do próprio shopping pela CB Richard Ellis. Eles disseram que o shopping valia R\$ 216 milhões em 2010 e a cota foi vendida a R\$ 1 mil. Em junho de 2012, reavaliaram o valor do shopping que caiu para R\$ 179 milhões. A cota do fundo despencou para R\$ 535".

## Fase de baixa

Índice de fundo imobiliário

Em fim de período, em pontos



(/sites/default/files/gn/13/06/arte27esp-102-fundos-q12.jpg)

atenção especial em relação a qualidade dos fundos, 2013 trouxe uma questão a mais a ser considerada pelos investidores. Já não se ganha mais dinheiro com a rentabilidade desses fundos como no passado. Se o ano de 2012 engordou o bolso dos investidores com desempenho positivo em 35%, o IFIX, principal índice do setor, acumula perdas de 9,81% este ano até o dia 21/06, sendo 8,41% de queda só em junho, segundo dados da BM&FBovespa.

Alguns papéis ligados a shopping amargaram quedas ainda maiores, como o Floripa Shopping, que acumula baixa de 15,20% até o dia 19 de junho, o fundo Shopping Jardim Sul, com - 10,04%, e o CSHG Brasil Shopping, que encolheu 9,25% no mesmo período. Tecnicamente, alguns especialistas atribuem a queda da rentabilidade ao aumento abrupto do volume de negociações. "A distribuição dos dividendos tem que ser feita a um número maior de participantes. O volume de cotistas cresceu fortemente nos últimos anos", analisa Einar Ribeiro, sócio da Economática, consultoria financeira. O salto foi de 173% em 2012 em relação a 2011, e atingiu um total de 103.149 investidores em maio deste ano.

Mas a maior parte do coro justifica o desempenho ruim do ano a mudança no cenário de juros e inflação do país. A forte trajetória de queda dos juros no ano passado, aliada a uma inflação sob controle, serviam de estímulo extra para que investidores mais conservadores procurassem nos fundos imobiliários o retorno que a renda fixa tradicional do passado, já não ofereciam mais. Só que a pressão inflacionária voltou neste ano e forçou o Banco Central a aumentar os juros nas duas últimas reuniões do Copom (hoje em 8%) o que criou um clima de incerteza entre gestores e investidores.

"Em um momento de mercado incerto, a tendência do investidor é buscar receita no curto prazo. O mercado também aguarda definição do cenário de juros e inflação para organizar as próximas emissões com bases mais sólidas", afirma Régis Dall'Agnese, sócio-diretor da RB Capital, gestor do fundo imobiliário RB Capital General Shopping Sulacap. Esse fundo programa mais três emissões para este ano, que devem somar R\$ 600 milhões - um deles estará atrelado a shopping center. Dall'Agnese explica que a rentabilidade dos fundos está relacionada aos juros imobiliários. "O prêmio que se pagava ao investidor era muito alto e agora está sendo ajustado".

O cenário está tão incerto que pelo menos cinco emissões não conseguiram atingir o volume mínimo esperado. Foi o caso do fundo CSHG Brasil Shopping que pretendia levantar R\$ 220,42 milhões e conseguiu arrecadar só R\$ 192,72 milhões (87,43% do valor) em operação feita neste ano.

"Isso ocorre quando há mudança de cenário. A alta dos juros afeta a expectativa de retorno", analisa André Freitas, diretor da Credit Suisse Hedging-Griffo (CSHG). Freitas explica que muitos fundos imobiliários são vistos como fundos de renda. "O dividend yield estava alto em 2012, devido a baixa da Selic", diz. Mas, Freitas considera bom o investimento no longo prazo porque é isento de impostos, e estima que o avanço será 35% a 40% este ano, mas espera melhor definição sobre o cenário de juros no país para poder "calibrar" melhor a próxima oferta que fará.

Além  
da