Newsletter 2021

A EVOLUÇÃO DOS ESCRITÓRIOS: ANALISANDO O PASSADO E O FUTURO

AUTONOMY
INVESTIMENTOS

O contexto da pandemia em 2020 trouxe uma série de desafios, mas também mostrou a resiliência do nosso portfólio. Um portfólio já preparado para a transformação e flexibilidade dos espaços de trabalho, para o aumento do uso das áreas livres e arborizadas, reconhecido pelas suas altas classificações de sustentabilidade, desde a construção até a operação e com foco na experiência e bem-estar das pessoas.

O reflexo disso é representado pelos resultados positivos da Autonomy em 2020:

- Lançamos o Autonomy Edifícios Corporativos FII (ticker: AIEC11) nosso primeiro fundo voltado a investidores brasileiros e listado em bolsa (após uma interrupção da oferta devido a pandemia, a oferta foi finalizada em setembro);
- Iniciamos as obras do LUNA, que tem como meta ser o primeiro edifício Net Zero do Brasil, e um dos primeiros do mundo[1];
- Terminamos o ano como o maior proprietário de ativos LEED Platinum do país, com 29% das certificações, resultado do compromisso com sustentabilidade desde a nossa fundação em 2007[2] e
- Alugamos 176 mil m² nos nossos ativos logísticos entregues ao término de 2019;
- Iniciamos o projeto Moises, um ousado estudo global de tendências e inovações relacionadas ao mercado imobiliário, que busca apontar e contribuir com a discussão do futuro.

Além disso, durante a pandemia aproveitamos para revisitar nossos dados históricos de edifícios corporativos, entendendo como cada edifício se comportou ao longo dos anos com objetivo de antecipar movimentos no mercado de escritórios, especialmente em São Paulo e no Rio de Janeiro, os dois principais mercados corporativos do país. Alguns dados históricos se destacaram e chegamos a conclusões interessantes que discorreremos ao longo desta carta

Esta carta está dividida em cinco seções:

1. Análise histórica: a vantagem dos novos ativos. (p. 3)
2. Diferencial competitivo: a evolução dos padrões de escritórios ao longo das décadas. (p. 4, 5 e 6)
3. ESG: a mensagem é clara (mas pouco compreendida pela indústria). (p. 6 e 7)
4. Ciclo imobiliário: se antecipar ao ciclo é essencial. (p. 8 e 9)
5. Conclusão: transformando investimentos em cidades melhores para se viver. (p. 10)

1 44,000m² localizados na região da Marginal em São Paulo, vizinho à estação Granja Julieta da CPTM, entrega prevista para 2023. O projeto inclui tudo o que buscamos em um desenvolvimento.
2 Somos responsáveis pelo primeiro ativo LEED Gold do Brasil e todos os ativos desenvolvidos pela Autonomy tem algum tipo de certificação ambiental.

O objetivo do estudo foi entender o comportamento do mercado de escritórios corporativos e como se dará a transformação desta classe de ativos no futuro, extrapolando tendências já observáveis.

Analisamos imóvel por imóvel, separados por suas classificações de qualidade, englobando mais de 1.000 edifícios entre São Paulo e o Rio de Janeiro, com dados de ocupação que se iniciam em 2005, começando pelo estoque inicial existente e incluindo todos os lançamentos desde então.

Diferentemente das principais análises do mercado, não focamos somente nos dados de vacância e absorção das regiões de forma genérica, mas sim no que ocorreu com cada ativo desde então, da sua velocidade de locação até o aluguel atingido, passando ainda na sua performance histórica desde o final de suas respectivas construções.

A experiência e dedicação do time Autonomy ao mercado imobiliário, somadas aos dados descritos acima, nos permite entender a evolução dos escritórios nas últimas décadas e traçar uma linha do que esperar para o futuro próximo

1. Análise histórica: A vantagem dos novos ativos

Os números corroboram a tese já bem conhecida no mercado como 'flight-to-quality', em que os inquilinos saem de prédios antigos ou de menor qualidade para ativos melhores. Em São Paulo, o mercado de escritórios padrão AAA nunca teve absorção líquida negativa, mesmo em períodos de recessão. Desde 2005, a classe A+ teve uma média de absorção líquida de 178,000m²/ano, enquanto ativos B e C tiveram uma média de apenas 2,000m²/ano, mesmo sendo um estoque praticamente do mesmo tamanho. Se considerarmos somente a última década, a absorção média da Classe A+ desde 2011 é de 200,000m²/ano, sendo que esta absorção positiva se deu em um período em que o Brasil ficou estagnado, o crescimento do PIB foi de 2,70% em 10 anos (média de 0,27% ao ano), comparado ao crescimento global no mesmo período de 30,5%, ou 11x maior (média de 2,70% ao ano).

Mas, e se analisarmos somente da perspectiva dos novos empreendimentos, ano a ano, comparativamente ao desempenho dos ativos já existentes no restante do mercado? Novas torres estavam, em média, 74% ocupadas já no 5º trimestre após suas respectivas conclusões. Se excluirmos as entregas de 2014 e 2015 (um dos períodos recorde de novas entregas com 333.000 m², que coincidiu com a crise de 2015-2016) 80% das entregas A+ estavam pelo menos 85% ocupadas. Sendo a média dos melhores prédios desta lista muito superior. Temos um exemplo disso no portfólio da Autonomy: a torre Crystal de 53,000m² do Rochaverá[3] foi entregue já 100% locada. Mais recentemente, o Birmann 32, A+ lançado em meio a pandemia no 3Q20, já está mais de 55% ocupado a um preço médio muito acima da média da sua região[4].

A performance de novos ativos mostra que qualidade e inovação importam e que as principais empresas demandam o que há de mais moderno, tendência observada pelo menos nos últimos 15 anos. Sobre essas definições de qualidade, falamos na próxima seção sobre a evolução dos edifícios de alto padrão e como as exigências dos inquilinos evoluíram ao longo do tempo.

3 AAA, localizado na região da Chucri Zaidan. Considerado um dos melhores complexos corporativos de São Paulo.
4 Locação acima de R$ 200/m², por volta de 15% acima da média na região

2. Diferencial competitivo: A evolução dos padrões de escritórios ao longo das décadas

Novos imóveis têm historicamente performado melhor em termos de locação e vacância, mas quais as principais características buscadas pelos inquilinos em ativos de maior qualidade?

Um A+ tem, de forma geral, pé-direito mais alto, mais de 1,000m² por laje e ar condicionado e core central, mas nem sempre foi assim, e não são somente estes aspectos técnicos que diferenciam os escritórios entre si. A imagem abaixo ilustra a evolução dos escritórios nas últimas décadas (usando exemplos de cada período), e como as demandas dos inquilinos evoluíram. O que fica claro é que a evolução é constante, a cada novo período novas exigências são criadas para atender os melhores inquilinos.

Algo aparentemente simples, como o ar condicionado, já passou por inúmeras atualizações. Na década de 90, ter ar condicionado central era um diferencial, na década de 2000 se buscavam equipamentos mais eficientes, buscando redução do custo de operação, de 2010 em diante, estes equipamentos deveriam trazer o máximo de conforto térmico, já a partir de 2020, o foco é na qualidade do ar. Quantas vezes o ar do seu edifício é renovado?

O filtro atende os padrões dos órgãos internacionais de saúde? Ele opera com pressão negativa? São algumas perguntas que os inquilinos se começam a fazer. E não sem motivo: um estudo de Harvard de 2000 indica que colaboradores de prédios menos ventilados tem 53% mais chance de tirar dias de licença por saúde[5].

A evolução dos escritórios continua, e em conversas com inquilinos e observando os principais projetos sendo lançados e locados ao redor do mundo, percebemos inúmeras inovações que muito em breve passarão a ser básicas nos escritórios do mais alto padrão, iniciando talvez uma nova classe acima do A+.

A nova geração de escritórios é focada na experiência e bem estar dos usuários. Afinal, passamos grande parte do nosso dia nos espaços de trabalho. Cada vez mais os escritórios serão lugares onde as pessoas queiram estar, e não somente um lugar para se trabalhar. Um lugar onde a colaboração, a criatividade e a difusão da cultura sejam otimizadas. O novo escritório da Microsoft em Israel6 é um ótimo exemplo, assim como asiniciativas do Google7.

Curiosamente, as empresas de tecnologia, que seriam intuitivamente as mais propícias a adotar o modelo de trabalho remoto, são as que mais locaram espaço durante a pandemia. Enquanto que a adoção do trabalho remoto está sendo feita por empresas ou departamentos com uma restrição maior de custo e que até então ocupavam escritórios com aluguéis mais baixos, reforçando a tese de que os edifícios de mais baixa qualidade ficarão cada vez mais obsoletos, o que reforça a tese do 'flight-to-quality'.

5 https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/11089326/
6 https://news.microsoft.com/features/israel-campus/
7 https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,google-planeja-nova-estrutura-de-locais-trabalho-para-retornoaos-escritorios,70003702255

Para equacionar a questão de trabalho remoto, as empresas levarão em conta três aspectos principais: eficiência dos colaboradores e sua capacidade de inovação; custo de ocupação; e retenção e atração de funcionários. Cada empresa definirá a sua forma, mas não nos parece razoável que grandes companhias não terão grandes sedes e espaços para seus colaboradores, seguindo o exemplo das empresas de tecnologia.

Isso sem contar que o adensamento médio dos escritórios, que vinha em queda ao longo desta década e começa a ser revertido, a média atual de aproximadamente 7m²/pessoa passa a ser por volta de 10m²/pessoa, uma necessidade adicional de área de 40% por posição, visando a saúde e o bem-estar dos usuários do escritório, considerando a introdução de maior espaçamento entres as mesas, espaços de trabalho e reunião flexíveis, introdução de áreas de descompressão.

Alguns exemplos adicionais de como o bem estar é buscado é através de áreas mais verdes, maior oferta de serviços e tecnologia e melhor qualidade do ar e a certificação WELL busca englobar alguns destes aspectos e características. Já estamos implementando estes conceitos no nosso novo projeto, batizado de LUNA, que além do foco no bem estar, terá conceitos inovadores de flexibilização dos espaços, algo cada vez mais exigido pelos inquilinos.

Outra tendência, talvez tão importante quanto as anteriores, são os aspectos de sustentabilidade. Dedicamos a próxima seção para este tema.

Evoluções dos edifícios de alto padrão

Linha do tempo	1990 (A)	2000 (AA)	2010 (AAA)	2020 (Novo Padrão)
	BIRMANN 8	CENU	ROCHAVERÁ	LUNA
Espaço	Laje >1,000m²	Eficiência de ocupação	Conforto do usuário	Flexibilidade de uso e experiência do usuário
Amenidades	A/C central	A/C central c/ peak-shaving (custo) Elevador de alta performance Lobby confortável e imponente	A/C central eficiente (conforto) Automação (EI, controle de acesso) Lobby confortável e imponente Matriz energética (usina)	A/C de alta performance (qualidade do ar) Automação (acompanhamento dos usuários, Apps) Lobby integrado Matriz energética (energia renovável)
Acesso	Vagas privadas	Vagas cobertas e compartilhadas	Vagas subterrâneas, transporte público e por ciclofaixa	Ride sharing, transporte público e por ciclovia
Sustentabilidade		Certificações ambientais (a partir de 2006)	LEED Gold (energia e água)	LEED Platinum, Net Zero (energia, água, carbono e impacto ao entorno)
Experiência do usuário				Certificação WELL Espaços flexíveis e ao ar livre Disponibilidade de comércio e serviços Calendário de ativação

3. ESG: a mensagem é clara (mas pouco compreendida pela indústria)

O compromisso com a sustentabilidade está se tornando absoluto em todas as indústrias, e não será diferente para os escritórios. As mais diversas empresas já se comprometeram a zerar as emissões de carbono até 2050 (prazo em que os especialistas indicam como limite para zerar as emissões e evitar efeitos piores ao clima), com muitas delas colocando metas ousadas já para 2030. O tema, na verdade, não é novo. O Google, por exemplo, se diz neutro em emissões de carbono desde 2007. Nós, aqui na Autonomy, investimos em desenvolvimento de ativos sustentáveis desde 2007. Certamente, no entanto, a preocupação ambiental virou quase que onipresente nestes últimos tempos.

Dito isso, em 3, 5 ou 10 anos, qual escritório as empresas vão preferir ocupar: um com certificação sustentável LEED Gold, LEED Platinum ou NetZero? Talvez elas nem tenham opção de escolha, dados os compromissos já estabelecidos e os custos que a pegada de carbono provavelmente terá no futuro. Além disso, será que ativos sustentáveis serão precificados de maneira similar àqueles sem nenhuma preocupação ambiental? Com isso em mente, continuaremos a nossa tradição de investir em projetos e inovações cada vez mais sustentáveis.

E a questão social (o 'S' do ESG)? São inúmeros os impactos que os edifícios causam ao seu entorno, alguns positivos e outros negativos.

Cada vez mais os desenvolvimentos imobiliários devem ser inclusivos ao seu entorno e às pessoas. Um relatório recente do GRESB traz um conceito interessante de eficiência para edifícios, em que ela seria medida pela quantidade de pessoas e pelo tempo de uso que elas podem fazer do empreendimento. Lugares que possam ser usufruídos por diferentes pessoas, 24h por dia e 7 dias por semana seriam os mais eficientes8.

Curiosamente, a principal região de escritórios de São Paulo, a Faria Lima, ficou praticamente deserta durante a pandemia com os escritórios fechados. Uma falta de outros tipos de serviços, áreas verdes e públicas e outras amenidades tornam esta região pouco explorada fora do horário comercial. Uma revitalização das áreas privadas abertas ao público de alguns dos prédios pode ajudar a transformar positivamente esta região da cidade, que sempre será o coração financeiro do Brasil.

O Rochaverá, precursor dos espaços de fruição pública em São Paulo, oferece à cidade 10 mil m² de áreas livres verdes (com espécies da mata atlântica), conectada à rede de transporte público, e que será ativada nos próximos anos por meio de atividades de saúde e bem-estar, espaços de trabalho e eventos ao ar livre, além de áreas de gastronomia. Ocasionalmente, vemos moradores da região andando com seus cachorros neste jardim. Quem disse que um edifício corporativo não pode contribuir com a melhoria do bairro onde está inserido?

Levamos este conceito a outro patamar no Moinho Fluminense, projeto que está sendo desenvolvido pela Autonomy no Rio de Janeiro, compreendendo o retrofit de um patrimônio industrial de 1880, que acolherá não somente a comunidade local, mas todos os cariocas e visitantes com espaços de trabalho e de experiência, tornando-se um novo ícone da cidade.

8 https://gresb.com/quantifying-sustainability-pere-sustainable-investing-report/

4. Ciclo imobiliário: se antecipar ao ciclo é essencial

O momento de entrada é essencial na formação do retorno em investimentos imobiliários e ganhos podem ser obtidos tanto em momentos de franco crescimento quanto em momentos de redução da atividade econômica. As estratégias para enfrentar cada um deles, no entanto, diferem brutalmente entre si.

O mercado imobiliário é cíclico, com ciclos relativamente longos. Nos momentos favoráveis vimos um crescimento de até 145% nos valores de aluguel entre 1994 e 2000 e de até 79% entre 2006 e 2011. Não por acaso, os planos para a fundação da Autonomy se iniciaram em 2006, antecipando-se a esse segundo momento favorável, quando muitos na indústria não acreditavam na retomada do mercado.

Os investimentos feitos pela Autonomy desde então seguiram critérios rigorosos de localização, sempre buscando as áreas com maior potencial de valorização, dados os movimentos urbanos e de infraestrutura, e de qualidade, propriedades que fossem referência em seu contexto. Estas características, somadas ao momento favorável do mercado, resultaram em retornos de primeiro quartil do portfólio, com exemplos que superam a marca de 30% de TIR e com múltiplos que passam de 5,0x o capital investido.

E onde estamos? Os últimos anos tem sido bastante desafiadores para a economia brasileira, que somados ao pessimismo decorrente dos efeitos da pandemia, gerarão uma perspectiva excessivamente negativa, na nossa opinião, sobre o segmento de escritórios. Uma perspectiva negativa tão ruim quanto à que era apresentada para nós no binômio 2006-2007, quando a Autonomy foi fundada. Quantas vezes não ouvimos alguém dizer que era ''melhor esquecer novos investimentos nos próximos 7 ou 8 anos''?

Acreditamos que a recuperação da economia virá tão logo a vacinação se consolide e nossas vidas voltem mais próximas ao ritmo que tinham antes. Além disso, o momento favorável para se posicionar no mercado de escritórios é reforçado pela falta de novo estoque tanto em São Paulo quanto no Rio de Janeiro. Em São Paulo, a projeção de entregas futuras nos próximos anos é 49% abaixo da média dos últimos 10 anos, inclusive por conta das limitações urbanas e do plano diretor da cidade para novos empreendimentos.

Nos cenários com uma retomada mínima da economia, a vacância de edifícios corporativos classe A+ pode ficar abaixo de 10%, chegando a menos de 2,0% nos cenários mais otimistas, patamar observado em 2010/2011, quando o estoque de padrão mais alto era uma fração do que é hoje. Com a vacância significativamente abaixo de 10%, se espera uma pressão positiva nos aluguéis no médio prazo, em linha com o observado nos ciclos anteriores. Já víamos sinais desta retomada em 2019, antes da interrupção pela pandemia.

Novos escritórios levam de 2 a 5 anos para serem entregues, portanto a capacidade de se antecipar ao ciclo e as tendências deve sempre estar no radar dos desenvolvedores e investidores, esse é o diferencial dos excelentes gestores.

5. Conclusão: transformando investimentos em cidades melhores para se viver

Analisando o passado fica claro que a demanda das empresas por escritórios cada vez melhores é uma tendência global e duradora. E olhando para o futuro vemos sinais importantes de quais serão os diferenciais buscados em edifícios corporativos, desde questões de saúde, passando pelo bem estar dos seus usuários e até pela preocupação absoluta com a sustentabilidade.

Este cenário, que foi sendo criado ao longo dos últimos anos e transformado pela pandemia, somado à perspectiva de retomada do ciclo imobiliário, que vinha em baixa até 2019, nos coloca em um momento único do mercado. Este momento nos motiva a continuar investindo e criando valor para as cidades e para nossos investidores. Em mais este capítulo da nossa história, continuaremos transformando as cidades, tornandoas mais valiosas para se viver e investir.

Autonomy Investimentos

Somos uma gestora de investimentos de Private Equity Real Estate.

A Autonomy Investimentos foi fundada em 2007. Com sede em São Paulo e presente nos principais mercados do Brasil, somos especializados no setor imobiliário atuando desde a aquisição, desenvolvimento e ou retrofit, design de produto, engenharia e construção, locação, administração e comercialização de propriedades imobiliárias localizadas nos maiores mercados brasileiros, sendo estes ativos destinados ao ganho de capital e à renda de longo prazo.

Com o tempo, a Autonomy desenvolveu relações permanentes com investidores institucionais globais (públicos e privados fundos de pensão, escritórios familiares, fundos de fundos, wealth managers e varejo), incluindo uma joint venture com o fundo de pensão canadense Ontario Teachers / Cadillac Fairview no segmento de galpões logísticos desde 2012.

Buscamos oportunidades imobiliárias que apresentam maior potencial de geração de valor para nossos investidores, a partir da transformação positiva e a valorização das cidades. A Autonomy tem sob gestão aproximadamente R$6 bilhões, um portfólio de 22 desenvolvimentos corporativos e logísticos, mais 60 inquilinos de alta qualidade e 2,0 milhões de metros quadrados desenvolvidos ou com potencial de desenvolvimento.

Nosso objetivo é tornar as cidades mais valiosas para se viver e investir.

Autonomy Investimentos

autonomyinvestimentos.com.br

www.linkedin.com/company/autonomy-investimentos/

www.instagram.com/autonomyinvestimentos

Relações com investidores

ir@autonomyinvestimentos.com.br

9 As of December 2019.

10 Note: Past performance is not necessarily indicative of future results, and there can be no assurance that Autonomy will be able to achieve comparable results, implement its investment strategy or achieve its investment objective. AI RE Fund I valuation data as of September 30, 2019, with exchange rate of R$4,1644/USD, published by the Brazilian Central Bank on Sept 30, 2019. Net IRR is aggregate, compounded annual internal rates of return on investments calculated based on project level cash flows after management, development and leasing fees. Please see important notice at the end of this report.