

RODRIGO MEDEIROS

REITS OU FIIS?

CONTINUAÇÃO DO ESTUDO APRESENTADO NO EBOOK



Sobre o autor

Para quem não me conhece, deixe eu me apresentar.

Meu nome é Rodrigo Medeiros, sou investidor de renda variável desde 2003, tendo iniciado meus investimentos em FII's em 2009. Em 2013, tendo uma visão de que os FII's seriam a porta de entrada do investidor na bolsa e vislumbrando um número muito reduzido de investidores, lancei o blog DesmistificandoFII para auxiliar aqueles que davam os primeiros passos.

Ao observar uma necessidade de um profissional dedicado ao mercado e que pudesse dar recomendações de compra e venda, decidi realizar as provas exigidas pela legislação e em 2015 me tornei um analista de valores mobiliários, lançando o primeiro serviço de Research exclusivamente para FII's do Brasil, o DesmistificandoFII. Desde então tenho auxiliado milhares de investidores neste incrível universo dos FII's.

Sou graduado e pós-graduado em Direito e tenho MBA em Mercados Financeiros e de Capitais.

A assinatura do Research pode ser feita diretamente no meu site, o <http://www.desmistificandofii.com>

Você também me encontra nas redes sociais: instagram - @desmitificandofii e twitter @desmistificafii.

Introdução

Inicialmente, não posso deixar de destacar que este artigo não pretende demonstrar que os FII's são melhores que os REITs, ou o contrário. O objetivo é dar sequência ao estudo iniciado e transformado em ebook, o qual o leitor já teve a oportunidade de ler.

Não leu ainda? Ele está disponível no seguinte [LINK](#) e sugiro ler antes de seguir neste artigo.

No meu ebook sobre o uso dos fundos imobiliários para a independência financeira, uma adaptação do trabalho de conclusão do MBA de mercado financeiro e de capitais, conclui que os rendimentos de uma carteira específica de fundos imobiliários não conseguiram manter o poder de compra frente a inflação ao longo de 10 anos, no período de janeiro de 2011 a dezembro de 2019.

Concluí também que seria necessário fazermos reinvestimentos na ordem de 15% a 30% em um novo modelo que criei para reinvestimentos, o qual proporciona uma maior sustentabilidade do reinvestimento e do pagamento das despesas ao longo dos anos.

Com o estudo, no entanto, ficou a dúvida, e se usasse outros ativos? Se ao invés de usarmos os FII's, usássemos os REITs?

Os REITs, erroneamente chamado de Fundos de Investimento Imobiliário nos EUA, são instrumentos que investem majoritariamente em imóveis e possuem um nível de distribuição semelhante ao dos FIIs. É um instrumento muito similar, especialmente na necessidade de distribuição mínima aos seus acionistas, mas não podemos dizer que são iguais.

Reconhecidamente eles possuem uma boa taxa de crescimento ao longo dos anos, então o uso dele seria mais eficiente?

Pois esta foi a pergunta que me fiz e decidi fazer o estudo comparativo, para o mesmo período de tempo.

Os resultados são surpreendentes, confirmam.

A prévia leitura do ebook

Deste ponto em diante vou considerar que o leitor já leu o ebook, então ele sabe um pouco sobre este formato de reinvestimento que usei, fixando as despesas do nosso investidor no ano 1 e corrigindo ela com base na inflação, reinvestindo o excedente todos os anos.

Também vou considerar que o leitor lembra da importância de usar critérios bem definidos na escolha dos ativos, para evitar que o estudo tenha um viés para chegar ao resultado que queremos, evitando aplicarmos no passado o conhecimento que temos neste momento.

O mesmo critério de usar rendimentos anuais e reinvestimentos uma vez por ano será usado, para deixar os estudos semelhantes.

Parto do pressuposto que o leitor também conhece o objetivo do estudo, que avaliar se os rendimentos cresceram com a inflação e foram capazes de manter o poder de compra do investidor, sendo um objetivo secundário, mas de extrema importância, a avaliação de se o seu patrimônio ficou protegido frente à inflação.

Assim, vamos ao estudo.

Metodologia de escolha

Para evitar um estudo direcionado, usando os REITs que reconhecidamente deram bons resultados, utilizei os seguintes critérios: Apenas os REITs que estivessem no S&P500 de 2010 e que tiveram registros em suas páginas da internet sobre os rendimentos distribuídos ao longo de todo o ano de 2011.

A plotagem dos dados foi feita manualmente, tendo em vista que não temos um ClubeFII dos REITs. Os rendimentos foram considerados sempre no final do ano e com o dólar do último dia do ano.

O resultado foram os seguintes REITs: AIV, BXP, EQR, HST, IRM, KIM, LSI, PLD, PSA, SPG, VNO, VRT e WY.

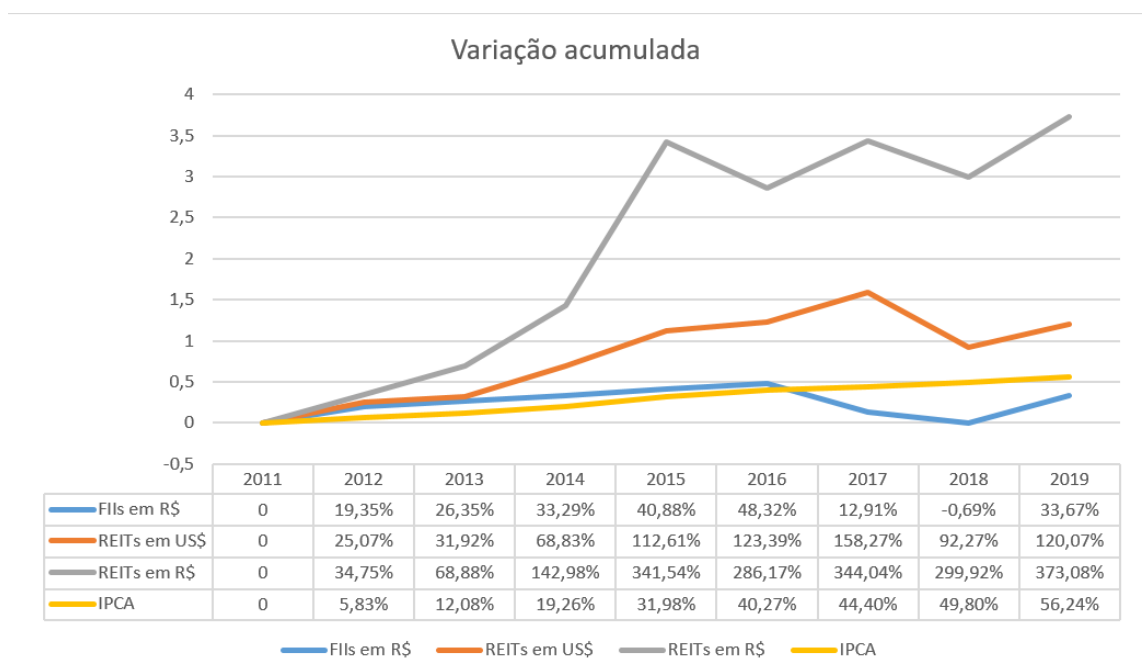
Os REITs AMT e CCI foram eliminados do estudo, pois, apesar de na época fazerem parte do S&P500, não possuem registro de rendimentos pagos ao longo de 2011 em seu site.

Os rendimentos foram considerados sempre líquidos do imposto de renda devido pelos investidores estrangeiros, que é de 30%.

REITs X FIIs X IPCA (inflação)

Como já visto no ebook, o rendimento dos FIIs não foi capaz de manter o seu poder de compra frente à inflação ao longo de 10 (dez) anos, sendo fundamental o seu reinvestimento para gerar essa proteção.

Para realizar um comparativo, o gráfico abaixo demonstra a evolução percentual acumulada ao longo dos anos dos FIIs, dos REITs em dólar, dos REITs convertidos em reais e do IPCA. Para nenhum dos cenários considerei reinvestimento, apenas a variação dos rendimentos pagos da carteira estudada e em percentual acumulado.



Os números, em favor dos REITs, realmente impressionam. Quando observamos só a variação em dólar, como se o dólar e o real fossem parceiros ao longo dos 10 anos, os REITs foram extremamente eficientes frente à inflação brasileira e não americana. Quando observamos a variação convertendo para reais, bem, não há nem comentários para o quanto os REITs se destacaram.

No entanto, antes de você interpretar que os REITs são melhores e mais eficientes, peça para tirar as conclusões apenas após ler todo o artigo.

A Independência Financeira com os REITs

O objetivo do longo estudo é avaliar se um investidor seria capaz de viver da renda desses instrumentos.

Usando a mesma base do ebook para o reinvestimento inicial de 30%, a nossa simulação inicia com um investidor tendo uma despesa anual de R\$ 57.792,55.

Quando usamos os FII's, era necessário montar uma carteira de R\$ 1 milhão, a qual pagaria as despesas do ano 1 e ainda geraria uma sobra para reinvestimento de 30% (melhores explicações no ebook).

Ocorre que aqui começa um ponto que gerará uma conclusão muito importante deste artigo, que destaco há anos e agora fica muito claro, mas vamos deixar para o final.

O mesmo R\$ 1 milhão investindo nesses REITs, no mesmo dia 30/12/2010, seriam capazes de nos gerar ao longo de 2011 apenas R\$ 26.846,91 de rendimentos, ou seja, não seria capaz de pagar 50% de nossas despesas.

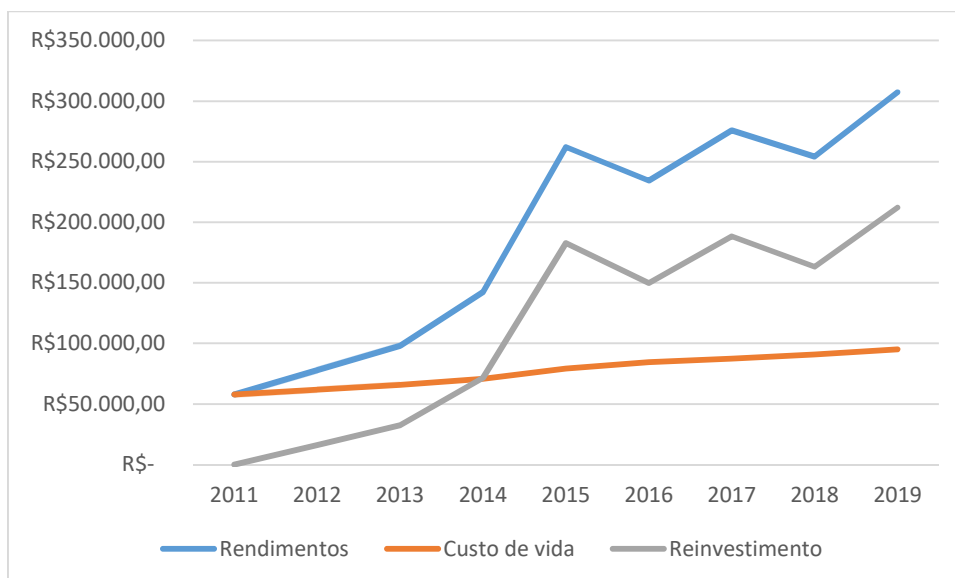
Ou seja, realmente, os rendimentos dos REITs cresceram muito mais ao longo do tempo, mas o seu tradicional baixo *yield* exigia um investimento muito maior para proporcionar aquela independência financeira.

Neste caso, quanto seria necessário para conseguir a independência financeira, sem sobra para reinvestimentos?

O valor teria sido de R\$ 2.152.800,00. Este valor seria suficiente para, na nossa carteira, gerar um rendimento no primeiro ano de R\$ 57.796,08, pagar nossas despesas, mas não gerar nenhum reinvestimento.

Pois bem, o valor é muito maior, mas devemos continuar o estudo para termos base de reflexão no futuro.

Podemos observar no gráfico a seguir que, apesar de termos iniciado a carteira no limite do necessário, já no segundo ano foi possível iniciar os reinvestimentos, sendo os rendimentos consideravelmente superior ao nível de gastos e seguindo assim ao longo de todos os anos, a ponto de em 2015 o reinvestimento ser superior ao próprio custo de vida.



Ao final de 2019 o nosso investidor teria um rendimento anual de R\$ 307.305,77, enquanto que o seu custo de vida corrigido seria de R\$ 95.057,89.

Quanto ao seu patrimônio, que é o valor de mercado de seus REITs, considerando os reinvestimentos feitos (os reinvestimentos foram feitos proporcional em todos os REITs, sempre no final do ano, no mesmo modelo do Ebook), foi de R\$ 9.804.750,64. Bem, um impressionante crescimento de 455%, acredito que bateu qualquer inflação.

Realmente os números são impressionantes, mas precisamos analisar um componente essencial desses dados, o dólar.

O investidor teria tido uma excelente independência financeira se tivesse usado apenas os REITs, mas sendo brasileiro, suas despesas ainda são em reais, e para o planejamento adequado é necessário entendermos quanto deste aumento surge do crescimento da renda dos REITs e quanto surge da alta do dólar.

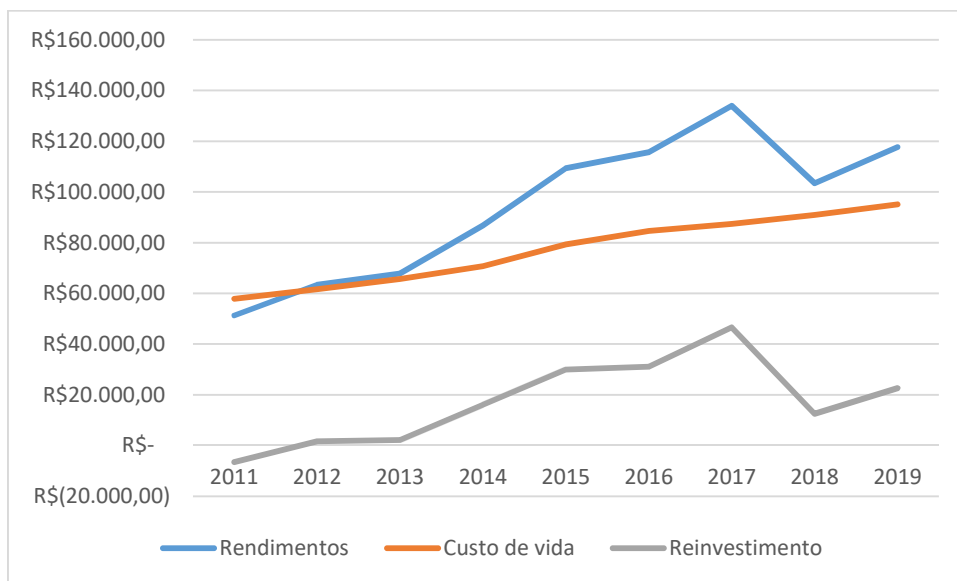
O efeito do dólar no estudo

No período estudado o dólar saiu de R\$ 1,66 na data da aquisição dos REITs e foi para R\$ 4,02 ao final de 2019, é uma diferença considerável e que gera todo um impacto em nossa conta.

Mas e se o dólar tivesse se mantido estável?

Neste caso desconsiderarei uma pequena margem de erro, em que a variação do dólar no ano de 2011 tinha elevado os rendimentos e caso o dólar tivesse se mantido estável no primeiro ano os rendimentos não seria possível de cobrir o custo de vida do investidor, faltando R\$ 6.486,94; no entanto, em todos os demais anos foi possível cobrir e permitir

um reinvestimento. Assim, decidi utilizar o mesmo valor investidor inicialmente, para ser um comparativo melhor, gerando o seguinte gráfico.



Vejam que os rendimentos passam a andar mais próximos do custo de vida, demonstrando que muito do ganho nesses 10 anos foram oriundos da variação cambial. Mesmo assim, os rendimentos dos REITs mantiveram a capacidade de corrigirem sua renda frente à inflação, curiosamente, frente à elevada inflação brasileira, mesmo sendo ativos americanos.

No final de 2019, com o dólar constante, o nosso investidor, realizando o reinvestimento do excedente, teria um rendimento de R\$ 117.668,03, enquanto o seu custo de vida seria de R\$ 95.057,89. O seu patrimônio seria de R\$ 3.759.638,69, ou um crescimento de 174%, ainda gerando uma proteção frente à inflação brasileira, o que é realmente impressionante.

Para efeitos comparativos, no estudo com os FIIs o investidor termina o ano de 2019 com um rendimento de R\$ 138.115,91, ou seja, superior, e um patrimônio de R\$ 2.162.572,28, ou seja, um crescimento de 166%, visto que o estudo dos FIIs parte de um patrimônio inicial de R\$ 1 milhão e não os R\$ 2,152 milhões do estudo com REITs.

Observem como em um dólar estável, os dois instrumentos seguiram de certa forma parelhos, sendo que os rendimentos dos FIIs subiram mais, até porque começam mais alto, mas o patrimônio dos REITs possui uma maior valorização positiva. Este ponto é muito importante, pois se no cenário o dólar tivesse desvalorizado, o efeito já seria impactante em nosso planejamento de independência financeira.

Pois é amigo leitor, é neste ponto justamente que o artigo começa a mudar um pouco e vai demonstrar algo que há muito tempo ressalto, a importância de um bom *yield*, começando agora com um ponto injusto do estudo até o momento.

O comparativo com os REITs está injusto

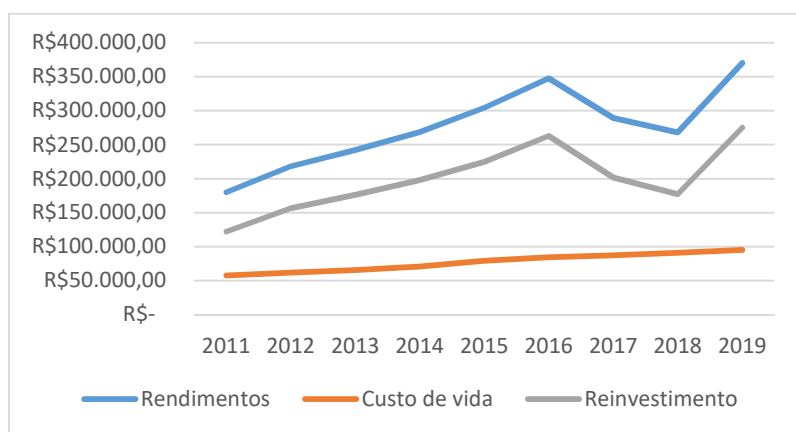
Sim, o comparativo com os REITs até o momento está injusto e até não faz sentido. Como posso comparar um estudo que parte de R\$ 1 milhão com um estudo que parte de R\$ 2,152 milhões.

Assim, refiz completamente o estudo do ebook e ao invés de realizar um investimento de R\$ 1 milhão, replicamos, com os mesmos pressupostos, o valor de R\$ 2,152 milhões, o mesmo valor inicialmente aplicado nos REITs.

O resultado é realmente surpreendente.

O primeiro ponto é que agora não será mais reinvestido 30% no ano 1, mas 111% e isto fará toda a diferença.

O resultado é o seguinte gráfico.



Desde o ano 1 temos um nível elevadíssimo de reinvestimento e o nosso rendimento sobe em uma proporção muito acima do aumento dos custos de vida.

No final de 2019 teríamos um rendimento de R\$ 370.128,56, isso mesmo, superior aos rendimentos proporcionados pelos REITs neste ano de 2019, que ficou em R\$ 307.305,77, mesmo com a grande variação do dólar.

Quanto ao valor da carteira, esta ficaria inferior ao do REIT, mesmo assim, seria de R\$ 6.086.106,82, um bom crescimento.

Mas, como é que isso ocorreu?

Mesmo com os REITs tendo mais poder de correção frente à inflação, mesmo com os REITs tendo a vantagem da grande valorização do dólar, o mesmo valor investidor em FIIs e em REITs fez com que ao final a carteira de FIIs proporcionem rendimentos superiores ao da carteira de REITs em 20%. Como?

O segredo está no *yield* maior dos FIIs desde o início e na eficiência fiscal.

Então o *yield* importa?

Sim, o *yield* importa e isso é algo que sempre digo.

Em nosso estudo, no ano um, os REITs proporcionaram, em dólar, um rendimento bruto de 3,4046% a.a. e um rendimento líquido do imposto de renda para estrangeiros de 2,3832% a.a.; enquanto isso, os FIIs 8,35% a.a., líquido de imposto de renda, uma vez que eles são isentos.

Essa diferença é muito elevada e quando, considerada no intervalo de 10 anos, conseguimos demonstrar a capacidade dos juros compostos e a importância de um *yield* elevado. O poder do *yield* mais elevado foi tão grande que conseguiu gerar uma vantagem dos FIIs frente aos REITs, mesmo diante de todo o cenário exposto acima, quando observamos o item de crescimento da renda do investimento americano.

Aqui, vamos dar uma pausa e falar um pouco sobre a importância deste componente na carteira de qualquer investidor.

Ao analisar um FII é comum que se explique sobre a necessidade de olharmos a qualidade dos ativos, sua sustentabilidade de longo prazo, sua resiliência no tempo, ficando o *yield*, normalmente, relegado para algo secundário; no entanto, não é algo que defendo. Os FIIs, como os REITs, possuem um componente do ganho altamente atrelado ao seu nível de rendimento, assim, o seu *yield* elevado é sim importante na escolha de um FII.

Não, não é o ponto mais importante. Não iremos adquirir um FII só porque ele tem um bom *yield* e daqui 2 a 3 anos este retorno ter uma forte redução e perder tudo na cota e não ter um rendimento sustentável. Não, não vamos classificar os FIIs pelos *yields* mais elevados e escolher estes, pois queremos ter este bom retorno ao longo de anos, décadas.

O que quero dizer é que precisamos fazer uma análise que leve todos os fatores em consideração, sendo a qualidade dos ativos de extrema importância para avaliar a sustentabilidade desse rendimento, no entanto, precisamos estar atentos para montar uma carteira diversificada, que nos gere um retorno sustentável em diversos cenários, e com um bom *yield* geral, pois neste instrumento boa parte do retorno surge do *yield*.

Este estudo nos mostra que precisamos realizar uma análise de risco retorno do fundo, olhando para o seu *yield*. As vezes não vai adiantar adquirir o melhor FII com base na qualidade do ativo se o prêmio que os investidores estão pagando fazem o seu *yield* ser muito baixo, ao passo que não vai adiantar adquirir um FII com o melhor *yield* se daqui 1 ou 2 anos o seu retorno poderá cair abaixo da média do mercado com o risco de nunca mais voltar.

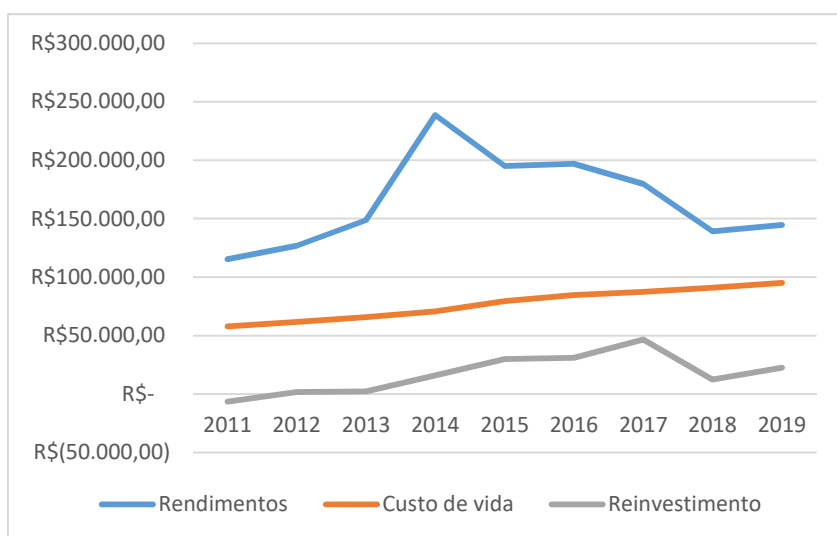
Assim, o estudo mostra que *yield* é sim importante e você deve sim ficar atento a este item na sua avaliação, não relegando como menos importante. Eu costumo explicar que o investidor deve observar o *yield* como um dos componentes da sua carteira diversificada, a qual será montada de forma a maximizar os ganhos.

E se o *yield* dos REITs fosse elevado no ano 1? E se o dólar desvalorizasse?

Se o *yield* importa tanto é importante fazermos um outro estudo. Mudar os dados e considerarmos que uma situação excepcional, como uma pandemia, fizesse os REITs terem o *yield* de 8% a.a., semelhante ao dos FIs, mas ainda pagando o imposto de renda.

Como a situação é excepcional, vamos inverter a curva do dólar, assim, na aquisição dos REITs é que eles estariam em R\$ 4,02 e ao final é que estariam em R\$ 1,66 (uma desvalorização e tanto). Qual seria o resultado?

O resultado seria o seguinte gráfico.



O nosso investidor iniciaria com uma renda de R\$ 115.458,63 no ano 1 e terminaria com uma renda de R\$ 144.547,69. Ao passo que iniciaria com um patrimônio de R\$ 2.152.800,00 e terminaria com um patrimônio de R\$ 4.591.311,37.

Observem como a redução do dólar impactaria na renda do nosso investidor; no entanto, novamente o *yield* elevado no começo compensou até a desvalorização do dólar. Ocorre que depois manteve os valores das cotas constantes, ou seja, com *yields* novamente baixo, o que prejudica o reinvestimento e por isso o resultado dos FIs acabam superando consideravelmente.

Isso nos leva a uma certa conclusão, os REITs devem entrar em nosso portfólio quando proporcionarem um *yield* elevado ou, não sendo o caso, quando o dólar estiver mais baixo. Comprar REITs com o dólar elevado e o *yield* baixo não será um cenário que vai gerar um bom resultado, para gerar um bom resultado, é necessário que haja ou um, ou outro, ou no melhor dos mundos, o contrário dos dois, um *yield* elevado e um dólar baixo.

A eficiência fiscal

Outro ponto importante deste estudo foi a eficiência fiscal dos FIs, afinal, são 30% de imposto pago sobre os rendimentos dos REITs.

Não fosse a eficiência fiscal dos FIs, o resultado mudaria consideravelmente. A final, os FIs foram mais eficientes pelo poder de reinvestimento do elevado rendimento, caso fosse tributado em 20%, o poder de reinvestimento ficaria comprometido.

Isso mostra o motivo pelo qual os investidores ficam apreensivos quanto a este risco, pois ele realmente geraria um impacto, principalmente quando de forma comparativa.

Ao mesmo tempo que o investidor fica apreensivo quanto a este risco, ele não pode esquecer que todos os investimentos possuem seus riscos e é necessário sabermos equilibrar isso em nossa carteira.

Conclusão

A conclusão não poderia ser diferente, os REITs se mostraram mais eficientes que os FIs no quesito crescimento de renda e proteção do valor principal frente à inflação, seja quando observarmos em dólar, seja quando convertemos em real.

Antes de elaborar este estudo, durante a edição do TCC que virou ebook, já havia feito uma prévia apenas com o REIT Realty Income Corp, que tem o seu ticker O, e ele foi até mais eficiente que a carteira montada e gostaria muito que ele estivesse na carteira, mas não atendeu aos critérios da metodologia.

Ocorre que a eficiência dos REITs refletiu no seu baixo *yield* inicial e isso fez com que no estudo comparado os FIs tivessem o mesmo nível de eficiência, tendo o crescimento reduzido compensado pelo *yield* elevado e sua eficiência fiscal.

Isso mostra que não temos um ou outro investimento melhor, mas produtos com características, riscos e vantagens próprios, devendo ser bem avaliado pelo investidor ao montar o seu portfólio.

Para auxiliar, vou destacar alguns pontos que o estudo permitiu ratificar ou concluir:

- 1) Um bom *yield* é extremamente importante em uma carteira;
- 2) O investidor que pretende construir uma independência financeira precisa saber equilibrar uma carteira com um *yield* o mais sustentável possível, exigindo uma diversificação inteligente;
- 3) O investimento em REITs é uma boa opção para diversificar a nossa carteira; no entanto, você deve avaliar o momento adequado para fazer estes investimentos;

4) Os REITs proporcionam retorno em dólar e não temos o controle sobre a moeda, assim, o ideal do investidor que buscar este produto é que tenha parte do seu custo de vida atrelado diretamente à moeda americana. Sim, é certo que muitas de nossas despesas possuem vinculação ao dólar e é sim importante termos parte do nosso patrimônio investido na moeda, mas não é para todo investidor que fará sentido este nível de diversificação, pois, como vimos, ele é sim um bom investimento, mas os FIs tiveram um resultado excelente e não justifica a troca de um pelo outro, ou a inserção deste nível de diversificação para todos os investidores. Por exemplo, o investidor que tivesse só R\$ 1 milhão (ok, não é só), poderia ter optado pelos FIs para decretar sua independência financeira, não tendo espaço para os REITs.

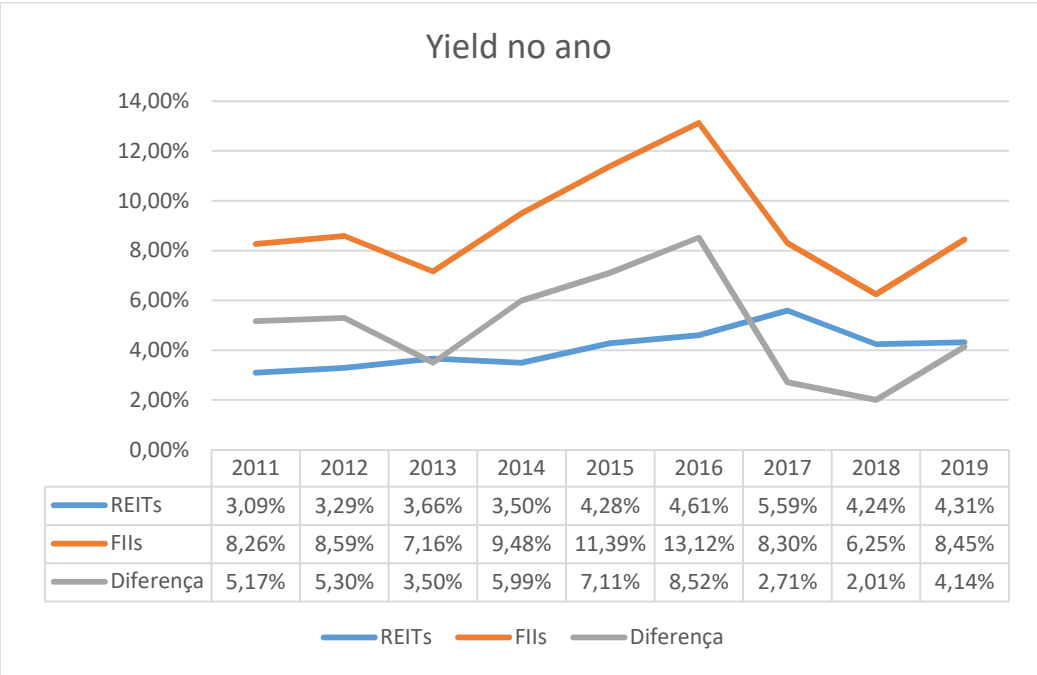
5) O investidor não deve buscar "o melhor" investimento, mas sim buscar entender as dinâmicas de cada um deles para poder equilibrar os riscos de sua carteira de forma sustentável, afinal, ninguém quer declarar a independência financeira e dois anos depois ter que voltar para a casa dos pais.

Por fim, o investidor precisa considerar em suas avaliações os dois vetores principais do estudo:

i) o *yield* inicial dos REITs era consideravelmente inferior ao dos FIs

Isso significa que se os *yields* fossem semelhantes em razão de uma situação específica de mercado, os REITs teriam tido um desempenho consideravelmente superior. Nesta situação, as vezes o mercado nos premia com a possibilidade de uma classe de ativos estar melhor para adquirir por FIs e outra classe de ativos estar melhor para adquirir por REITs, gerando uma boa diversificação da carteira.

Para nos auxiliar na reflexão, segue um último gráfico, com o *yield* proporcionado em cada ano pela nossa carteira, sem considerar reinvestimento e sem considerar variação cambial, o retorno que o valor da carteira gerou, em real para os FIs e em dólar para os REITs. Observem como os REITs costumam ser mais estáveis e consideravelmente distantes dos FIs.



ii) a variação cambial foi um ponto fundamental no estudo

Então o investidor precisa estar atento para este ponto para saber montar o seu portfólio, principalmente sobre o aspecto de que dificilmente conseguirá prever qual será o valor do dólar no futuro.

Disclaimer

Nenhum dos ativos aqui citados são recomendações de compra, apenas foram usados para o estudo no caso.

Este material tem caráter meramente informativo. As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento, porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

As eventuais projeções feitas neste relatório não se caracterizam como promessa ou garantia, tendo em vista o material ter como intuito apenas analisar o investimento, não havendo nenhuma vinculação com os administradores e/ou gestores.

Importante, ganhos passados não significam garantia de ganhos futuros e todo investidor precisa estar ciente de que o mercado de renda variável ocasiona oscilações e pode gerar prejuízos em seu patrimônio.