



**Jornal Negócios**

30-07-2014

**Periodicidade:** Diário

**Classe:** Economia/Negócios

**Âmbito:** Nacional

**Tiragem:** 18239

**Temática:** Construção/Imobiliário

**Dimensão:** 2977

**Imagem:** S/PB

**Página (s):** 1/22/23

EMPRESAS 8 e 9

## Fundos imobiliários

“Há escritórios arrendados a preços de armazéns de há 10 anos”

MERCADOS 22 e 23

Publicidade

## MERCADOS

PEDRO COELHO ADMINISTRADOR DA SQUARE

# “Há escritórios arrendados a preços de armazéns de há 10 anos”

O gestor do CA Património Crescente, o fundo imobiliário nacional com a maior rentabilidade, diz que “ter supermercados é o mais defensivo que pode haver, porque é o último sítio onde as pessoas deixam de ir”. Já os escritórios podem trazer surpresas negativas.

PATRICIA ABREU  
 pabreu@negocios.pt

O imobiliário português tem atraído muitos investidores estrangeiros à procura de “saldos”. “Muitos apanham uma desilusão”, diz Pedro Coelho, administrador da Square, responsável pela gestão do CA Património Crescente, o fundo de investimento imobiliário português reconhecido pelo quarto ano consecutivo como o mais rentável. Os preços não caíram tanto quanto noutros mercados, conta. Admite que há oportunidades, mas prefere manter a aposta que lhe garantiu o European Property Investments Awards: supermercados. “Se tiver a Sonae em Freixo de Espada à Cinta com 20 anos, tenho menos risco do que um escritório na Avenida da Liberdade com cinco anos”, remata.

Depois de um período de crise, os investidores estrangeiros estão a regressar a Portugal?

Há um ano não havia investidores estrangeiros a olhar para o sector imobiliário em Portugal. Havia por causa dos vistos “gold”, mas institucionais não. Começaram a perceber que a situação económica estava a melhorar, principalmente pela queda dos juros da dívida de longo prazo. Esse foi o primeiro sinal. Gradualmente, a partir do Verão passado, alguns estrangeiros começaram a vir cá. E houve algumas transações. Com o anúncio do fim do plano da Troika e também com o afluxo de capitais para a Europa, Portugal acabou por beneficiar. Isto além da perspectiva de que o imobiliário

liário é um sector mais consistente e com menos risco. E a percepção de que os preços caíram.

São investidores que procuram preços baixos?

São. Mas depois há muitos que apanham uma desilusão. Os preços em Portugal não subiram tanto como em Espanha e os investidores têm a percepção de que agora que os juros da dívida pública estão nos 3% a 4%, conseguem comprar imóveis com uma rentabilidade de 8 ou 9%, o que na verdade já não é tão evidente.

Não há “saldos”, portanto...

Se calhar há um ano conseguiram comprar nesses números, mas hoje em dia a falta de liquidez no sector financeiro é uma questão que já não se põe. Actualmente não é tanto a falta de liquidez, o que não quer dizer que não haja proprietários interessados em vender, mas já há alguma procura. O equilíbrio entre a oferta e a procura já não é nesses níveis em que alguns investidores acham que conseguem comprar imóveis com rentabilidades de 8% ou 9%.

Que investidores estão a entrar?

Há dois anos começaram a surgir alguns investidores oportunistas, os chamados abutres que querem o maior retorno possível. Depois começaram a vir os que querem comprar um imóvel que está 50% vazio, 50% ocupado, para depois de voltarem a ocupar o imóvel revendê-lo já a um investidor mais tradicional. Neste momento estão cá todos... Temos os investidores puros, que só querem imóveis 100% arrendados e estão dispostos a ter um retorno mais baixo por ter menos risco.

Qual a sua perspectiva de preços para o mercado de arrendamento?

Tem havido uma pressão grande sobre os preços de arrendamento, so-

“Num mercado com pouca liquidez, se tiver a Sonae em Freixo de Espada à Cinta com um contrato de 20 anos tenho menos risco do que um escritório na Avenida da Liberdade a cinco anos”.

breto nos escritórios. E, portanto, os preços caíram substancialmente. E mesmo com a tal subida de rentabilidade, o preço por metro quadrado também desceu de forma significativa. E é um pouco isso que os investidores estrangeiros estão a considerar: comprar hoje um imóvel em que o preço por metro quadrado é substancialmente inferior ao que era antes de 2007. Em relação às rendas futuras há alguma dúvida em relação ao aumento da procura, porque o tipo de actividade profissional alterou-se significativamente.

Como assim?

Hoje não é previsível ter grandes sedes de empresas a vir para cá. Recentemente houve alguns casos de sucesso como o BNP Paribas que pôs cá a parte toda do “call center” europeu. Quando se tem uma estrutura de controlo de custos da empresa, há dois factores que pesam muito. Um são os custos com pessoal, outro é o do imobiliário. Neste momento Portugal, em termos europeus está muito competitivo nesses dois factores. Há escritórios a serem arrendados quase que a preço de armazéns de há 10 anos. Por isso é natural que haja algum aumento da procura e, a pouco e pouco, comecem a reflectir-se no limite mínimo das rendas não cair mais. Acho que já estabeleceram neste patamar inferior. Mas a recuperação vai ser lenta.

Perante este cenário, onde é que o fundo está a encontrar oportunidades?

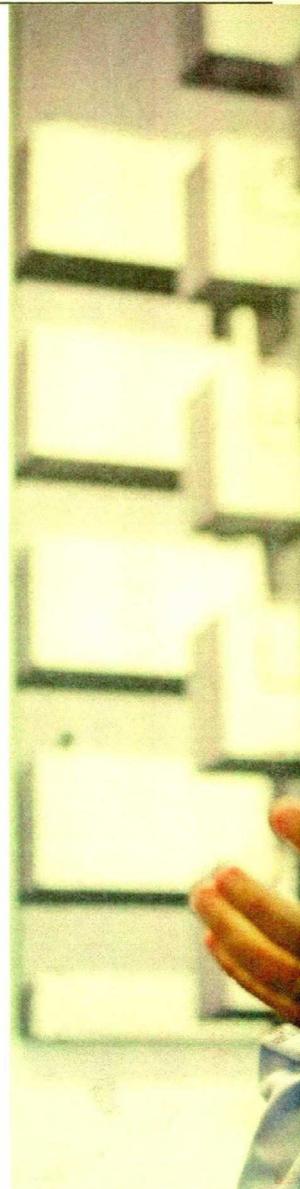
O CA Património Crescente tem tido desde o início uma postura muito conservadora em termos de investimento. Gerimos as poupanças de pequenos aforradores, em que o limite mínimo de entrada são 500 euros e a segunda subscrição é uma unidade de participação, ou seja, 14 euros. Portanto, temos que ter muito cuidado a gerir essas poupanças. A política extremamente conservadora é só comprar imóveis já arrendados, com contratos muito longos, com bons inquilinos.

A aposta mantém-se em imóveis com prazos de arrendamento muito longos?

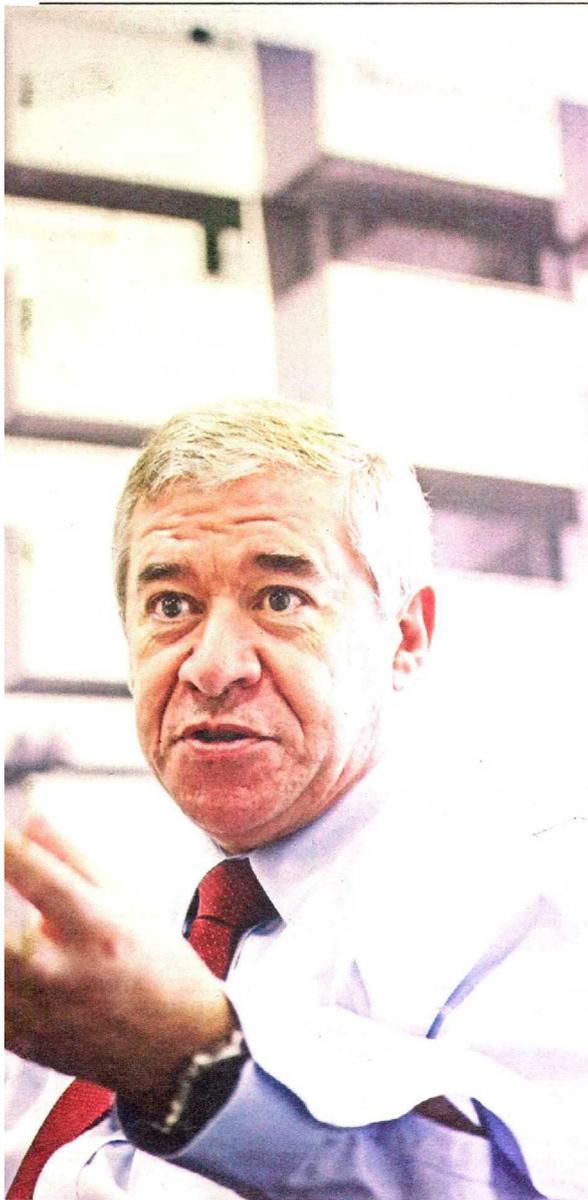
Aideia é essa. Até porque tem corrido bem. Temos praticamente tudo ocupado, com inquilinos estáveis e contratos longos. Apostamos muito no sector do segmento alimentar nesta altura da crise. Em termos imobiliários ter supermercados é o mais defensivo que podia haver, porque é o último sítio onde as pessoas deixam de consumir. A probabilidade de fechar o supermercado por falta de clientes é relativamente pequena. Por outro lado, os contratos são muito longos e é o sector em que muitas vezes os próprios inquilinos estão disponíveis para fazer contratos mais longos.

Um supermercado rende mais que um escritório?

Nos escritórios dificilmente tem contratos novos com prazos superiores a cinco anos. Nos supermercados consegue-se ter 10, 15 ou 20 anos. Nós, quase todos os inquilinos que temos são Sonae ou Jerónimo Martins. É muito estável em termos de rentabilidade. É engraçado que quando falamos em investidores internacionais quando falamos em supermercados que não são em Lisboa, questionam o risco. A percepção do risco é completamente diferente. Num mercado com pouca liquidez, se tiver a Sonae em Freixo de Espada à Cinta com um contrato de 20 anos tenho menos risco do que um escritório na Avenida da Liberdade com cinco anos. ■



Bruno Simão



## “Procuramos ter um retorno 2% a 3% acima dos depósitos”

**Há um regresso dos pequenos investidores aos fundos imobiliários?**

O investidor português é tradicionalmente muito conservador. Daí que tradicionalmente haja investidores que só faziam depósitos e certificados de aforro. Os fundos imobiliários posicionaram-se para serem o primeiro tipo de produto para estes investidores passarem a ter alguma coisa que não é garantida e que tem um pouco mais de risco, mas pode render mais. Portanto temo-nos posicionado para ter um retorno 2% ou 3% acima dos depósitos a prazo e dos certificados de aforro. Nesta conjuntura em que as taxas de juro estão historicamente baixas, sentimos que os investidores resgatam um pouco os depósitos a prazo para virem fazer investimentos aqui.

**Esta classe de fundos diferente das outras, nomeadamente em questões de liquidez. Isto pode afastar os investidores?**

A liquidez nos fundos imobiliários nos últimos dois a três anos tem sido uma questão mais latente e discutida. Em 25 anos de existência destes fundos, esta é a primeira vez que esta questão se põe, porque vivemos uma crise única nas nossas vidas. O sistema português felizmente não teve problemas nenhuns como aconteceu em Espanha, que houve um fundo do Santander na altura que teve que suspender o pagamento dos resgates. Na Alemanha também houve alguns fundos abertos que tiveram esses problemas. Isso num mercado pequeno como o nosso podia gerar pânico.

**Mas há falta de liquidez?**

A CMVM tem feito consultas públicas no sentido de fazer alterações à legislação. Mas o receio de cair para o outro extremo é grande, porque se isto está demasiado liberal tem-se a tendência para por supervisão e legislação a mais e só depois tende a ir para o equilíbrio outra vez. Ao longo destes 25 anos houve algumas alterações que foram feitas na legislação

que tenderam a essa liberalização excessiva. Primeiro, havia um rácio de liquidez obrigatório nos fundos que foi retirado em 2002. Até este ano os fundos abertos tinham que ter por lei 6% de liquidez mínima e esse rácio foi retirado. E foi mal retirado. Depois há uma segunda questão que deveria ser revista: existem fundos de distribuição de rendimentos e fundos de acumulação. Do meu ponto de vista se os fundos são abertos e o problema é de liquidez, então não deviam distribuir essa liquidez. Se a pessoa pode ter a liquidez por via do resgate, não devia ter liquidez por via de distribuição de rendimentos.

**Não deve haver distribuição de rendimentos?**

Não deveria haver distribuição de rendimentos. Só nos fundos fechados porque nestes é diferente. A pessoa não tem liquidez, só tem liquidez se arranjar alguém que em mercado secundário lhe compre as suas unidades de participação e portanto aí faz todo o sentido que como contrapartida de ter o seu dinheiro mobilizado durante determinado período o fundo distribua rendimentos. Num fundo que é aberto, a pessoa quando precisar vai resgatar não precisa. E é uma almofada para o gestor poder fazer face a

resgates e a outras coisas que existam.

**E as alterações fiscais para os fundos que impacto é que tiveram?**

Como um todo, os fundos passaram a não ser competitivos de todo. Não é que eu ache que os fundos devam ter vantagens fiscais. Mas, o que já acontecia é que os fundos eram menos competitivos que outro tipo de veículos. Na prática um investidor estrangeiro que queira investir cá já antes não investia via fundos. Do ponto de vista genérico, este novo investimento que está a vir para cá está a ser feito não via fundos. Do ponto de vista da transparência é mau.

**Mas a rentabilidade dos fundos está ser afectada?**

O impacto é relativamente pequeno porque como os investidores nacionais têm estado relativamente parados praticamente não tem havido IMT cobrado. O impacto do IMI é algum, porque subiu bastante nos últimos anos. Mas, em termos globais será uma ou duas décimas na rentabilidade total. Se olhar hoje para as rentabilidades há hoje vários fundos com rentabilidades negativas, mas não é por pagarem mais ou menos uma décima de IMI que a rentabilidade passa a positiva. ■

### Mercado de arrendamento continua em alta, mas a tendência está a inverter-se

Nos últimos anos houve uma estagnação no mercado imobiliário habitacional. “Os bancos cortaram a oferta do crédito à habitação, porque tinham falta de liquidez e tinham os seus próprios imóveis para escoar”, conta Pedro Coelho. “Por outro lado, do ponto de vista da procura, as pessoas com as taxas de juro mais altas, o aumento do desemprego, com o receio relativamente ao futuro também diminuíram a procura”, acrescenta o administrador da Square. Assim, “havia pouco espaço para casar oferta e procura. Portanto a procura passou a ser fundamentalmente no mercado de arrendamento e não tanto no mercado de habitação”. Mas, com o passar da crise, o mercado está a mudar. “No ‘Casa Sapó’ tem uma linha de procura de compra e outra de arrendamento e houve uma altura em que isto cruzou. A procura de arrendamento passou a ser superior à procura de compra. Neste momento está a inverter outra vez”, diz. “Ainda não cruzaram, mas já inverteu”, nota.

“Nesta conjuntura em que as taxas de juro estão historicamente baixas, sentimos que os investidores resgatam um pouco os depósitos a prazo para virem fazer investimentos aqui”.