



**GUIA FINANCEIRO**

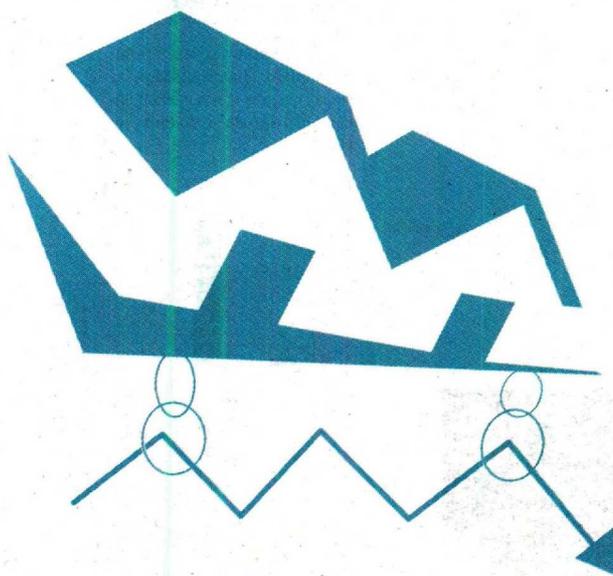


Este artigo foi redigido ao abrigo do novo acordo ortográfico.

Colaboração com a DECO. Os conteúdos foram cedidos pela DECO PROTESTE. [www.deco.proteste.pt](http://www.deco.proteste.pt) [www.deco.proteste.pt/investe](http://www.deco.proteste.pt/investe)

IMOBILIÁRIO

# Fundos imobiliários



**Lembra-se da nossa recomendação para abandonar este tipo de ativos em 2012? O nosso conselho provou ser acertado. As carteiras dos fundos imobiliários abertos no final de 2016 comprovam o cenário negativo.**

**Resultados publicados**  
A composição discriminada da carteira de ativos dos fundos de investimento imobiliário abertos foi publicada no sítio da CMVM na última semana de janeiro. Como foi o comportamento geral destes fundos durante 2016? E comparativamente com os dois fundos sobre os quais temos o conselho de manter, o CA Património Crescente e o Imopoupança, e que são as únicas exceções na nossa recomendação de venda?

**Ativos em queda**

Face ao final de 2015, o desempenho médio da categoria continua aquém de um mercado imobiliário que respirou de forma saudável neste último ano, passando de -5% para -4,1% em 2016. Este desempenho negativo fica bastante abaixo da valorização média de 2,5% dos fundos de obrigações de taxa fixa em euros em 2016.

Tal como aconteceu nos anos anteriores, os resgates de unidades de participação (up) destes fundos imobiliários tem sido superior às subscrições. Em 2016, o saldo negativo ficou em cerca de 1,5 milhões de up no total. Um resultado que teria sido ainda pior, não fosse o aumento de subscrições dos dois fundos (CA Património Crescente e Imopoupança) sobre os quais temos a recomendação de manter na última metade do ano, mais em concreto no último trimestre. Justificamos este interesse pela sua dimensão, pelo bom

desempenho e características dos dois fundos (ver figura). Foram os únicos fundos que cresceram significativamente no total de ativos face ao final de 2015: 23% o CA Património Crescente e 19%, o Imopoupança.  
Contrariamente, em média, o total de ativos caiu 3%. Lembremos que o total de ativos depende da compra e venda de imóveis e da subscrição e resgates de up e da valorização dos que estão em carteira.

**22% dos imóveis não arrendados**

Num ano, considerado positivo para o mercado imobiliário nacional, onde inclusive o valor médio da avaliação bancária (global) subiu 4,8%, consideramos os números apresentados muito negativos.  
A grande exceção na variação do valor dos ativos face ao preço de aquisição é o fundo VIP gerido pela Silvip com 58%. Também na taxa de ocupação, o CA Património Crescente e o Imopoupança se

destacaram desde dezembro de 2015. Juntamente com o fundo Vip, o CA Património Crescente manteve-se ao longo do ano com uma percentagem média de imóveis não arrendados na ordem dos 5%, enquanto a percentagem média do mercado foi de 22%. Ou seja, na generalidade dos casos, as equipas gestoras não têm conseguido ir contra a tendência dos últimos anos. O Imopoupança pela sua política de investimento teve uma percentagem de 0%. Relativamente a este último fundo, e uma vez que alertámos para o facto na última análise, uma nota para a redução do volume de liquidez justificado pela aquisição de três imóveis (2 em Lisboa e 1 em Setúbal) entretanto já arrendados ao Estado. Analisando a sua rentabilidade, líquida da taxa de encargos correntes, face à média do mercado (-4,1%), estes dois fundos tiveram um comportamento positivo no último ano com uma variação de +3,2% (CA Património Crescente) e +3,4% (Imopoupança). Esta rentabilidade foi acompanhada por baixos níveis de volatilidade, tal como aconteceu nos últimos anos. Em termos de rentabilidade, em 2016 o último lugar vai para o Imopredial com -17,6%, e o pódio foi para fundo AF Portfólio Imobiliário com 3,7%. No entanto, a performance histórica bem como a composição da carteira do fundo não são tão positivas, apresentando cerca de 33% de imóveis não arrendados, uma ten-

dência decrescente no valor total dos ativos arrendados e, por último, um elevado nível de endividamento, motivo pelo qual recomendamos a venda.

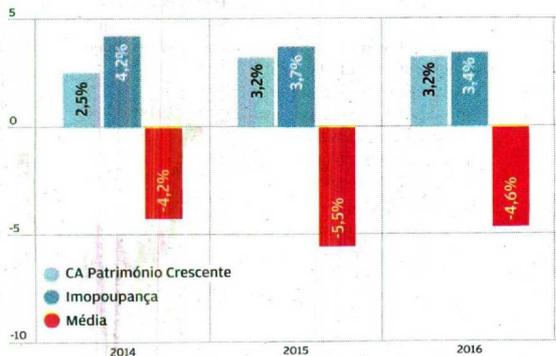
**Conselhos inalterados**

Face a um mercado imobiliário habitacional que tenderá a arrefecer no próximo ano, estaremos igualmente atentos ao impacto das recentes subidas das taxas de juros nestes ativos. Não alteramos a nossa recomendação para os fundos CA Património Crescente e Imopoupança: mantenha. Ainda que o Imopoupança possa oferecer um retorno relativamente estável, padece do risco resultante do conflito de interesses de o Estado português ser ao mesmo tempo gestor do fundo, vendedor dos imóveis adquiridos e ainda arrendatário desses mesmos imóveis. Quanto aos restantes fundos fique afastado.

**RENTABILIDADES ANUAIS**

(Valores em %)

Estes dois fundos, apesar da taxa de encargos correntes estarem entre as mais elevadas face aos seus pares, têm apresentado nos últimos anos uma rentabilidade interessante face aos concorrentes diretos e à média do mercado.



Fonte: Deco

**O desempenho médio dos fundos continua aquém de um mercado imobiliário, passando de -5% para -4,1%, em 2016.**