



Exame

01-03-2020

Periodicidade: Mensal

Classe: Economia/Neócios

Âmbito: Nacional

Tiragem: 43817

Temática: Banca/Seguros

Dimensão: 3071 cm²

Imagem: S/Cor

Página (s): 1/24 a 27

A palavra a quem sabe

Entrevista a Pedro Coelho. O gestor do maior fundo imobiliário do País defende que o ativo se tornou um refúgio para investidores

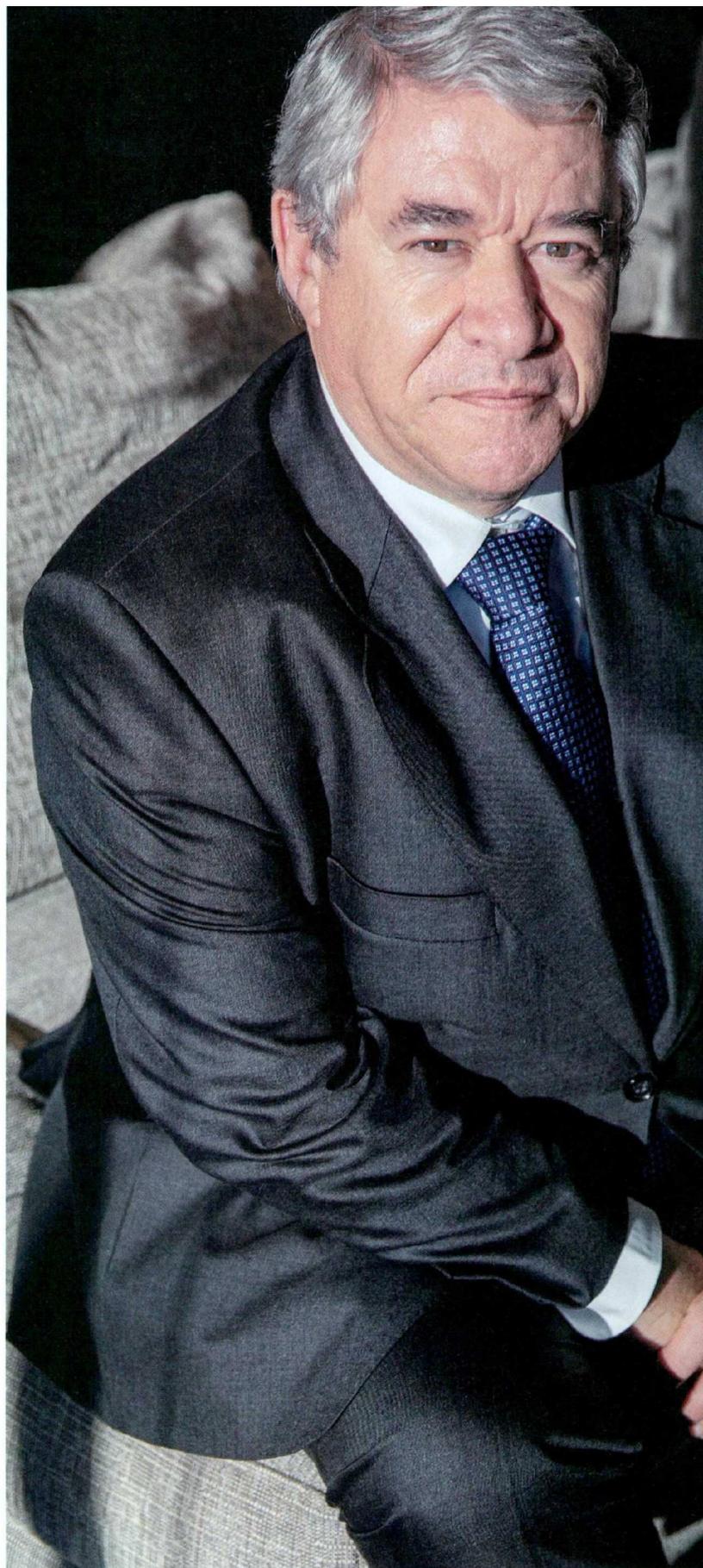


PEDRO COELHO

“O IMOBILIÁRIO TEM VINDO A SURGIR QUASE COMO UMA NOVA CATEGORIA DE REFÚGIO”

O administrador da Square Asset Management gere o maior fundo imobiliário do País e revela quais os principais critérios a seguir para quem queira investir neste setor. O gestor considera que a perspetiva de baixos retornos em aplicações como depósitos e obrigações tornou o imobiliário numa espécie de refúgio para quem quer obter rendimento

Texto **Rui Barroso**
Fotos **Diana Tinoco**





Pedro Coelho tem a seu cargo a gestão do CA Património Crescente, o maior fundo imobiliário do País, que tem uma carteira de ativos avaliada em mais de 760 milhões de euros e mais de 25 mil investidores. O gestor afasta o cenário de que o mercado possa vir a “rebotar” devido a uma eventual bolha. Mas adverte que poderá existir algum ajustamento nos preços com o aumento da oferta de imóveis – o que cria a necessidade de maior seleção e de mais cautelas para quem queira investir em imobiliário

Nos últimos três anos, o índice de preços na habitação em Portugal é o segundo que mais sobe na Zona Euro. Isto quer dizer que estaremos na presença de uma bolha?

Penso que não, embora a verdade é que, no mercado habitacional, os preços subiram muito. Mas as pessoas, às vezes, têm alguma dificuldade em ver o histórico e a série longa. Os preços aumentaram muito porque tinham também baixado de forma significativa com a crise. É preciso recordar que em 2011, 2012 e 2013 os preços, mesmo nos centros de Lisboa e do Porto e, pior ainda, nas periferias, tinham caído para valores absurdamente baixos. Estavam muito abaixo do chamado custo de reposição. Considerando esses valores lá muito em baixo, os preços subiram muito. A subida começou mais no centro devido à pressão de compra por parte de estrangeiros e ao turismo, com os alojamentos locais. Mas à medida que começou a haver menos oferta, primeiro no centro histórico e depois numa segunda linha que abrange as Avenidas Novas e a Expo, tem-se vindo a alastrar um pouco para as zonas mais periféricas, porque há falta de oferta. Mas diria que os preços já começaram a abrandar, principalmente porque começou a haver mais oferta e há uma série de projetos que estarão em *pipeline*.

São projetos significativos?

Durante muito tempo, viam-se guias em Lisboa. Mas eram específicas e quando se faz a reabilitação de um prédio de oito apartamentos e, depois, de outro de dez ou 12, isso não conta para o mercado.

O que conta é quando se começa a ter, na Expo, oferta de algumas centenas de apartamentos, como se tem atualmente. Além disso, estão já anunciados os projetos da Feira Popular que são outras centenas de apartamentos e, agora, foram transacionados os terrenos ao pé do estádio do Sporting que vão ter uma componente de escritórios, mas também de habitação que serão outras centenas de apartamentos. Mas, do meu ponto de vista, não há uma bolha. Se calhar, atingimos um pico e é provável que os preços comecem a ajustar, porque começa a haver mais oferta. Mas não no sentido em que os preços sejam de tal modo especulativos que vão “rebotar”. Isto em termos médios. Pontualmente, pode ter havido casos de apartamentos que foram vendidos acima do chamado preço justo. Sabe que, no segmento residencial, há uma parte racional, mas há também uma grande componente emocional. Há um pouco a tendência latina de a pessoa tentar situar a referência no valor mais alto transacionado. Quando se noticiou, há tempos, que havia um apartamento na Castilho que tinha sido transacionado por 22 mil euros [por m²], toda a gente achou que o seu apartamento valia isso, pelo menos.

Há casos em que, depois de um boom nos preços, houve mais construção e chegou muito stock ao mercado, levando a descidas significativas dos preços. Isto pode acontecer também em Lisboa e no Porto?

É saudável que venham mais apartamentos para o mercado para os preços estabilizarem e não ficarem tão caros para as pessoas que necessitam de casas mas têm dificuldade em comprar, devido à falta de oferta e ao aumento da procura. Há também a vantagem de Lisboa, face às outras capitais da Europa Ocidental, ainda ter terrenos para desenvolver. Lisboa ainda tem muitos terrenos de raiz. Mas quando se fala na questão da especulação e de travar a procura, como agora se está a fazer com os vistos gold, até parece que no parque imobiliário está tudo um brinquinho, mas ainda vemos, mesmo em zonas históricas, prédios por recuperar. É verdade que já muito foi feito, mas ainda há muitos imóveis por reabilitar.

O fim dos vistos gold em Lisboa e no Porto e também as mudanças no regime dos residentes não habituais podem ter impacto no mercado?

Terão algum. Mas o que me preocupa mais são os sinais que damos para o exterior e de um ponto de vista de lógica do mercado. Custa-me sempre ver tentarmos matar administrativamente a procura que existe.

Era preferível haver medidas para aumentar a oferta do que cortar procura?

Era, e há muitos privados que querem aumentar. Do ponto de vista das entidades públicas, em vez de tomarem medidas administrativas para cortar a procura, deviam deixar o mercado funcionar. Não sou nem um capitalista selvagem que acha que pode valer tudo, nem sou dos que acham que o Estado deve ter uma intervenção excessiva. Mas o Estado devia licenciar mais depressa, para que cheguem ao mercado imóveis que estabilizem os preços e para permitir ao próprio Estado aumentar as receitas por via da tributação de património, que não é propriamente pequena. A vantagem do momento económico atual é que as câmaras de Lisboa e também do Porto tiveram um aumento brutal da receita por via do IMT e do IMI, e deviam cativar uma parte dessa receita para subsidiar os casos de pessoas idosas que não deviam ser expulsas de onde estão e poderiam, assim, pagar rendas em função das suas capacidades e do valor de mercado. Não é muito lógico que sejam os privados a pagarem a fatura. Podiam também aumentar a celeridade de processos de rendas acessíveis para incentivar casais jovens a virem para a cidade. Já da parte da administração central, há uma série de imóveis que são de uso do Estado e que estão devolutos ou mal utilizados e podiam vir para o mercado para aumentar a oferta. Assim, as entidades públicas até aproveitariam esta alta imobiliária para poderem posicionar imóveis e aumentar receita.

Nesta fase, entre mercado residencial e não residencial, qual pode compensar mais para investir?

Depende da perceção do investidor. Até há muito pouco tempo, o residencial estava à frente, porque o preço de venda era muito superior e todos tentavam balizar pelo apartamento da Rua Castilho e achavam que te-



Uma vida ligada ao investimento

Pedro Coelho fez carreira na banca na década de 1980 e, entre 1993 e 2000, foi diretor de investimentos imobiliários da ESAF É, desde 2001, vice-presidente da Square Asset Management e foi docente da Escola Superior de Atividades Imobiliárias

riam uma margem muito maior. Mas, neste momento, há algum travão no preço de venda. Começou a haver um outro fenómeno de uma escassez muito grande de escritórios em Lisboa, e as rendas neste segmento têm vindo a aumentar praticamente todos os trimestres. Há cinco ou seis anos, as rendas estavam muito baixas e ninguém fazia promoção de escritórios. Mas, atualmente, já há alguns projetos que inicialmente os promotores tinham comprado para transformar em habitação e agora já estão a pensar em fazer escritórios.

Para um investidor com um perfil de risco moderado e poupanças entre dez mil e 100 mil euros, ainda faz sentido investir em imobiliário?

Há uma série de condicionantes: o perfil de risco, o total de poupança, o risco que quer ter, o prazo de investimento. Mas estamos a viver um cenário de taxas de juro que estão para lá do historicamente baixo. Estão

muito baixas há muito tempo e houve uma grande mudança de perceção. Há 12 meses, a maior parte dos macroeconomistas diria que, apesar das taxas baixas, existia a perspectiva de que fossem subir ao longo do ano. Mas passado esse período, o que se diz é que não se sabe quando vão começar a subir. O gráfico dos futuros da Euribor alongou muito o momento em que se cruza o patamar de zero por cento. Neste cenário, o leque de aplicações disponíveis é bem menor. Nem vale a pena ver o banco que paga mais, porque não pagam. As obrigações, em termos genéricos, ou têm risco ou, se tiverem menos risco, têm taxas negativas. Começa a ter-se como opção fundos de ações, mas o que está a acontecer é que, por falta de alternativas, as ações têm vindo a bater máximos históricos. A perceção é que, mesmo que a economia não cresça tanto, desde que não esteja negativa, as empresas continuarão a ter lucros, até porque o serviço de dívida continua a ser muito baixo. Mas, em ter-



As taxas de mercado do residencial andarão entre os 3% e os 4%, enquanto no comercial se situam entre os 5% e os 7%, e isso faz diferença

mos médios, as ações não podem crescer eternamente acima do crescimento natural das empresas.

Até porque os rácios de avaliação também estão bastante elevados...

Há um limite para isso, e é a tal conversa: uma pessoa não consegue adivinhar e investir no mínimo e vender no máximo. Mas pode ver, em termos de curva, quando já está muito em cima e não é muito conveniente entrar. O imobiliário tem vindo a surgir quase como uma nova categoria de refúgio, digamos assim. Podendo não dar muito [retorno], desde que não assente em projetos especulativos ou que seja numa lógica de ativos de rendimento, dá muito mais do que os depósitos a prazo e do que as obrigações, além de ser mais seguro do que as ações. É uma classe intermédia e costuma dizer-se que é não correlacionada, o que é uma vantagem muito grande. Para esse volume de que falou, a dúvida tem que ver com fazer investimento direto ou indireto.

Quais as vantagens e desvantagens do investimento direto?

Fazendo um investimento direto, tem-se os impostos diretos, fica-se com o risco do inquilino. Isto é muito bonito quando corre bem, mas quando corre mal... Como a Justiça, depois, não funcionar e não se consegue pôr o inquilino fora, a pessoa fica quase traumatizada para a vida, porque tem uma parte significativa das suas poupanças canalizadas para ali. Além disso, há a questão da liquidez, que é muito determinante. Não se pode vender parte de um prédio. Ou se vende ou se não vende, e tem de se depender de alguém para comprar. No caso dos fundos imobiliários, não se tem essas questões. Pode-se investir num produto melhor ou pior, mas, em teoria, está-se a investir num fundo diversificado, com muitos imóveis, e em que o risco de um inquilino não pagar não é tão relevante. Além disso, quando se precisar de resgatar pode-se fazer apenas no valor de que se necessita. Mas os fundos imobiliários também sofreram com a crise. Numa altura, houve fundos com rentabilidades negativas, coisa que nunca tinha acontecido em 30 anos de história dos fundos de investimento. Mas diria que a grande maioria já recuperou e, atualmente, estão com rentabilidades boas.

Qual a rentabilidade do CA Património Crescente?

Fechámos à volta dos 5,5 por cento.

Seria fácil para um particular ter uma rentabilidade desse tipo, através do investimento direto no mercado?

Não é fácil. A menos que tenha uma oportunidade, com o mercado atual, em termos médios, não consegue. Além disso, tem de ser um investidor com literacia na parte imobiliária, tem de saber o que está a comprar, ter advogados que façam os contratos como deve ser, tem de saber se a parte técnica do imóvel não tem problemas, fazer bem as contas e, depois, tem o risco do inquilino. Há um dado adicional: os investidores particulares, até pela capacidade de investimento, terão tendência para comprar apartamentos. Neste fundo, como na maior parte dos fundos abertos, não se compra residencial, porque tem retornos mais baixos. As taxas de mercado do residencial andarão entre os 3% e os 4%, enquanto no comercial se situam entre os 5% e os 7%, e isso faz diferença.

Quais os principais fatores e indicadores que analisa antes de decidir um investimento?

Se perguntar aos consultores internacionais, eles costumam dizer, meio a brincar, que o primeiro critério é a localização, o segundo é a localização e o terceiro é a localização. Um anglo-saxónico é isso que lhe diz. Em Portugal e nos países latinos até pode ter um imóvel muito bem localizado, mas se tiver um mau inquilino é um problema que pode demorar anos a resolver e para se conseguir rentabilizar o imóvel. E um fundo aberto não se compadece com esse tipo de situações. Temos de dar rentabilidade para não começarmos a ter resgates. O nosso critério é, em primeiro lugar, a qualidade do inquilino. Em segundo, a duração do contrato: para ter estabilidade, a longevidade é muito importante. Olhamos também para o preço por m², para a *yield* de rendimentos e só depois para a localização. Esta não deixa de ser importante, mas, do meu ponto de vista, é um investimento muito mais seguro ter um supermercado arrendado a uma marca muito boa durante 20 anos do que ter uns escritórios ou uma área comercial com dois anos de contrato no Marquês de Pombal. ●