

Overview AGBI Ativos Reais

Novembro 2021

Disclaimer

O conteúdo deste relatório não deve ser copiado, reproduzido, publicado, extraído ou resumido sem a concessão dos créditos devidos à AGBI Real Assets. As análises aqui expostas são baseadas em fontes públicas e confiáveis na data de publicação deste Overview AGBI. As opiniões específicas representam análises das informações no momento específico da sua publicação, podendo, portanto, sofrerem alterações com a mudança das circunstâncias de mercado ou com informações adicionais que possam não estar disponíveis no momento da publicação deste Overview AGBI. O material deve ser avaliado e compreendido em relação ao momento de sua publicação e dentro do contexto das demais informações expostas no conteúdo e na bibliografia. A AGBI Real Assets não assume nenhuma responsabilidade por garantir revisão, retificação ou atualização deste relatório por razão de eventos subsequentes à sua publicação.

As informações contidas neste material foram preparadas pela AGBI Real Assets e não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de quotas do Fundo ou de qualquer outro valor mobiliário. As quotas do Fundo serão distribuídas por instituições financeiras que integrem o sistema de distribuição de valores mobiliários. Mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a AGBI Real Assets não se responsabiliza pela exatidão ou abrangência das mesmas, nem tampouco pelas decisões de investimentos tomadas com base neste material.

O conteúdo deste documento possuem caráter informativo e tem como objetivo fomentar o debate entre a equipe da AGBI e seus clientes e parceiros acerca dos temas aqui contidos. Não devem servir como fonte única de informação para definição de investimentos. Antes de tomar uma decisão de investimento, todo investidor deve sempre analisar minuciosamente, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado para tal, diversos aspectos do produto no que tange aos riscos e objetivos do produto e sua própria tolerância ao risco. Portanto, apesar de diversos comentários gerais sobre os temas de sustentabilidade, nada nestes relatórios caracteriza recomendação de estratégia específica.

Este material é confidencial, para uso exclusivo a quem se destina e não pode ser distribuído. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa de todos os documentos pertinentes ao investimento ao aplicar seus recursos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo.

SUMÁRIO

04

Carta dos Sócios

05

Ativos Reais

06

**Estruturas de
Mercado**

10

**Classificação dos
ativos**

11

**Valores Mobiliários
mais negociados**

14

**Interação entre
ativos e Estruturas
de Mercado**

15

**Ativos Reais no
Brasil**

22

**Market Size da
classe dos ativos -
Globais**

24

**Retorno histórico
dos principais ativos
- Global**

26

**Market Size da
classe dos ativos -
Brasil**

27

**Retorno histórico
dos principais ativos
- Brasil**

29

Conclusão

30

Referências

Carta dos Sócios



A **AGBI Ativos Reais** tem em seu DNA e estratégia de investimentos os Ativos Reais desde sua fundação. No Overview AGBI deste semestre, decidimos falar um pouco mais sobre esta categoria que para nós é tão importante. Como detalharemos a seguir, ativos reais são ao mesmo tempo alguns dos mais antigos ativos trocados em mercados e alguns dos mais desconhecidos. Curiosamente, apesar de serem comercializados há milênios, alguns dos ativos categorizados como “reais” ainda são mal compreendidos pelo mercado ou vistos como exóticos.

Neste Overview AGBI vamos explorar os diferentes tipos de ativos reais e suas raízes, mesclando uma explicação técnica com algumas curiosidades, e como eles se comportam e se comparam à outras classes de ativos, no Brasil e no mundo.

Antes de mergulharmos no assunto, resolvemos explicar o que nos encanta tanto sobre ativos reais, em particular no momento no qual vivemos. A visão da AGBI Ativos Reais sempre privilegia o longo prazo e nossas estratégias visam não somente se aproveitar de oportunidades pontuais, mas, em muitos casos, criar ou moldar o mercado a nosso redor para gerar as oportunidades das quais nos aproveitaremos. Neste sentido, ativos reais são uma opção lógica: além de estáveis,

tem uma natureza de longo prazo que privilegia a disciplina e rigor técnico de escolha. Estas são duas características que entendemos ser essenciais ao bom gestor.

Porém, a sua resiliência e estabilidade vem do seu valor intrínseco. Seja a capacidade produtiva da terra ou o potencial energético de uma usina, mesmo que o mercado entre em um ciclo de instabilidade, o ativo em si retém valor por conta de seus atributos físicos. Seu risco aumenta significativamente em situações excepcionais (como crises de segurança pública) ou situações amplas (como mudanças climáticas). As estratégias de mitigação destes riscos passam por uma postura ativa na preservação ambiental e no envolvimento com a sociedade em torno dos nossos ativos, incorporando naturalmente a nossas estratégias elementos ESG.

Na AGBI Ativos Reais nos orgulhamos de termos como foco esta classe de ativo pois ela reflete os nossos valores e nossa filosofia de investimento de longo prazo com responsabilidade e proatividade.

Ativos Reais

Para entender melhor o que são os ativos reais, deve-se compreender os ativos como um todo.

O ativo “é um termo básico utilizado para expressar os bens, valores, créditos, direitos e assemelhados que formam o patrimônio de uma pessoa singular ou coletiva”. Ou seja, representam tudo que tem um valor econômico, ou que pode ser convertido em dinheiro de alguma forma.

Os ativos reais são bens e direitos tangíveis, em geral em forma física e além de proporcionarem ganhos para o investidor, influenciam na Economia Real por estarem correlacionados à capacidade produtiva e à riqueza material de dada sociedade. Ou seja, além de sua valorização, o retorno também favorece a sociedade desse determinado bem, pois esse investimento influencia na movimentação econômica, na geração de emprego e no crescimento desse círculo.

Mundialmente, os ativos reais são classificados em três categorias: recursos naturais, imóveis e infraestrutura.

- **Naturais:** Minérios, produtos agrícolas, energia solar, madeira, petróleo e gás.
- **Imóveis:** Fundos de Investimento Imobiliário, imóveis comerciais e residenciais.
- **Infraestrutura:** Transporte (estradas, ferrovias, aeroportos), serviços públicos, infraestrutura de telecomunicações.

O Papel Civilizatório de Ativos Reais

O Estado surgiu pela necessidade das sociedades de expandirem seus territórios, garantirem recursos naturais ou desenvolverem de grandes projetos de infraestrutura. A necessidade de investimentos maciços em ativos reais concentraram de poder em um Estado capaz de coordenar investimentos, como grandes projetos de irrigação, estradas, muralhas ou outros marcos físicos de diversas civilizações. A importância destes ativos reais foi além de seu valor, e possibilitou as inovações jurídicas, organizacionais e financeiras que proporcionaram sua viabilidade.

A existência do Império Egípcio seria impossível sem a infraestrutura para domar as cheias do Nilo. A Grande Muralha até hoje é símbolo da grandeza Chinesa. A influência generalizada e duradoura dos Romanos no continente europeu não seria possível sem as estradas.

Com o passar do tempo e o desenvolvimento de economias modernas, a iniciativa privada começou a dividir estes grandes investimentos com os Estados até o ponto no qual concessões e privatizações de ativos públicos de grande porte se tornaram possíveis. Ferrovias, hidrovias, rodovias e redes de logística são exemplos de investimentos privados em ativos reais que outrora eram feitos por governos.



Estruturas de Mercado



Como já introduzido, bens e serviços são negociados através da troca de ativos e firmamento de contratos. Da-se o nome de mercado de capitais (ou financeiro) para as negociações que têm como objetivo ganho financeiro ou gerenciamento de risco pelas partes envolvidas. Este mercado, por sua vez, é desdobrado e diferenciado de acordo com as características dos ativos negociados para facilitar a comunicação com seus clientes, pares, e com reguladores.

Dessa forma, podemos dividir o mercado financeiro em diferentes estruturas, como mercado à vista e futuro, mercado primário e secundário, mercado tradicional e alternativo. Além disso, os ativos também podem ser classificados de diversas formas: público ou privado, instrumento de dívida ou capital próprio, ativos financeiros, físicos ou reais.

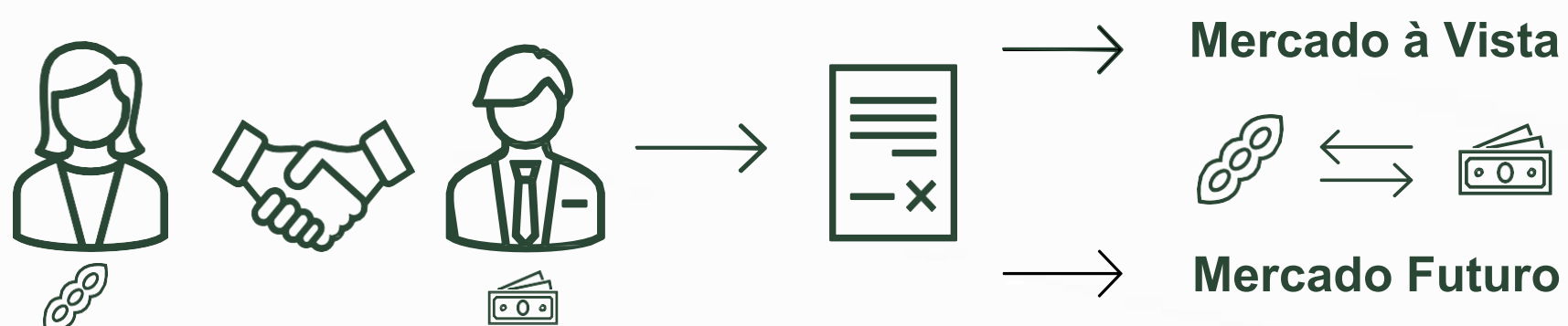
A seguir, serão apresentadas as definições, principais características de cada um dos pontos supracitados e como eles interagem entre si, podendo um ativo possuir algumas destas modalidades ao mesmo tempo.

Estruturas de Mercado

Mercado

À vista x Futuro ou a termo

Mercados que negociam contratos e/ou a troca de ativos para a entrega imediata são chamados de mercado **à vista**. Já contratos firmados com troca de bens e serviços no futuro são considerados como contratos **futuros** ou **a termo**.



Enquanto contratos **futuros** são padronizados, regulados em bolsa, possuem uma contraparte garantidora (Clearing), permitem a negociação dos contratos antes do vencimento e exigem margem de garantia para efetuação do negócio, os contratos **a termo** geralmente são customizados entre as partes, não podem ser negociados fora da data acordada, não exigem garantia e são negociadas por *dealers* no mercado de balcão (OTC). Por não exigir garantias e não terem uma contraparte que garante a negociação, o mercado **a termo** apresenta risco operacional maior que o **futuro**.

Tulipas Holandesas (à vista x futuro)

Como tulipas são plantadas no outono e colhidas na primavera, durante os meses de inverno, as trocas não podiam ocorrer com os bulbos, pois eles estavam germinando. Com isso, em 1639 quando houve a bolha das Tulipas, os holandeses trocavam pinturas das flores lastreadas no bulbo que se encontravam enterrado no jardim ou em um vaso e ainda não havia brotado. O ativo real continuava mantendo seu valor residual, porém a variedade da tulipa - que indicava o seu valor conforme a raridade - só seria conhecida na primavera, quando a flor desabrochasse. Se alguma mudança climática ou genética mudasse as cores e atributos da flor, o ativo real mantinha valor, mas conforme a sua natureza e não conforme o ativo financeiro representado pela pintura que fora vendida no inverno.



Estruturas de Mercado

Mercado

Primário x Secundário

Mercado **primário** é onde acontecem as transações dos emissores de valores mobiliários com investidores, que geralmente são investidores profissionais, qualificados, bancos e fundos de investimento. Estes investidores, por sua vez, revendem os ativos comprados dos emissores para outros investidores em um mercado caracterizado como **secundário**. Toda transação, entre investidores que não sejam os emissores do valor mobiliário são consideradas secundárias.

Ex: IPO e *follow-on*, *trades*.



Investimentos

Tradicional x Alternativo

Os produtos de investimento **tradicionais** são aqueles que maior parcela dos investidores têm acesso, são comparativamente mais fáceis de comprar, são regulamentados e possuem maior liquidez. Por outro lado, os **alternativos** demandam, por vezes, qualificação mínima de seu público, são muitas vezes ilíquidos, podendo ter até um comprometimento de capital por anos, podem não sofrer nenhum tipo de regulamentação e ser exclusivos para certo grupo de investidores.



Investimentos **tradicionais** incluem ações no mercado à vista, títulos públicos, debêntures, FIs e fundos de investimentos abertos. Alguns investimentos **alternativos** são *hedge funds*, *Private Equities*, *Real Estate*, *commodities*, securitizações, itens preciosos e de coleção.

Estruturas de Mercado

Mercado

Público x Privado

Ademais, os valores mobiliários podem ser negociados **publicamente** ou de forma privada. No mercado **público** os ativos são registrados para negociação em instituições financeiras como bolsas e corretoras, devem atender a requisitos regulamentares mais rigorosos, e apresentar relatórios institucionais e governança corporativa mais transparente. Já os ativos do mercado privado são, muitas vezes, apenas investidores profissionais e qualificados, exigem menos divulgação obrigatória devido a menor regulamentação, em geral são ilíquidos, e demandam um aportes financeiros maiores.



Mercado

Dívida x Capital próprio

Ainda, os valores mobiliários podem ser obtidos através de **equity** (**capital** dos sócios) ou **dívida**. Instrumentos de **dívida**, também conhecidos como renda fixa, são promessas de pagar o dinheiro emprestado a uma taxa pré ou pós-fixada para financiar um negócio ou investimento. **Equity** é o investimento que os investidores fazem com o próprio capital para se tornarem sócios, cotistas, donos de um negócio, empreendimento, projeto.



Por exemplo, uma empresa que pretende expandir ou construir uma nova planta, pode fazê-lo através de **capital próprio**, vendendo uma parte da companhia em forma de cotas/ações investidores, ou financiar o valor com um empréstimo no banco (**dívida**).

Classificações dos ativos

Ativos Reais

Os **ativos reais** são propriedades tangíveis que investidores e empresas carregam em seus portfólios e balanços patrimoniais como forma de insumos e meios de produção, produtos finais ou investimento de longo prazo. No mercado financeiro, o investimento em ativos reais estão cada vez mais populares, seja de forma direta (envolvendo propriedade direta dos ativos reais) ou de forma indireta (através da aquisição de empresas ou fundos que investem em ativos reais). Este tipo de investimento é considerado como alternativo em sua grande maioria e exigem um gerenciamento operacional maior que os ativos financeiros, para a sua manutenção, estocagem, entre outros. Por outro lado oferecem uma significativa oportunidade de diversificação de portfólio graças a sua baixa correlação com valores mobiliários. Outras de suas características são a baixa liquidez, heterogeneidade, finitude e complexidade para a avaliação deste ativo.

Exemplos de investimento direto em ativos reais são a compra de uma fazenda para uso da terra em lavoura, construção de galpão industrial para venda ou locação, coleção de quadros de arte, enquanto os indiretos são FII's e REIT's, fundos de investimento imobiliário.

Ativos Financeiros

Ativos financeiros são contratos ou valores mobiliários que são negociados em mercados à vista e de futuros em busca de retorno econômico e financeiro. Podem ser tangíveis ou intangíveis, possuem alta liquidez, em geral, e são muito comuns nas carteiras de gestores de portfólio.

Exemplos de ativos financeiros são moedas, títulos públicos, ações de empresas, contratos futuros, etc.





Valores mobiliários mais negociados

Renda Fixa

Ativos de **renda fixa** são instrumentos de dívida que possuem cronograma de pagamentos que geralmente incluem juros e principal e que podem ser fixos ou variar de acordo com um índice ou taxa de mercado. Exemplos desses ativos são títulos públicos (Tesouro Direto), debêntures, certificados de recebimento, letras de crédito, certificados de depósitos, etc. Suas características são a alta liquidez, baixo risco em relação a outros valores mobiliários, busca a preservação de capital e previsibilidade. Os títulos de dívida do governo também são usados como parâmetro de taxa livre de risco (risk-free rate). É um mercado utilizado por todos os tipos de investidores por seu poder de reserva de valor, seja para cumprir objetivos de curto prazo ou manutenção de caixa para emergências ou oportunidades.

Ações

As **ações** são valores mobiliários que representam o direito de propriedade de uma fração de certa empresa. As ações possibilitam empresas a captarem fundos no mercado sem aumentar o seu endividamento, e conseqüentemente o seu risco de solvência. Para o investidor, a compra de ações permite possuir pedaços de companhias com objetivo de receber participação nos lucros destas empresas e da expectativa de crescimento de valor de mercado.

Transição de ativos reais para financeiros:

A transição de ativos reais para ativos financeiro, foi um dos primeiros passos para o início dessa classe de valor mobiliário. Como forma de aumentar a disponibilidade de terras para produção agrícola na Holanda no século XVI, eram vendidas cotas de participação para a construção de moinhos de vento que bombeavam água para fora dos diques e secavam terras que poderiam, eventualmente ser usadas para cultivo. Os acionistas dos moinhos recuperavam seu investimento recebendo a terra nova gerada pela operação do moinho. Esta prática de investir em uma empresa pra receber um ativo real ou participação de um ativo real em troca criou a cultura ideal para que no século seguinte os holandeses fundassem não somente as primeiras sociedades anônimas, mas também a primeira bolsa de valores da Europa.



Valores mobiliários mais negociados

Moedas

Moedas são unidades de valor utilizadas como meio de troca. Existem aproximadamente 180 em todo mundo, sendo duas delas consideradas como moedas de reserva, o dólar e o euro. Criadas para facilitar a troca de produtos e serviços entre pessoas, hoje elas são mais do que isso, podendo ser até ativo de especulação, *hedging* ou negociada em pares para possibilitar o pagamento em moeda local em viagens internacionais. Sendo assim, para um **ativo real** se tornar moeda, ele precisa atender à algumas características. São elas:

- **Indestrutibilidade:** não se destrói ou apodrece rapidamente ou dura por longo tempo
- **Homogeneidade:** não há diferenciação significativa entre lotes ou safras, de forma que o ativo em qualquer lugar tenha características físicas similares
- **Divisibilidade:** pode-se fracionar pagamentos, permitindo aproximar o valor dos bens sendo trocados
- **Transferibilidade:** pode-se transferir de um agente ao outro fisicamente, evitando que haja uma fidúcia ou mera representação de valor
- **Manuseio:** há facilidade de manuseio para dividir ou guardar o ativo
- **Transporte:** há facilidade de transporte e transferência do ativo.

Ativos Reais que foram moedas :



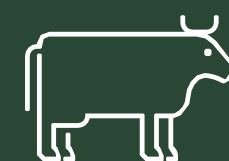
- **Ouro:** Por conta da sua raridade, que permitia controle da oferta de moeda, o ouro lastreou o chamado “padrão ouro” vigente até a década de 1970 no qual o ativo era lastro para moedas do mundo inteiro



- **Prata:** Por conta da sua maior disponibilidade do que ouro, o ativo foi a moeda corrente em grande parte do mundo e coexistindo com o ouro como lastro básico da maioria das moedas.



- **Sal:** Ativo que foi usado como moeda na antiguidade dado suas características e raridade, era o pagamento dos soldados romanos, tornando-se ativo importante para comércio na Roma Antiga, de onde vem o termo “salário”.



- **Gado:** Na África subsaariana e em muitos outros lugares do globo, o ativo era usado como moeda, sendo inclusive parte importante de dotes e tributos. É do termo latim para gado (“pecum”) que derivam tanto o termo pecuniário, que significa em dinheiro, quanto o termo pecuária.

Valores mobiliários mais negociados

Commodities

As **commodities** incluem metais preciosos, metais industriais, produtos agrícolas e créditos de carbono. O mercado à vista de commodities negocia seus produtos para entrega imediata, enquanto os mercados a termo e futuros negociam para a entrega futura. Os produtores e processadores de metais industriais e produtos agrícolas são os principais usuários dos mercados de commodities à vista por serem capazes de produzir, armazenar e fazer a entrega de produtos físicos. Muitos produtores empregam analistas financeiros para ajudá-los a analisar o mercado de commodities com o intuito de gerenciar melhor seus estoques, se protegerem de riscos, criarem posições de *hedge* e especular o preço futuro. As commodities também interessam a gestores de investimentos com o objetivo de diversificação, proteção e oportunidade de ciclos financeiros (ciclo das commodities), e para especulação. Estes gestores negociam no mercado de futuros. Enquanto os produtores trabalham principalmente com ativos físicos, gestores de investimentos lidam com ativos financeiros, nos quais não há entrega física do bem. Uma das características mais peculiares das commodities deve-se ao fato de o preço dos ativos serem determinados pelo preço futuro do ativo. A bolsa de Chicago, CBOT, é a maior formadora de preços de commodities devido a sua liquidez e volume de negociação.

Tomemos como exemplo a soja. Seu preço é formado de “fora para dentro”, isto é, a venda da soja local baseia-se no preço da soja nos mercados futuros internacionais. A paridade de exportação da soja determina o preço local através da análise do prêmio de exportação, frete pago do armazém até ao porto e despesas de exportação. O primeiro passo é identificar o preço futuro da soja. Então soma-se a ela o prêmio de exportação e subtraem-se as despesas de exportação e frete até o porto. Por exemplo, se a soja custa ¹R\$200/sc na CBOT, o prêmio de exportação é de R\$35/sc, o frete é R\$20/sc e a despesa com exportação é de R\$40/sc, logo o preço da soja localmente é de $R\$200 + R\$35 - R\$20 - R\$40 = R\$175$.



¹R\$/sc = Reais por sacas

Interação entre ativos e as estruturas de mercado

Exemplo

O mercado de ativos reais funciona a partir de operações de investimentos alternativos, as quais estão lastreadas na economia real. Concomitantemente, esses ativos estão diretamente relacionados ao mercado de capitais, pois podem gerar ativos financeiros ou operações intermediadas em bolsas e balcões. Tais interações entre ativos e mercados geram operações complexas como a criação de um fundo privado (*Private Equity*) para financiar a construção de um galpão industrial (ativo real) através de *equity*, e receber renda do aluguel do ativo (dividendos) e ganho de capital no momento da venda. Além disso, uma alternativa para os investidores anteciparem receita é a securitização dos alugueis (ativo financeiro) baseado na receita com aluguel em um determinado período, com esses pagamentos a valor presente, descontado por uma taxa de juros (geralmente um ativo de renda fixa livre de risco mais um prêmio pelo risco da operação).

Outro exemplo de interação entre ativos reais e financeiros é a compra de uma fazenda (ativo real), dedicada à produção e comercialização agrícola (ativo físico - commodities), negociando a safra atual num mercado a termo (contrato de derivativos), ou emitindo um Certificado de Recebimento Agrícola (CRA – ativo de renda fixa) para financiar os custos da produção da safra atual.



Ativos Reais no Brasil

Os ativos reais são considerados a forma mais antiga de se investir, uma vez que desde a antiguidade, os investimentos feitos partiam de acúmulos de itens palpáveis que compunham a economia de determinada sociedade. Além de ter sido fonte de sobrevivência, os ativos reais eram fonte de renda.

No Brasil, os ciclos históricos chegaram, inclusive, a serem denominados pelos ativos reais que moviam a economia brasileira. Primeiro foi o ciclo do Pau-Brasil que batizou o País. Depois, ainda na colônia, houveram os ciclos do açúcar e do ouro. Com o império veio o ciclo do café que perdurou até meados do século XX.



Além das *commodities* e terras, começaram a surgir opções de ativos de renda fixa nos anos 1950 e 1960, fomentados pelo Plano de Metas de JK, o Programa de Ação Econômica do Governo de Castello Branco e outros planos similares. Porém os investimentos eram governamentais ou diretos e não através de um

mercado de capitais, impossibilitado de se desenvolver por conta da alta inflação combinada com uma limitação dos juros que poderiam ser cobrados devido a Lei da Usura. Isso fazia com que as opções de financiamento fossem limitadas e os investimentos arriscados.



Foi apesar deste quadro de estagnação e para tentar de recuperar o mercado após o primeiro choque do petróleo que, em 1976, foram introduzidas a Lei das Sociedades Anônimas e a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a qual passou a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais. O país ainda era muito protecionista e avesso a capital estrangeiro, mas as bases do atual mercado financeiro começavam a ser construídas para dar mais liquidez e dinamismo inclusive aos ativos reais.

Ativos Reais no Brasil

A década de 80, é comumente conhecida como a “década perdida” no que se refere a desenvolvimento econômico. Foram diversos acontecimentos que tiveram um impacto profundo na economia brasileira, o que gerou uma estagnação econômica, provindos de um baixo crescimento do PIB, uma alta volatilidade dos mercados e uma hiperinflação. Dentro desse cenário inflacionário, os ativos reais tiveram importantíssimo papel quanto a proteção de capital, uma vez que estes apresentam baixa correlação com os valores monetários públicos.

Já na década de 1990, houve um aumento considerável do volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro, valorizando as bolsas e gerando liquidez ao mercado. A partir daí, empresas brasileiras começaram a obter contato com investidores mais exigentes e sofisticados, acostumados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais elaboradas do que as aplicadas no mercado brasileiro.

Somente a partir de 2003, houve um reaquecimento do mercado. As commodities ganhavam mais relevância, porém o investimento em terras ainda parecia distante do investidor da cidade.



Essa retomada foi resultante de uma crescente quantidade de ofertas iniciais (IPO's) em conjunto com a implementação tecnológica, que possibilitou um maior acesso à diferentes veículos de investimentos aos brasileiros.



Nessa época, investir em papéis negociados na Bolsa, fundos de investimento e renda fixa era mais comum uma vez que as taxas de juros permeavam os 26%, inviabilizando a preferência por investimentos em ativos reais.

A partir de 2008, o mercado imobiliário virou foco das discussões devido a crise do *subprime* que alertou os investidores a procurarem novos horizontes e alocar seu patrimônio de forma mais segura, diversificada e que fugissem da dinâmica tradicional dos grandes bancos. A visto disso, outros ativos reais se tornaram mais visíveis, mas por outro lado ainda estavam distantes da realidade e das outras possibilidades de investimentos existentes.

Ativos Reais no Brasil

A fim de gerar retornos maiores e de encurtar a distância entre os investidores e os ativos reais, a AGBI desde 2012 traz ao mercado o investimento no agronegócio. Com a estratégia baseada no potencial de ganho intrínseco de valor, oferecendo elevado nível de proteção ao capital do investidor através de alocações sustentáveis de longo prazo, a AGBI destacou-se como pioneira nesse mercado, adquirindo terras em pastagem para transformação em área de lavoura, capturando o ganho de valor entre as duas classes de terra, diminuindo o impacto ambiental gerado pela pecuária e absorvendo o resultado positivo das safras subsequentes.

Mesmo com a iniciativa, a visibilidade dos ativos reais ainda era pequena, basicamente era notável apenas no investimento pessoa física em imóveis residenciais.

Essa hesitação era decorrente de um período de instabilidade política, onde posteriormente houve impeachment de presidente, inflação fora das bandas, taxa de juros de dois dígitos, fuga de capital, entre outros. Sendo assim os investidores eram direcionados a alocar seu capital em poupança, títulos do governo, a fim de receber um retorno nominal substancial com um risco reduzido.

Mesmo em um período conturbado, a AGBI se mostrou resiliente e continuou aplicando a sua estratégia, estruturando um novo veículo de investimento para realização da transformação de terras para captura de ganhos de capital.



Antes de 2017, o acesso a ativos reais, com exceção de imóveis, era através de debêntures exclusivas ou fundos de investimento estruturados como FIP's e esses veículos eram restringidos a investidores profissionais. A partir de então surgiram novas oportunidades mais acessíveis a esse tipo de produto, trazidas pela internet e inovações tecnológicas com as Fintechs, além de um escopo regulatório da CVM favorável ao movimento.

E é com esse escopo favorável que a AGBI surge trazendo um novo produto do agronegócio paralelamente ao momento em que o Brasil entra em expansão relacionada a classe dos ativos reais, degustando o desenvolvimento do setor.

Ativos Reais no Brasil

Principais aplicações

Ativos Reais

Hoje em dia, os principais veículos de financiamentos e investimento em ativos reais encontrados no Brasil são: **Fundos Private Equity, imóveis urbanos e rurais**.



– **Private Equity:** modalidade de investimento realizada por instituições que investem em uma empresa não listada na Bolsa de Valores, de forma privada como o nome sugere. A operação consiste em um investimento voltado para empresas já estabelecidas no mercado, com grande capacidade de crescimento. Esses investimentos são realizados via empresas de participações privadas, que gerem os fundos de *private equity*.

Para participar desse tipo de investimento, é necessário que o investidor tenha aplicação em pelo menos um fundo de investimento, um FIP (Fundo de Investimento em Participações).

A riqueza do comércio

Lastreada em ativos reais

As Grandes Navegações que desbravaram e conectaram o mundo nos séculos XV a XVII foram motivadas pela procura de ativos reais raros que pudessem ser estocados e comercializados na Europa. Com o fechamento da rota da Seda pela queda de Constantinopla, os europeus circularam o mundo em busca de noz moscada, cravo, canela e diversos outros temperos cujo comércio gerou riqueza e desenvolvimento para aqueles que os comercializavam.

Estima-se que a Companhia das Índias holandesa (VOC na sigla original), que começou suas operações em 1602 e teve um monopólio de 21 anos no comércio de temperos nos Países Baixos valeria cerca de USD 7.9 trilhões em 2017.



Ativos Reais no Brasil



Outras aplicações

Ativos Reais

Fundos de Investimento Imobiliário (FII): modalidade de fundo de investimento destinada à aplicação em empreendimentos imobiliários, o que engloba, além da aquisição de direitos reais sobre bens imóveis, o investimento em títulos relacionados ao mercado imobiliário, como por exemplo, as letras hipotecárias (LH), letras de crédito imobiliário (LCI), cotas de outros FII, certificados de recebíveis imobiliários, dentre outros previstos na regulamentação. Os FII surgiram pela Lei nº 8.668/93 e são regulamentados pela Instrução CVM nº 472/08. O seu funcionamento e a oferta pública de cotas de sua emissão dependem de prévio registro na Comissão de valores Mobiliários (CVM).

Cercamentos

O início do mercado imobiliário

Apesar do registro de compra e venda de títulos nobiliárquicos ser algo mais antigo, um verdadeiro mercado imobiliário privado só foi estabelecido na Inglaterra com os cercamentos do século XII, o qual foi intensificado no período Tudor no século XVI. A coroa britânica passou a conceder títulos privados de terras que anteriormente pertenciam a nobreza, e passariam a poder ser negociadas entre agentes privados para que fossem desenvolvidas. A mudança de mentalidade possibilitou a criação de um mercado privado de terras e imóveis, no qual a terra passava a pertencer às pessoas e não mais as pessoas à terra.

Ativos Reais no Brasil



Outras aplicações

Ativos Reais

Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO): é uma modalidade que engloba recursos de diversos investidores para a alocação em ativos de investimentos do agronegócio, sejam eles de natureza imobiliária rural ou de atividades da produção do setor.

A estrutura do Fiagro é semelhante com a dos Fundos de Investimento Imobiliário. Entretanto, ela foi elaborada para deixar o investimento mais adequado ao setor agropecuário, tornando-o mais atrativo. Classificados em três diferentes categorias, temos:

- **Direitos Creditórios (Fiagro-FIDC):** Fundos de investimento direcionados para a agroindústria que apliquem em direitos creditórios, constituído nos termos da Instrução CVM 356.
- **Imobiliários (Fiagro-FII):** Fundos com ativos imobiliários, constituídos nas normas da Instrução CVM 472.
- **Participações (Fiagro-FIP):** Fundos de investimento em participações em sociedade, constituídos nas normas da Instrução CVM 578.

A expansão imobiliária

Tanto nos EUA do século XVIII quanto no Brasil do século XX, a expansão ao Oeste foi fomentada por alterações legais que permitiram a expansão do mercado imobiliário. A colonização do oeste americano só foi possível após a promulgação da Ordenança de Terras de 1785, regulando preços e mensuração de propriedades fora das 13 colônias originais. A Ordenança estabeleceu um sistema de mensuração padronizado da região. Só com o Homestead Act de 1862 o processo foi finalizado. No Brasil, nas décadas de 1970 e 1980, a colonização do Centro Oeste por gaúchos e paranaenses ocorreu por conta da distribuição de terra às margens das rodovias que eram abertas no território outrora inalcançado pelo Estado Brasileiro. Esta expansão integrou os territórios e abriu um novo mercado imobiliário imenso onde os dois países produzem hoje a maior parte de diversos produtos agrícolas.



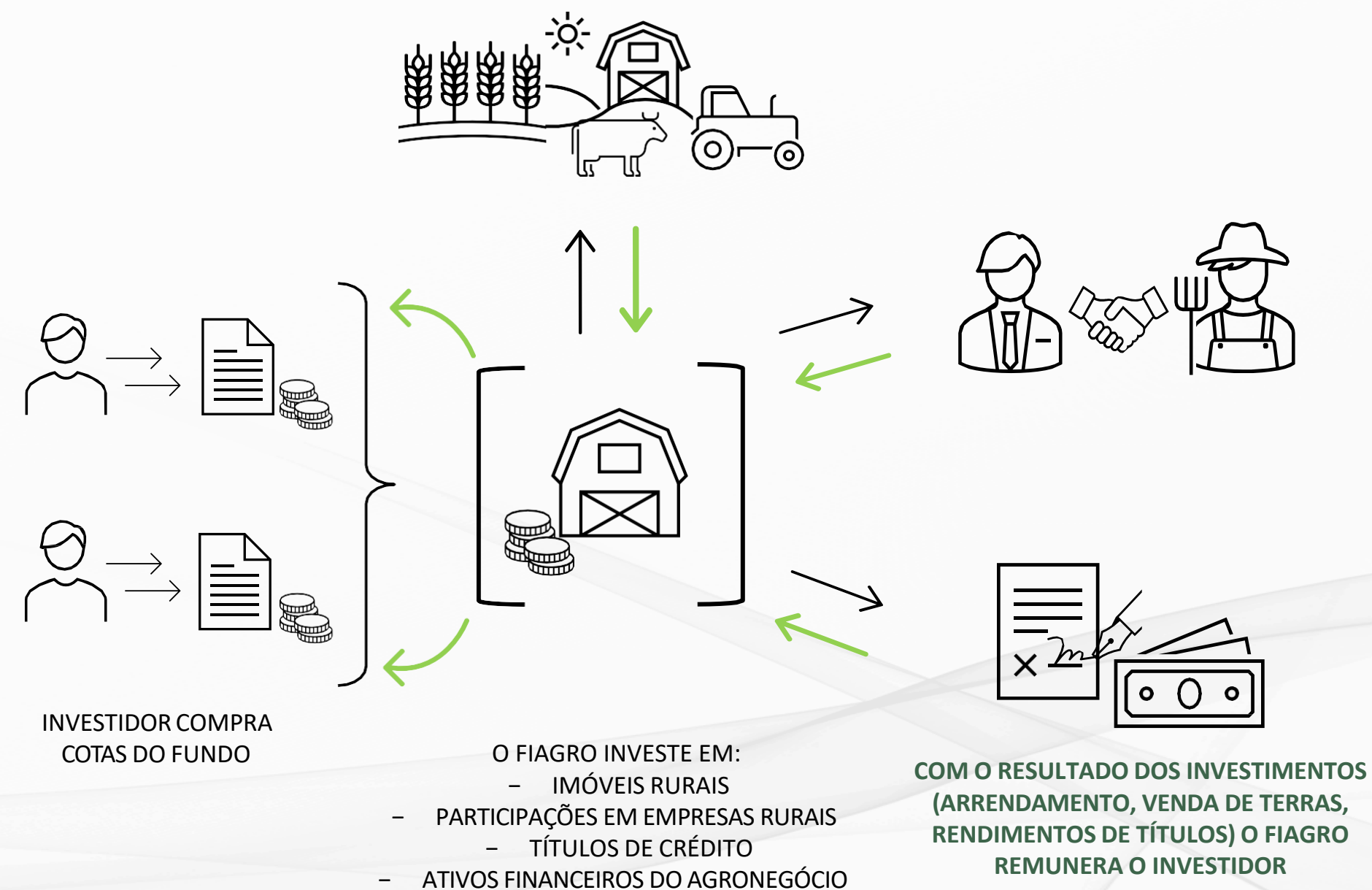
Ativos Reais no Brasil

Outras aplicações

Fundo de Investimento Imobiliário (FII)



Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro)



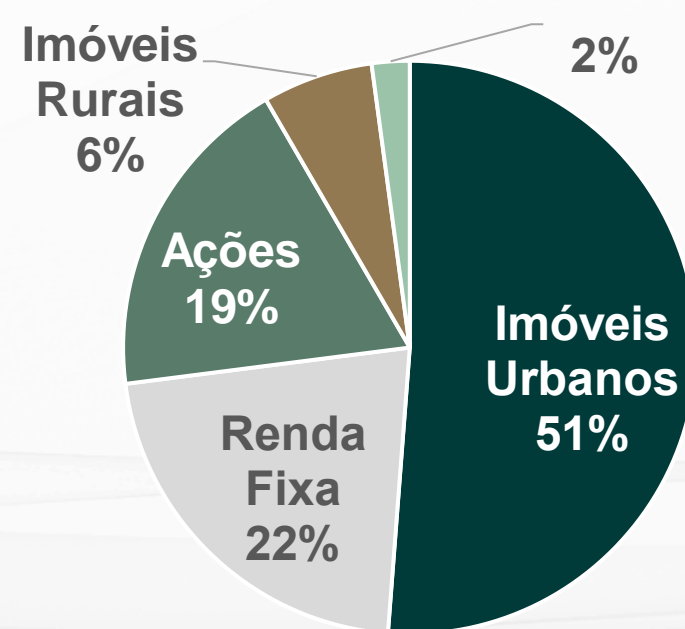


Market Size da classe de ativos – Global

Principais classes

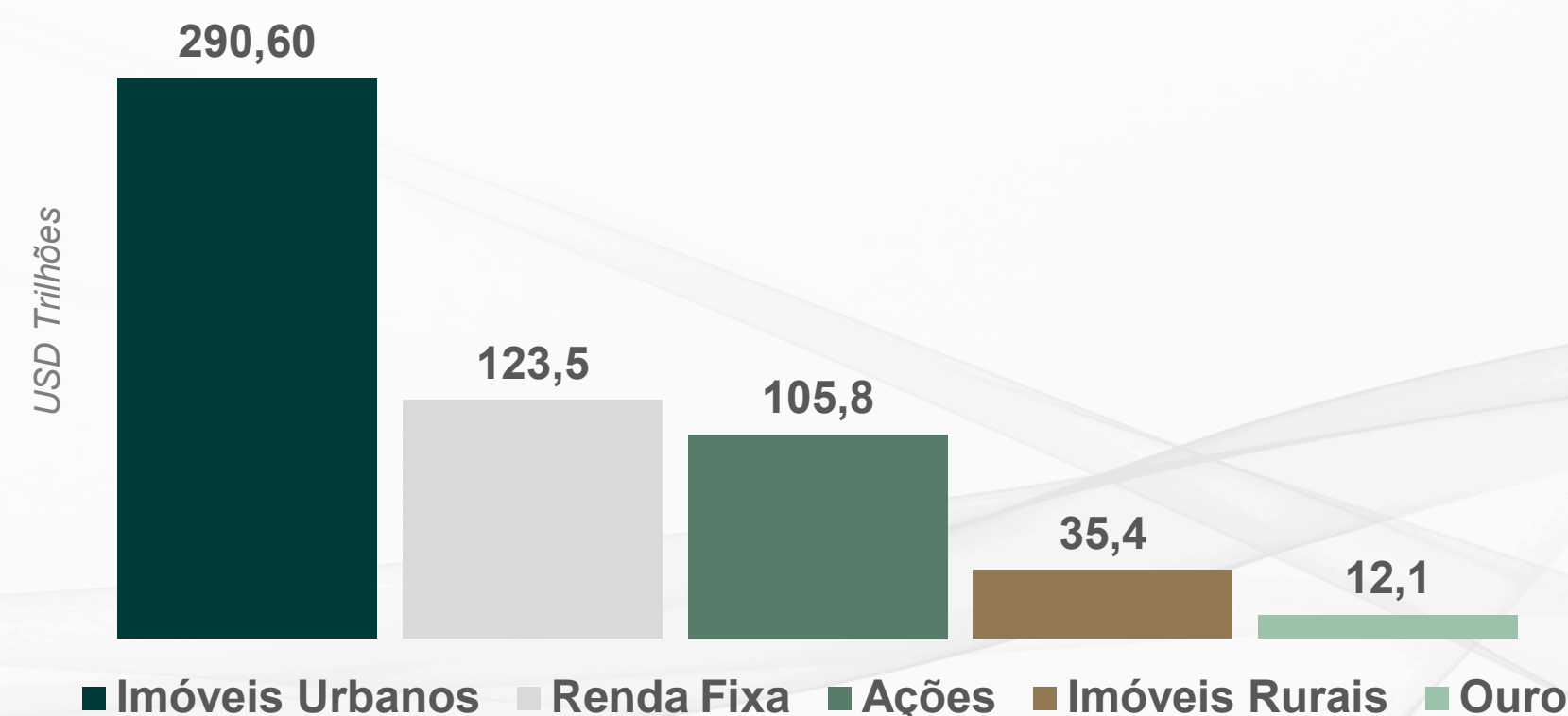
Ativos Globais

Analisando as principais classes de ativo global, percebe-se a importância dos ativos reais na economia mundial. *Real Estate* comercial e residencial correspondem a 51% dos ativos com um valor estimado em 290,6 trilhões de dólares, o mercado de instrumentos de dívida o segundo maior com 123,5 trilhões de dólares e o ouro, metal usado por um longo tempo para lastrear a quantidade de moeda em circulação tem um valor de 12,1 trilhões de dólares. Se combinado *Real Estate* comercial, residencial e rural, tal mercado alcança o montante de 326 trilhões de dólares, o que equivale a cerca de quatro vezes o PIB mundial de 2020.



Fonte: SIFMA, USDA, FHFA, Savills

Desdobrando *Real Estate* por setor, encontra-se os imóveis residenciais como o principal motor, representando 88,8% do valor de mercado, 79% quando considerado ativos rurais. China, Estados Unidos, Reino Unido, Japão, Coreia do Sul, Canada, Australia e França acomodam mais de 70% do montante total de imóveis residenciais.



Fonte: SIFMA, USDA, FHFA, Savills

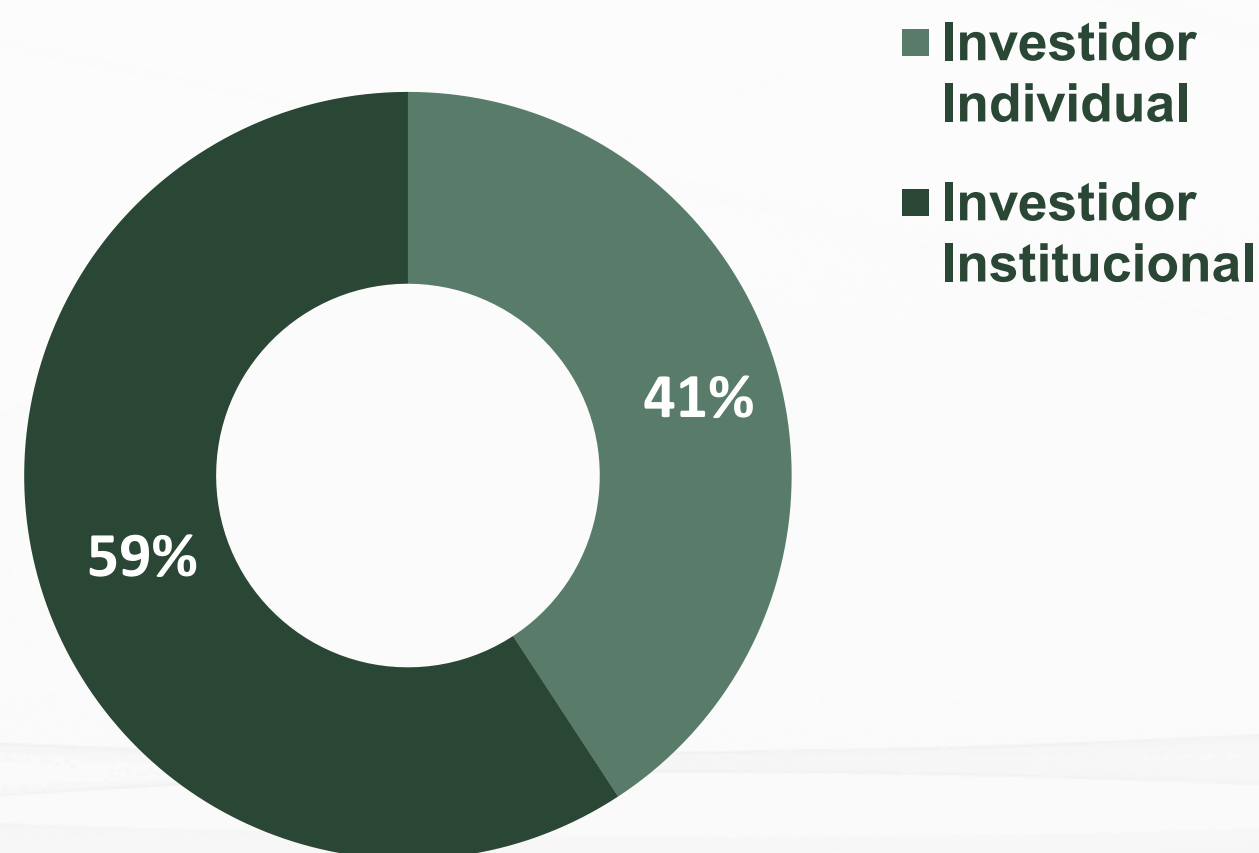
Market Size da classe de ativos - Global

Market Size

Por tipo de Investidor

De acordo com um estudo do BCG, um fluxo positivo de capital no mercado financeiro, isto devido em boa parte pelos aumento de investidores individuais, que agora representam 41% do capital investido no mercado de gestão de ativos.

Market size por tipo de Investidor



Fonte: Global Asset Management - BCG

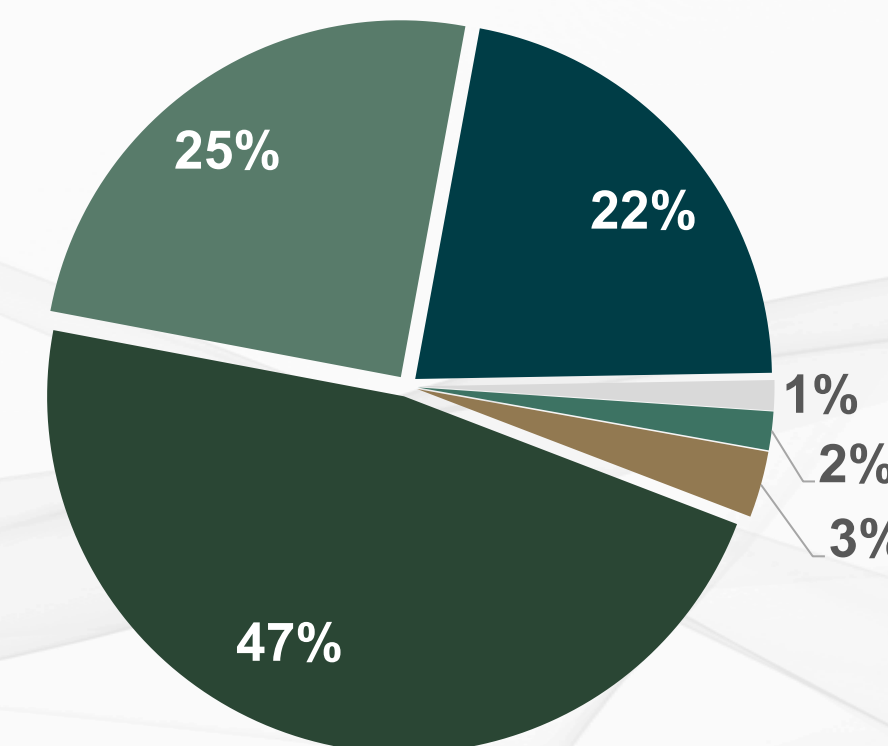
Market Size

Por Região

Quando analisado por região, pode-se notar a predominância do mercado norte-americano que constitui 47% do mercado, em especial os Estados Unidos que possui mais de 90% dos ativos sob gestão da região. Europa e Ásia-Pacífico juntas detêm outros 47% dos investimentos enquanto a América Latina corresponde por apenas 1,8% em valor dos ativos globais. Destaques por região, além do já citado inclui Reino Unido e Alemanha na Europa, China, Japão e Austrália na Ásia e Pacífico, e o Brasil na América Latina, detentor de 50% da participação do mercado.

Market size por região

- América do Norte
- Europa
- Asia-Pacífico
- Oriente-Médio & África
- América Latina
- Outros



Fonte: Global Asset Management - BCG

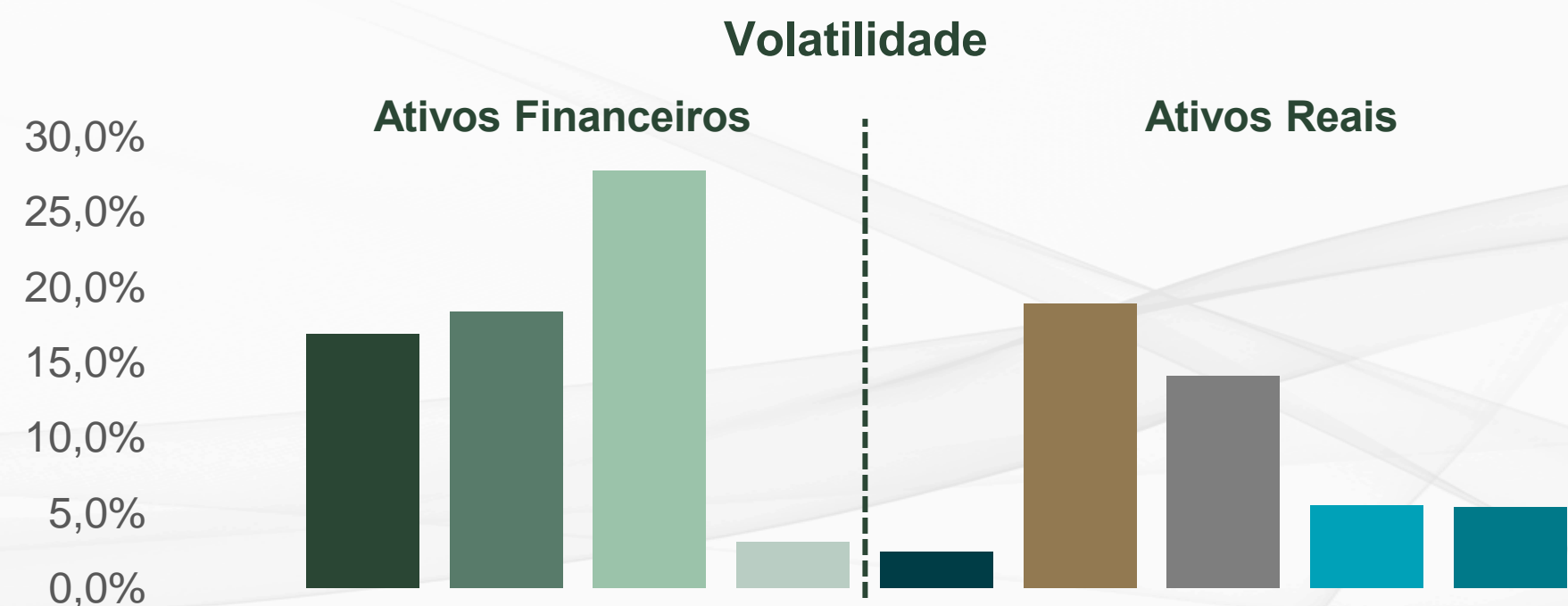
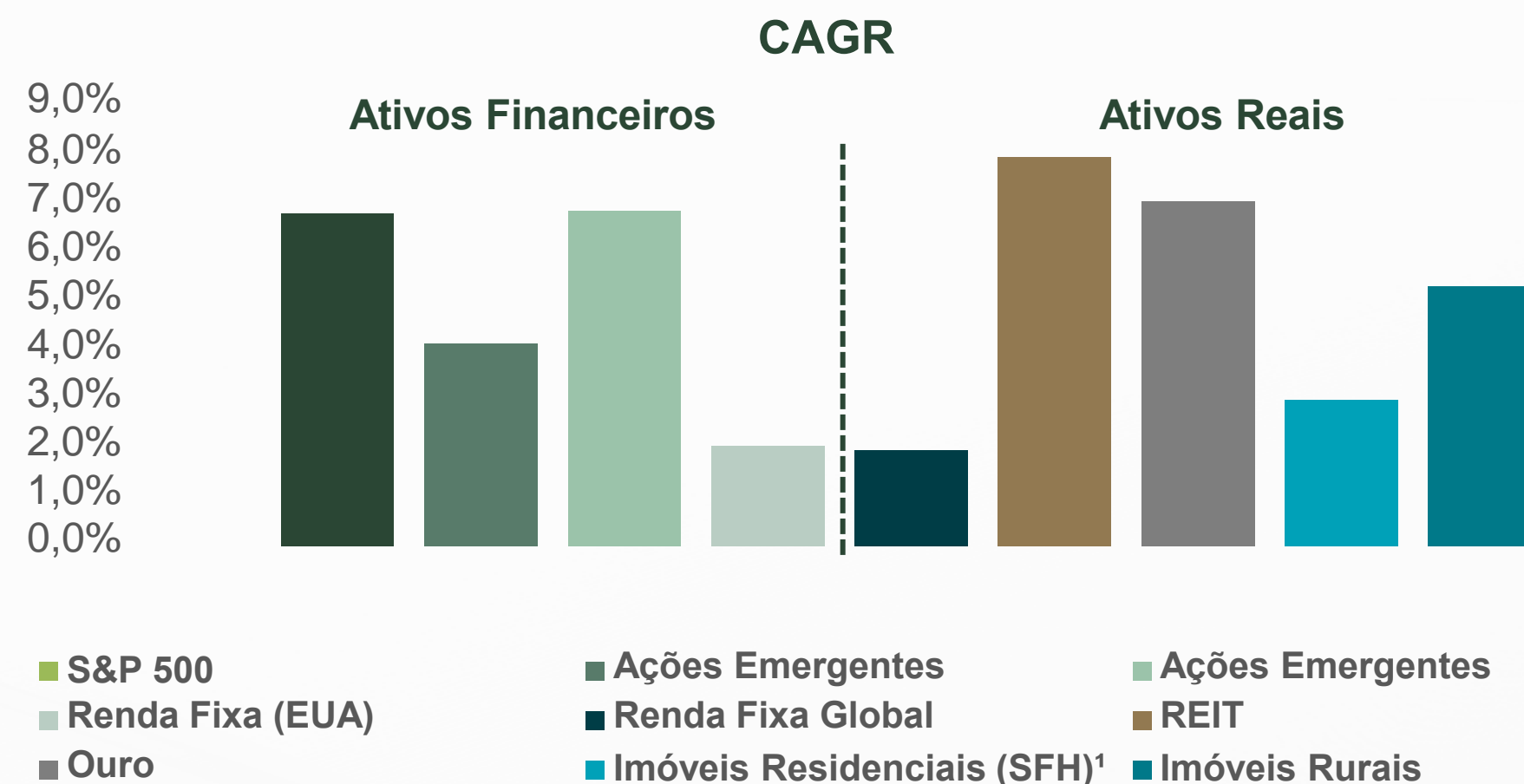
Retorno histórico dos principais ativos –

Global

Análise histórica

Tipos de ativo

A análise histórica dos diferentes tipos de ativo demonstra que os ativos reais (imobiliário e rural) nos EUA e no mundo apresentam ao longo dos últimos 20 anos uma volatilidade muito mais baixa comparada a ativos de maior risco, como ações americanas, de países desenvolvidos e emergentes, e fundos de investimentos imobiliário, mais baixo que o da commodity ouro, e próxima a ativos de renda fixa, conhecidos no mercado como ativos livres de risco. Em contrapartida, seus retornos médios no mesmo período foram de 1,5 a 2,5 vezes o retorno de ativos de renda fixa, com destaque para terras rurais que apresentaram ganhos acima de ações de países desenvolvidos, tendo como média um CAGR de 5,3%. É importante salientar que os dados apresentam índices de *Total Return*, isto é, consideram dividendos, desdobramento, subscrições e bonificações, exceto imobiliário e imóveis rurais que representam apenas a valorização do ativo. Isso significa que se fosse considerada a renda gerada com o investimento em ativos reais, seus retornos seriam ainda mais expressivos em comparação a seus pares.

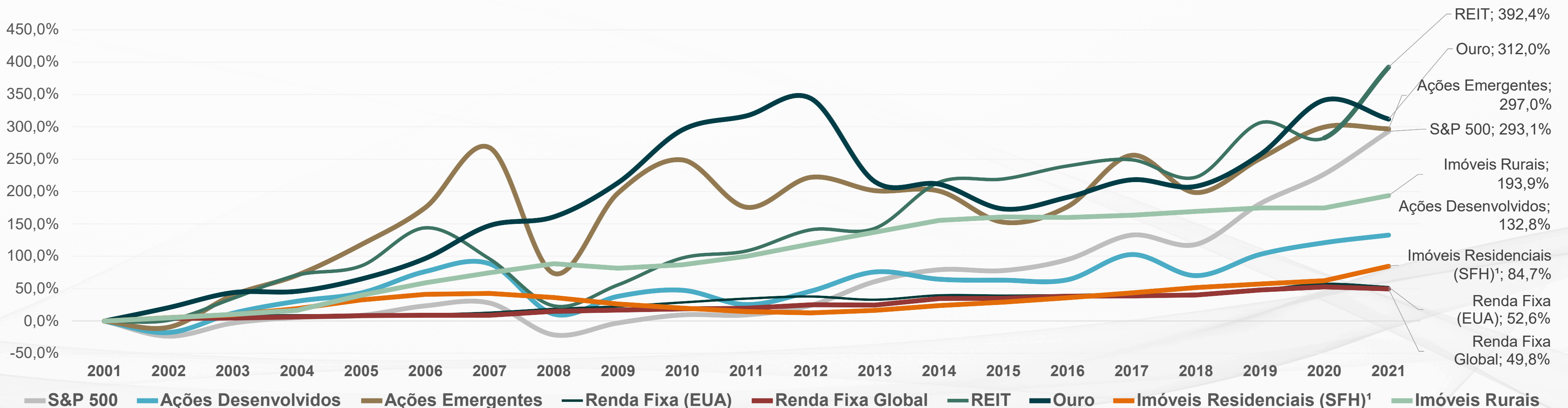


Fonte: SIFMA, USDA, FHFA, Savills

Retorno histórico dos principais ativos – Global

Ainda analisando os ativos anteriores, a visão de retorno acumulado revela que o ativo que mais gerou retorno em um investimento de 20 anos foram os REITs (cerca de 5 vezes o capital investido), ou seja fundos de investimento em imóveis, seguido do ouro e ações americanas e de países emergentes (4 vezes o capital). Ativos reais rurais valorizaram quase 300% no período enquanto investimento em imóveis residenciais valorizaram 185%. Lembrando que não foi considerada a renda gerada pelos ativos incluídos no HPI e para imóveis rurais. A título de exemplo, se os imóveis considerado no índice de imóveis residenciais gerassem *dividend yield* de 5% por ano (razoável e super factível), seu retorno no acumulado seria de 410%, empatando com o ouro.

Rentabilidade Acumulada



Fonte: SIFMA, USDA, FHFA, Savills

Market Size da classe de ativos - Global

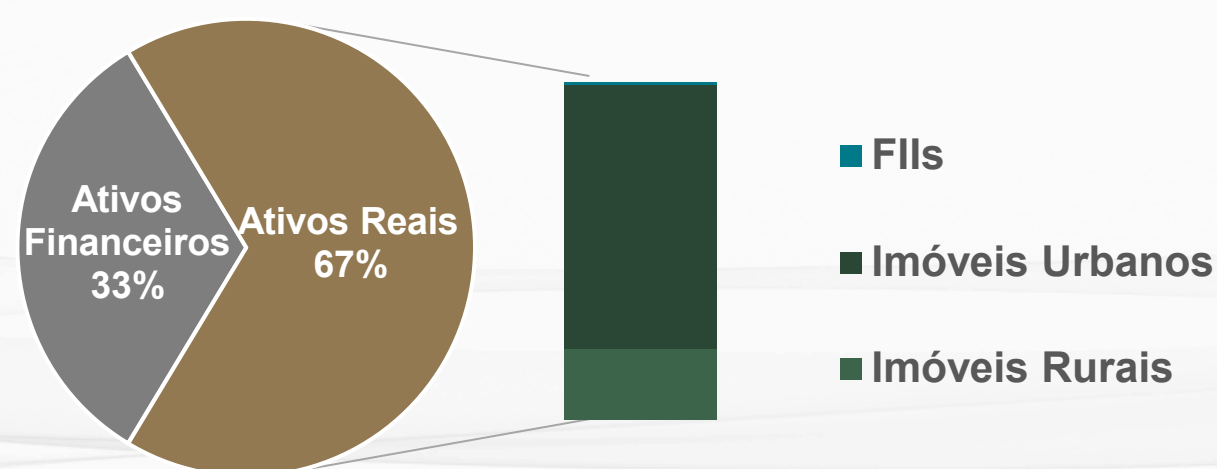
Análise histórica

Tipos de ativo

A distribuição entre classes de ativos, mostra a relevância do mercado de ativos reais no Brasil. O perfil conservador do brasileiro faz com que muitas vezes imóveis residenciais e a poupança sejam escolhidos em detrimento de ativos de maior risco, como o mercado de ações e derivativos. A falta de educação financeira afeta também o mercado de renda fixa. Dos R\$35,2 trilhões investidos em ativos brasileiros, os imóveis residenciais correspondem por 51% mercado, ações são responsáveis por 22%, 11% são de derivativos* e FIIs por cerca de 1%. Já os ativos reais representam 67% de todo o mercado brasileiro, podendo ser extrapolado para 71% quando considerados os ativos de renda fixa como CRIs, CRAs, LCIs, LCAs, entre outros.

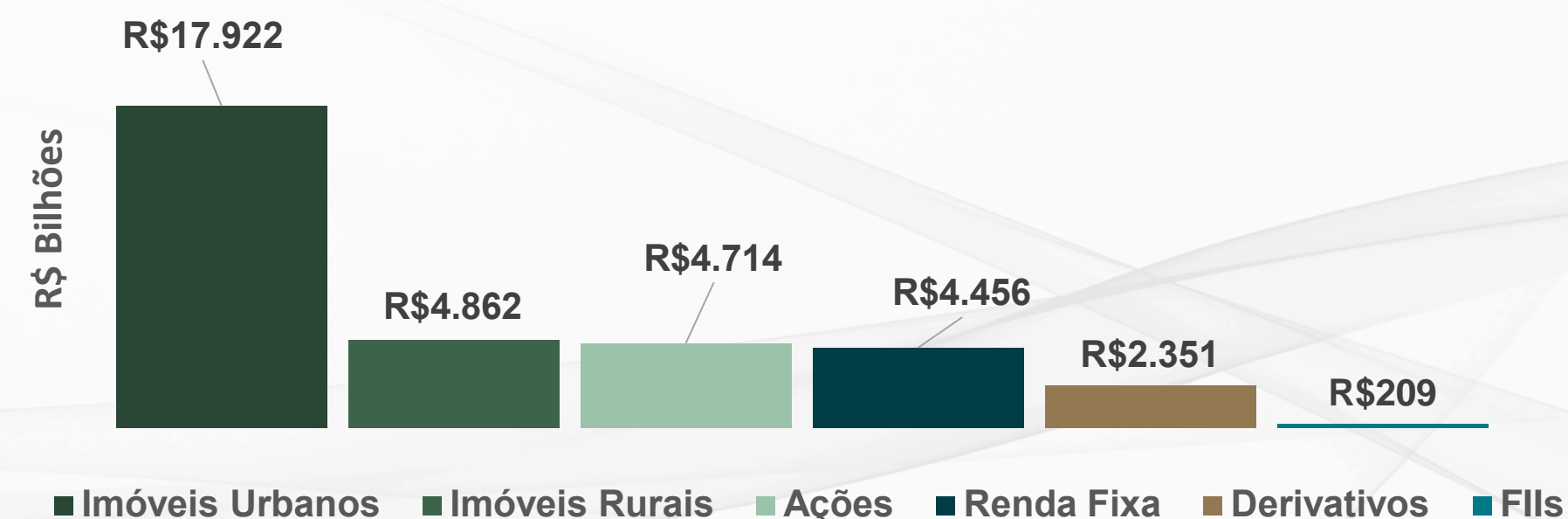
Assim como no mercado mundial, ativos reais são os destaques em valor de mercado entre classes de ativos, tendo imóveis residenciais urbanos e imóveis rurais têm um valor estimado de aproximadamente R\$22,8 trilhões. A cultura e a diversidade de biomassa brasileira propiciam o investimento em ativos reais no país. Enquanto o sonho da casa própria é passado por gerações e se torna uma das primeiras metas da vida, riqueza do solo nacional possibilita a produção agropecuária e faz com que o setor agro tenha relevância no PIB.

Market size de ativos por classe



Fonte: IBGE, ANBIMA, IHS Markit, B3 e ABECIP

Market Size por classe de ativo



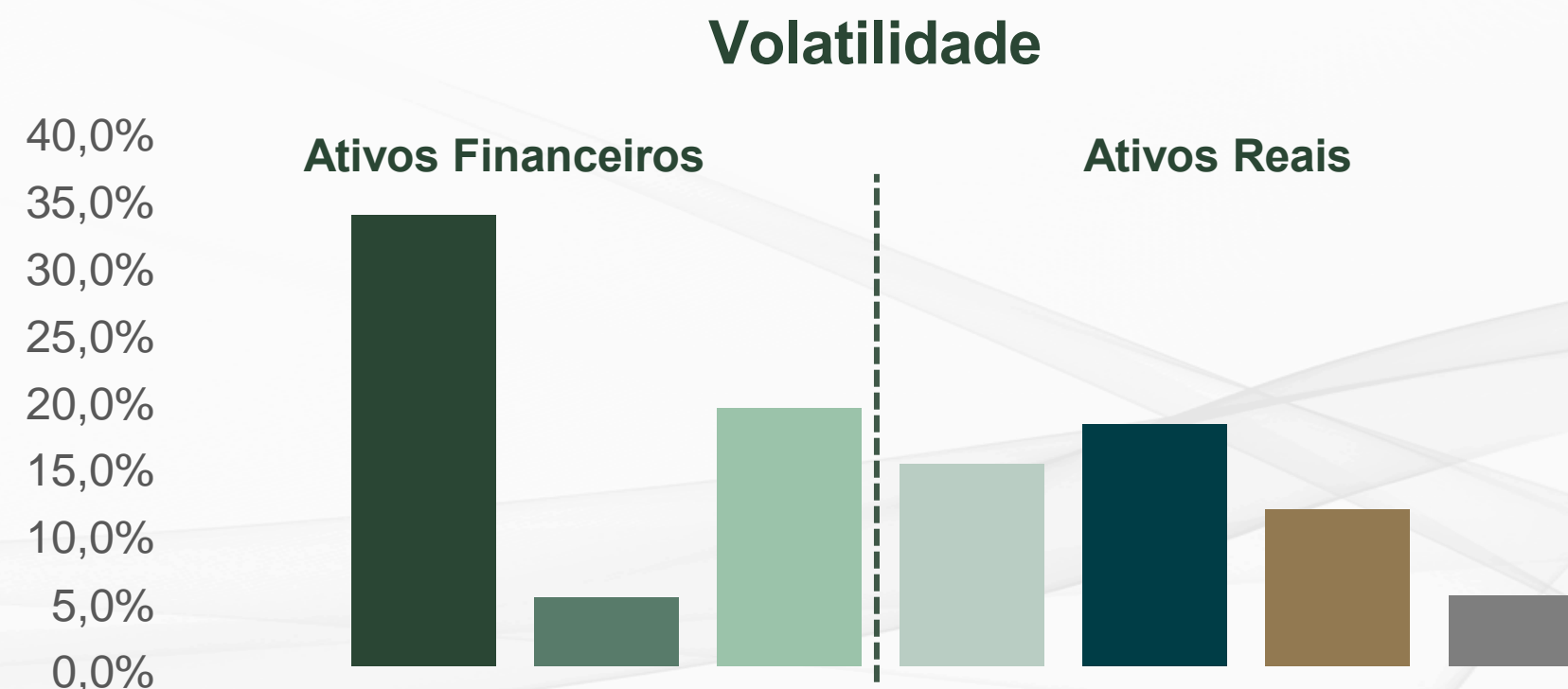
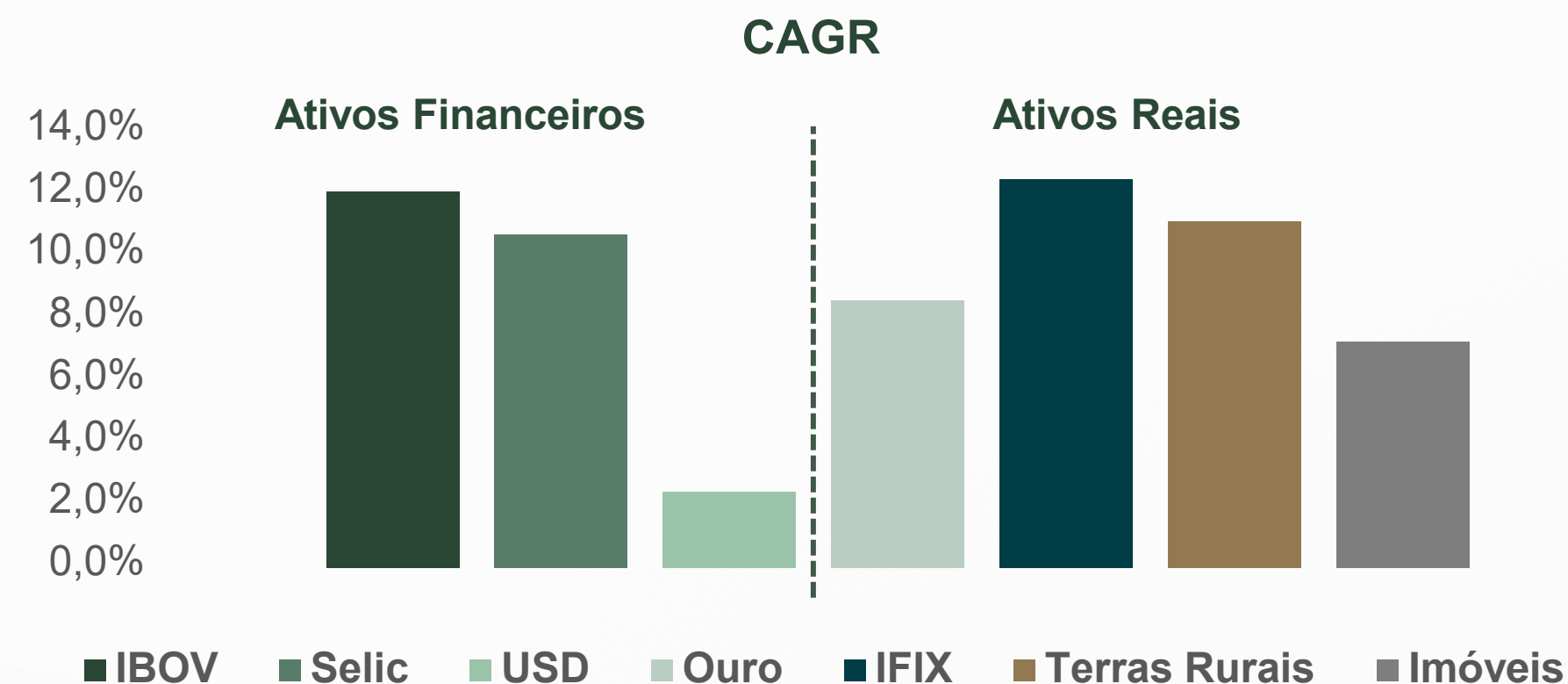
Fonte: IBGE, ANBIMA, IHS Markit, B3 e ABECIP

Retorno histórico dos principais ativos – Brasil

Análise histórica

Tipos de ativo

A análise histórica dos diferentes tipos de ativo demonstra que os ativos reais (principalmente imóveis residenciais e rurais) no Brasil apresentam ao longo dos últimos 20 anos uma volatilidade muito mais baixa comparada a ativos de maior risco, como ações, moedas, e o índice de fundos imobiliários, mais baixo que o da commodity ouro, e próxima a taxa básica de juros brasileira, a SELIC. Em contrapartida, seus retornos médios no mesmo períodos foram de 3 a 4 vezes o retorno de ativos de renda fixa, com destaque para terras rurais que apresentaram ganhos equivalentes ao do índice Bovespa, tendo como média um CAGR de 11%. É importante salientar que os dados apresentam índices de *Total Return*, isto é, consideram dividendos, *splits*, subscrições e bonificações, exceto imóveis urbanos e imóveis rurais que representam apenas a valorização do ativo. Isso significa dizer que se fosse considerada a renda gerada com o investimento em ativos reais, seus retornos seriam ainda mais expressivos em comparação a seus pares.





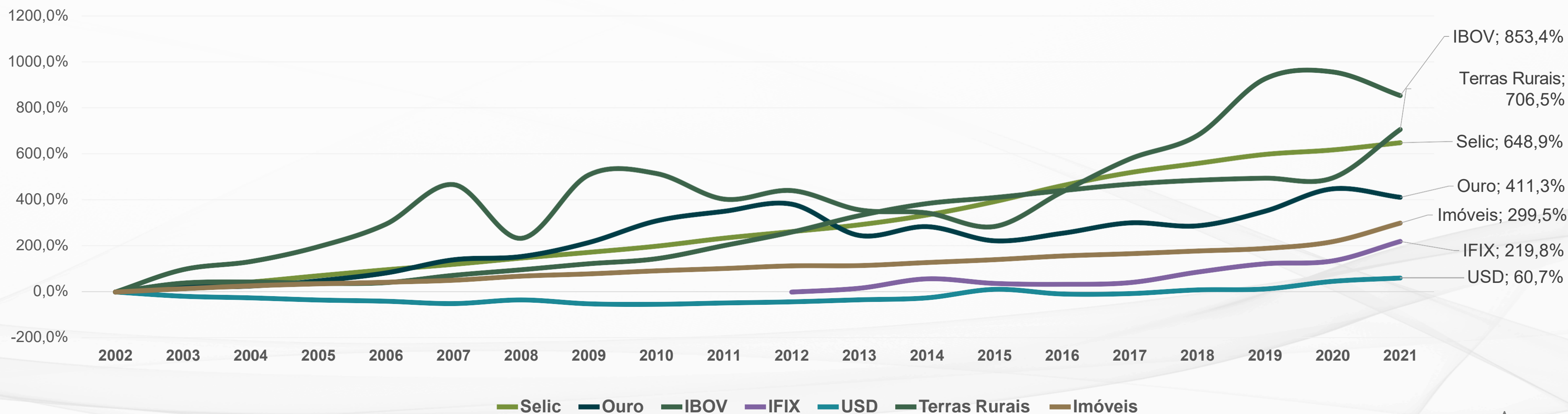
Retorno histórico dos principais ativos – Brasil

Análise histórica

Tipos de ativo

Ao examinar a rentabilidade acumulada dos diferentes tipos de ativos, é visto que o maior retorno em um investimento de 20 anos foi o IBOVESPA (IBOV). Avaliando a conduta gráfica desse indicador, observa-se uma volatilidade muito maior em comparação aos ativos reais. O desempenho dessa classe de ativo apresentou um comportamento mais controlado em todos os setores (Imóveis, Ouro, IFIX e Terras Rurais), superando todas as outras classes na relação de risco versus retorno.

Rentabilidade Acumulada



Conclusão

Como pudemos ver, ativos reais fazem parte da história da civilização, são investimentos altamente rentáveis e populares hoje, mas também foram a motivação para muitas das inovações financeiras em várias épocas.

Desde o uso de commodities usadas como moeda na antiguidade até a criação de Fundos de Investimentos nas Cadeias Agroindustriais (Fiagros) para dar mais eficiência em terras agrícolas ou financiamento da produção de grãos, estes ativos motivam novas ferramentas econômicas e são lastros para diversas operações. Nos investimentos em infraestrutura também são os ativos reais que puxam a inovação. Seja para construir as estradas romanas ou as rodovias brasileiras, a necessidade massiva de investimento criou a possibilidade de se passar à iniciativa privada o financiamento de grandes obras públicas, gerando uma alternativa de investimento direto, em renda fixa ou variável.

Não somente pela sua importância estratégica os ativos reais decolaram como opção para investidores. A sua segurança e solidez atrai recursos no mundo inteiro. Como vimos o tamanho do mercado imobiliário já representa mais da metade dos investimentos no mundo. No Brasil, ativos reais chegam a dois terços dos investimentos.

Muito disso ocorre por conta do tamanho do mercado imobiliário urbano e rural. Não é de se surpreender a importância deste ativo real em particular quando consideramos seu tamanho na economia e sua importância social, desde a época quando a terra começava a ser livremente comercializada.

Em termos de risco e retorno, no entanto o mais importante notar é como é contraintuitivo quão próximos os retornos de ativos reais em longo prazo são dos ativos financeiros apesar de sua volatilidade ser significativamente mais baixa. Esse risco menor é devido a característica física dos ativos reais que, mesmo quando o valor de mercado cai a zero, o investidor ainda tem em mãos um produto ou terra que tem valor por si só.

Estas vantagens e peculiaridades dos ativos reais são exatamente o que faz com que a AGBI Ativos Reais enxergue nesta classe de ativos as melhores oportunidades de investimento no Brasil. Não à toa, desde a nossa fundação em 2012, vemos os valores sem algum ativo real se destacando no mercado, seja por seu retorno ou por sua resiliência. Esperamos que depois deste breve Overview, nossa visão da importância destes ativos seja compartilhada também por você!



Referências

Bernstein, William J. "Uma Mudança Extraordinária: Como o comércio revolucionou o mundo". © 2009. Editora Campus.

Desjardins, Jeff. "How today's tech giants compare to massive companies of empires past". Business Insider. 12/12/2017. <<https://www.businessinsider.com/how-todays-tech-giants-compare-to-massive-companies-of-empires-past-2017-12>>

Ferguson, Niall. "A Ascensão do Dinheiro, a história financeira do mundo". © 2009. Editora Planeta.

Hobsbaum, Eric J. "Era do Capital". © 2009. Editora Paz Terra.

Federal Housing Finance Agency "House Price Index Datasets" <<https://www.fhfa.gov/DataTools/Downloads/Pages/House-Price-Index-Datasets.aspx#qat>>

iPropertyManagement "Average Rent by Year" iPropertyManagement Last Update: 26/10/2021 <<https://ipropertymanagement.com/research/average-rent-by-year>>

Tostevin, Paul "The total value of global real estate" Savills. Setembro 2021 <<https://www.savills.com/impacts/market-trends/the-total-value-of-global-real-estate.html>>

Global Asset Management 2021 "The \$100 Trillion Machine" BCG. Julho 2021 <<https://web-assets.bcg.com/79/bf/d1d361854084a9624a0cbce3bf07/bcg-global-asset-management-2021-jul-2021.pdf>>

CFA Program Curriculum "Corporate Finance and Equity" CFA Institute ® Volume 4 2020.

CFA Program Curriculum "Alternative Investments and Portfolio Management" CFA Institute ® Volume 6 2020.

Chen, James "What Is a Real Asset" <<https://www.investopedia.com/terms/r/realasset.asp>>

Souto, Felipe "Ativos reais e uma breve história do mercado de investimentos no Brasil" <<https://conteudos.bloxs.com.br/ativos-reais-o-que-e-tipos-como-investir-e-quais-os-riscos>>

Tauro, Merwin "Real Asset vs. Financial Asset" <<https://www.wallstreetmojo.com/real-assets/>>

"The Tulip Bubble". Produced by: Terra Mater. © 2015. Curiosity Stream, <https://curiositystream.com/video/984>



Overview AGBI: Ativos Reais



LUCIANO
LEWANDOWSKI

Sócio fundador da AGBI



GUSTAV
O
FONSECA

Sócio diretor da AGBI



MARIO
LEWANDOWSKI

*Diretor de novos negócios
da AGBI*



DIOGO
OLIVEIRA

*Analista de investimentos
da AGBI*



JOSÉ VICTOR
OLIVEIRA

*Analista de investimentos
da AGBI*



CAROLINA
HILDEBRAND

*Analista de investimentos
da AGBI*



AGBI

REAL ASSETS

Rua Funchal, 263. 5º andar
São Paulo - SP – 04551-060 - Brasil
+55 (11) 3080-2800
contact@agbi.com.br