



Real value in a changing world

on.point

Novembro 2009

Fundos Investimento
Imobiliário em Portugal

Quem, Quanto e Onde?





Sumário Executivo

No presente relatório a Jones Lang LaSalle pretendeu desenvolver uma análise da evolução das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal, desde 1987 até Setembro de 2009. Trata-se de um trabalho que permite analisar o volume de activos por tipo de fundos, por sociedade gestora e por categoria de imóvel. Permite-nos também analisar o estado dos imóveis e a evolução dos valores de aquisição dos imóveis face ao seu valor actual.

O presente relatório foi elaborado tendo por base as informações disponibilizadas pela CMVM, onde foram consultadas as listagens disponíveis referentes às carteiras de activos dos Fundos de Investimento Imobiliário e dados estatísticos, bem como informação disponível no site da APFIIP (Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios) e diversas Instituições Bancárias.

Salientamos desde já que não entraram para a contabilidade das análises gráficas as componentes: “Depósitos à Ordem”, “Empréstimos Obtidos”, “Outros Valores Activos” ou “Passivos” e “Unidades de Participação”.

- A crise económica que assombra o mercado financeiro e que afectou largamente o mercado de investimento, começa agora a dar sinais de abrandamento, provocando um aumento da confiança de empresários e investidores. A retoma do mercado faz-se a um ritmo muito lento, mas estável, fazendo prever que o relançamento da economia poderá estar para breve. Contudo, os tempos ainda não são de alívio e de respirar fundo. As taxas de desemprego continuam a atingir valores recorde e a confiança dos consumidores ainda demonstra um nível de fragilidade muito grande.
- Transversalmente, todos os sectores de mercado foram afectados. No sector de escritórios prevê-se que os níveis de absorção atinjam os 100.000-120.000 m², após um ano em que registou um nível de absorção recorde de 233.000 m². O sector de retalho, viu adiados alguns projectos, resultado das dificuldades de acesso ao financiamento, aliado à fraca expansão dos operadores que continuam bastante cautelosos na sua decisão de abertura de novas lojas.
- No mercado de investimento, Portugal assistiu a uma descida muito significativa nos seus volumes de investimento, fruto da falta de liquidez dos investidores e do desequilíbrio entre o preço real do imóvel e o valor de investimento. Apesar deste cenário menos positivo, os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) têm demonstrado sinais de liquidez, tendo sido responsáveis por cerca de metade das transacções realizadas.
- Até ao final de Setembro de 2009 foram contabilizados 243 FII, com um valor total sob gestão de 11.234 milhões de euros. Deste valor, 5.231 milhões de euros pertencem à categoria de Fundos de Investimento Imobiliário Fechados (FIIF), 4.320 milhões de euros à categoria de Fundos de Investimento Imobiliário Aberto (FIIA) e 1.683 milhões de euros à categoria de Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEII). Os FEII foram a categoria que registou um maior aumento, com um crescimento aproximado de 23% face ao período homólogo de 2008. São também os FEII que verificaram uma subida mais significativa respeitante ao volume sob gestão. Em Setembro de 2008, os FEII contabilizavam cerca de 983,8 milhões de euros, passando em Setembro de 2009 para um volume sob gestão de 1.683 milhões de euros o que representa uma subida de 71%.
- Do grupo das oito maiores sociedades gestoras, foi a Square Asset Management que verificou um maior crescimento percentual em Setembro do presente ano com 3,6% e a Fundimo foi a Sociedade Gestora que mais evoluiu em valores absolutos com 26,5 milhões de euros, o que corresponde a um aumento percentual de 1,9%. Os FIIF são líderes na gestão de activos nos segmentos de Habitação, Comércio e Turismo.
- O Investimento em imóveis arrendados representa a maior parte do investimento realizado pelos FII com cerca de 54% entre os anos 1987/2009. Entre Janeiro e Setembro de 2009 foram adquiridos aproximadamente 173.000 m² de imóveis em estado não-arrendado.
- As componentes Valor de Aquisição/Valor do Imóvel têm, ao longo dos anos, vindo a sofrer ajustamentos, com os imóveis dos FII a registarem valorizações positivas.

Economia no Mundo e Zona Euro

A economia mundial começa agora a assistir a um fortalecimento da actividade económica e a um aumento da confiança dos agentes económicos.

A retoma da produção industrial e do comércio internacional, em conjunto com um aumento da procura interna na Ásia e a resistência do mercado de trabalho nas economias desenvolvidas, são factores que contribuíram para o relançamento da economia mundial.

No seu último relatório económico, o FMI anunciou para 2010 o fim da crise económica. Os programas de estímulo nacionais de 2 biliões de dólares e o crescimento acima do esperado das economias emergentes da Ásia, foram as razões que conduziram o FMI a rever em alta as perspectivas globais de crescimento.

A economia mundial vai registar uma expansão de 3,1% assente nos programas anti-crise e na recuperação acima do esperado das economias asiáticas.

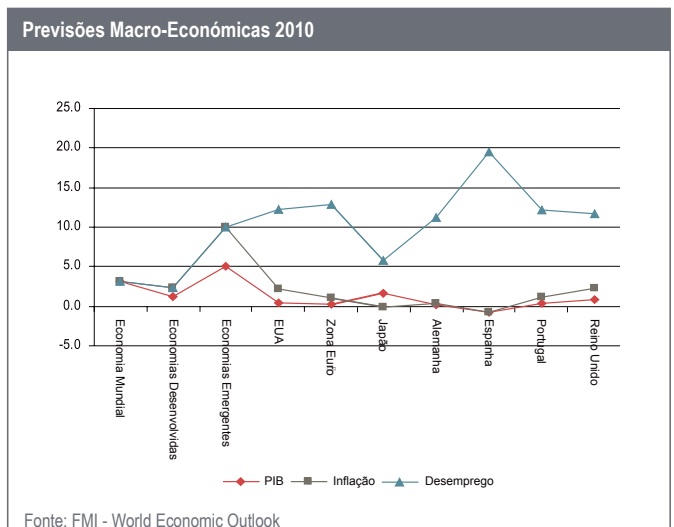
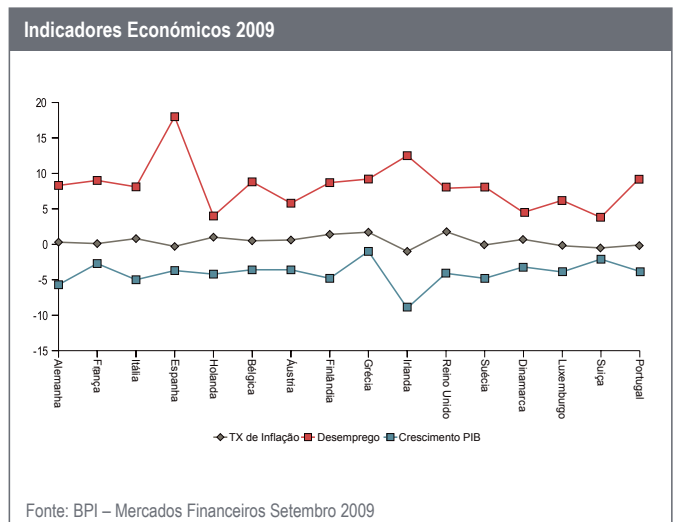
EUA, Japão e Zona Euro estão a recuperar o optimismo dos mercados financeiros, bem como a verificar o regresso de investidores, o acesso ao crédito dos bancos e a beneficiar da abrangência dos efeitos das medidas anti-crise nas suas economias.

No entanto, a grande ameaça à total recuperação económica mantém-se. O comportamento da taxa de desemprego é o principal travão de uma retoma sustentável das economias mais avançadas.

Às instituições financeiras cabe a tarefa de “limpar os seus activos tóxicos” dos balanços, com o objectivo de conseguirem reconstruir uma base de atribuição de crédito sustentável que apoie a retoma económica, do investimento das empresas e do consumo das famílias.

Na Zona Euro, a diminuição de 1% do PIB deixa perceber que a pior fase da crise económica já passou.

Os indicadores de consumo privado e consumo público verificaram aumentos ligeiros e a queda das exportações registou uma desaceleração.



O maior parceiro comercial de Portugal, a vizinha Espanha irá manter-se em recessão até 2010, com o desemprego a atingir os 20% devido à estagnação do sector da construção, que deverá continuar a sofrer com os preços das casas a registar fortes quebras.

Espanha, será desta forma, a única das economias desenvolvidas cujo PIB vai manter-se em contracção até ao final do próximo ano.

Em Portugal...

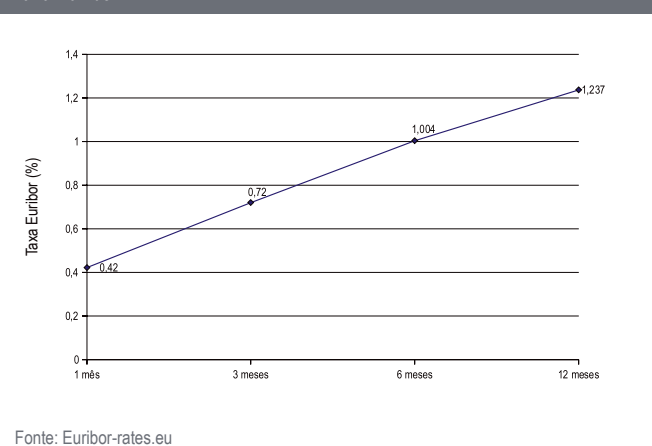
No 3º trimestre de 2009, o PIB registou um aumento de 0,3%. Contudo, este aumento positivo não deixa de ser inferior à média das últimas décadas. Ao contrário de algumas economias europeias, Portugal beneficiou da ausência de desequilíbrios profundos no mercado imobiliário e da reduzida exposição do sistema bancário a “produtos tóxicos”.

Apesar de estes factores se apresentarem como boas notícias, é provável que Portugal reaja mais lentamente que os seus parceiros europeus quando a economia começar a acelerar novamente.

O FMI reviu em alta as previsões para a economia portuguesa em 2010, mas com o desemprego a manter-se como a maior ameaça à retoma. Um nível mais alto de desemprego pode afectar a confiança das famílias e fazer recuar o consumo privado que representa a maior fatia da economia, com cerca de 60% do total. O FMI aponta para Portugal uma taxa de desemprego de 9,5% em 2009, que poderá atingir os 11% em 2010.

Em declarações recentes à imprensa portuguesa, o Ministro das Finanças, Teixeira dos Santos, afirmou “Temos de ser muito prudentes e cautelosos e só quando tivermos sinais firmes e seguros que o crescimento é sustentado e que as coisas começam a melhorar no mercado de trabalho, é que devemos tirar os apoios que estão no terreno na economia e fazê-lo de forma faseada”.

Taxa Euribor



Portugal	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)
Consumo privado	1,6	-1,7	0,3
Consumo público	0,5	1,4	0,5
Investimento	-0,1	-18	-1,2
Exportações	-0,5	-18,8	3,2
Importações	2,1	-17,4	4,5
PIB	0	-3,8	-0,8
Tx de inflação média	2,6	-0,6	1,8
Tx média de desemprego	7,6	9,1	9,5

Fonte: BPI – Mercados Financeiros Setembro 2009



Comportamento do Mercado Imobiliário em 2009

Atingido pela crise, o mercado imobiliário em 2009 revelou uma descida na sua performance, transversal a quase todos os sectores.

Fortemente dependente do estado da economia e dos agentes intervenientes, tenta adaptar-se a uma nova realidade, uma adaptação que se tem revelado difícil e lenta, mas que no último trimestre do ano começa a ser visível.

No segmento de retalho, o ano foi pautado pelo adiamento de alguns projectos e por uma consequente descida no número de inaugurações.

Promotores com dificuldades de acesso ao financiamento dos seus projectos, operadores com planos de expansão em *stand-by*, consumidores mais prudentes nos seus processos de compras, conduziram a resultados pouco animadores em 2009. Não obstante, o sector de retalho português é um dos mais interessantes a nível europeu e objecto de expansão de muitas marcas internacionais e investimento por parte dos principais *players* internacionais.

No sector de escritórios e após um ano em que se obteve um valor recorde de 233.000 m² de espaços transaccionados, os resultados fracos dominam o sector, com a previsão de que o nível de absorção se poderá situar entre os 100.000 – 120.000 m² no final de 2009.

O mercado de escritórios sofreu com as políticas de contenção e poupança levadas a cabo pela grande maioria das empresas: as operações de *downsizing* foram a solução para muitas empresas, ao passo que outras optam pela renegociação de rendas e contratos mais competitivos junto dos proprietários.

O segmento de Industria/Logística foi o sector que menos demonstrou os efeitos da crise, tendo verificado algumas operações de arrendamento importantes e também algumas transacções de investimento.

O Mercado de Investimento

O interesse dos investidores permanece centrado em produtos *prime* e que gerem retornos seguros. Os investidores activos no mercado revelam uma clara preferência pelos mercados mais maduros e transparentes da Europa Ocidental e pelos mercados onde os preços atingiram valores muito baixos, que registaram, em alguns casos, uma descida de 50%. Como resultado, os mercados em toda a Europa estão a verificar diferentes níveis de interesse por parte dos investidores, enfrentando perspectivas de recuperação muito diferentes.

Alguns mercados, como é o caso do mercado londrino, estão inundados de capital próprio, muitas vezes proveniente de particulares que possuem um elevado nível de liquidez. À medida que o medo se dissipa, as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento estão a registar entradas de capital dirigidas ao sector de retalho.

Os Fundos de Investimento Aberto de origem alemã estão também a verificar fluxos de investimento muito positivos, integrando o grupo de investidores mais activos do mercado europeu.

A classe dos REIT's europeus tem efectuado um esforço para recapitalizar a sua actividade através da combinação da emissão de títulos e da venda de activos. Encontram-se agora numa posição mais forte e aguardam o momento de reentrar no mercado como compradores.

Existe um crescente reconhecimento de que as melhores oportunidades são geralmente asseguradas antes dos mercados entrarem no ciclo de recuperação, já que existindo evidências de recuperação, os proprietários mantêm os seus activos durante mais tempo.

No entanto, no que diz respeito à obtenção de capital para fundos de investimento directo, esta mantém-se mais lenta e denota-se pouca apetência dos investidores para o investimento directo de valor acrescentado. Neste sentido, alguns investidores concentram-se em oportunidades provenientes do crédito malparado.

Apesar de existir uma maior disponibilidade de financiamento, particularmente dirigida para a compra de activos *prime*, os critérios de concessão de empréstimos continuam a ser bastante restritivos.

Neste momento, as Instituições Bancárias procuram analisar as suas carteiras de crédito de forma gradual e ponderada, sem intenções de invadir o mercado de activos. A oferta limitada de produto *prime* irá acentuar a pressão decrescente sobre as *prime yields* nos mercados que registem níveis crescentes de interesse de investidores.

Em Portugal

Em Portugal, assistimos a um decréscimo muito significativo dos volumes de investimento. Esta situação deveu-se em grande parte à dificuldade dos investidores em obter financiamento e à falta de confiança que se instalou no sector imobiliário.

O mercado Português ficou relegado para segundo plano quando comparado com mercados como os de Londres, França, e Alemanha. Devido à escassez de activos *prime*, que ofereçam aos investidores os requisitos actualmente exigidos – o melhor edifício, na melhor localização, com os melhores inquilinos nas melhores condições contratuais - não restam muitas alternativas.

Não obstante, os FII nacionais têm vindo a demonstrar sinais de maior liquidez e estiveram activos no mercado imobiliário, tendo sido responsáveis por mais de 50% das transacções. Os Fundos Internacionais de Investimento estão também a demonstrar níveis de interesse superior pelo mercado português, em especial os fundos de origem Alemã.



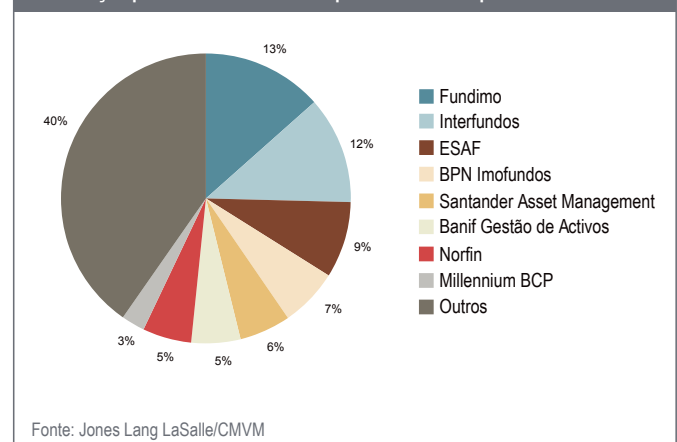
Fundos Investimento Imobiliário

Síntese de actividade dos Fundos de Investimento Imobiliário

- Até ao final do mês de Setembro de 2009 foram contabilizados 243 Fundos em actividade, geridos por 39 sociedades gestoras e com um valor total sob gestão de 11.234 milhões de euros.
- Dos 243 Fundos, 5.231 milhões de euros pertencem à categoria de Fundos de Investimento Imobiliário Fechados (FIIF), 4.320 milhões de euros à categoria de Fundos de Investimento Imobiliário Abertos (FIIA) e 1.683 à categoria de Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEII).
- As três sociedades gestoras com maior quota de mercado são a Fundimo, Interfundos e ESAF.

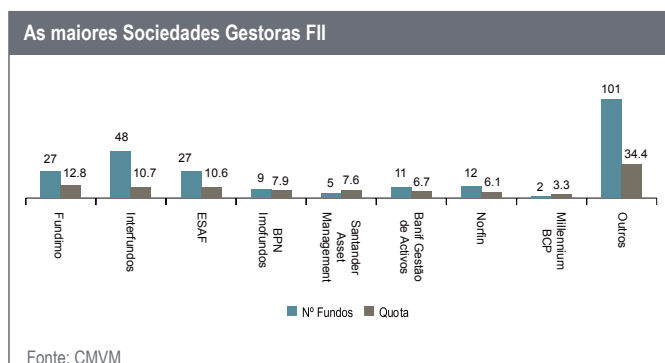
As oito maiores Sociedades Gestoras gerem um total aproximado de 7,4 milhões de euros. Dos fundos geridos por estas entidades, destacam-se o Fundo Fundimo, o Gespatriónio Rendimento, o Fundo Novimovest, o BPN Imonegócios, o Fundo Banif Imopredial e o Fundo AF *Portfólio* Imobiliário que integram o *ranking* dos dez maiores Fundos em Portugal.

Distribuição percentual do Volume Líquido sob Gestão por Sociedade Gestora



Sociedades Gestoras

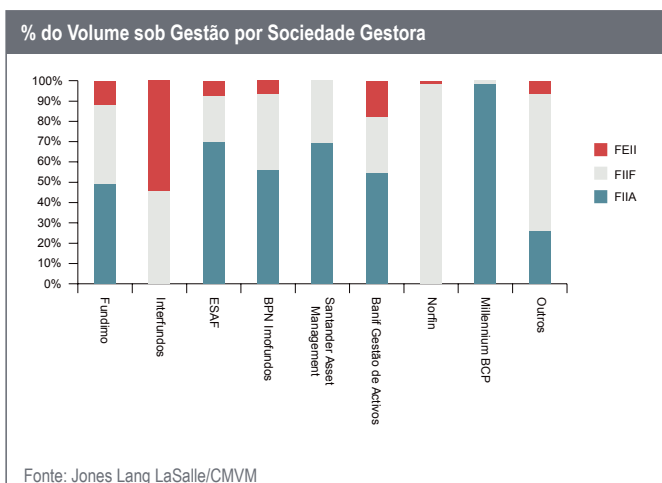
Em Portugal, actuam de momento 39 Sociedades Gestoras. Ao longo dos últimos anos, a Indústria de Fundos de Investimento Imobiliário tem vindo a crescer, constituindo-se como uma opção de investimento face a outros veículos financeiros, permitindo uma diversificação de investimento dirigida a vários segmentos de mercado.



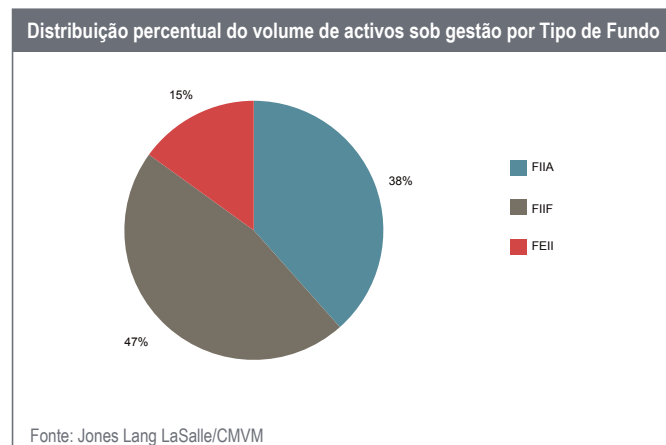
A Fundimo é a maior sociedade gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, gerindo actualmente 27 fundos, seguida da Interfundos com 48 fundos e da ESAF com 27 fundos. Estas três sociedades gestoras representam 34% do mercado de activos imobiliários em Portugal.

A Fundimo é a Sociedade Gestora com maior volume líquido de activos sob gestão, cifrada nos 1.436 milhões de euros, seguida da Interfundos com 1.200 milhões de euros e da ESAF com 1.193 milhões de euros. Em Setembro de 2009, do grupo das 8 maiores Sociedades Gestoras, a Square Asset Management foi a que verificou um maior crescimento percentual, com 3,6% e a Fundimo foi a entidade que cresceu mais em valores absolutos com 26,5 milhões de euros, correspondentes a um aumento percentual de 1,9%. Desde o início do ano, o maior crescimento percentual referente ao volume gerido pertence à MNF Gestão de Activos com cerca de 81% e à ESAF, o maior crescimento, em termos absolutos, com 122 milhões de euros.

As carteiras de activos imobiliários das principais sociedades gestoras são compostas maioritariamente por FIIF e FIIA. Nesta última categoria, é o Millenium BCP Gestão de Activos que apresenta mais de 90% dos activos integrados neste tipo de Fundos. Os FIIA são, na sua grande maioria, geridos pelas maiores sociedades gestoras, factor em parte justificado pelas características que revestem esta categoria de Fundos e pela a sua ligação com as maiores instituições bancárias.



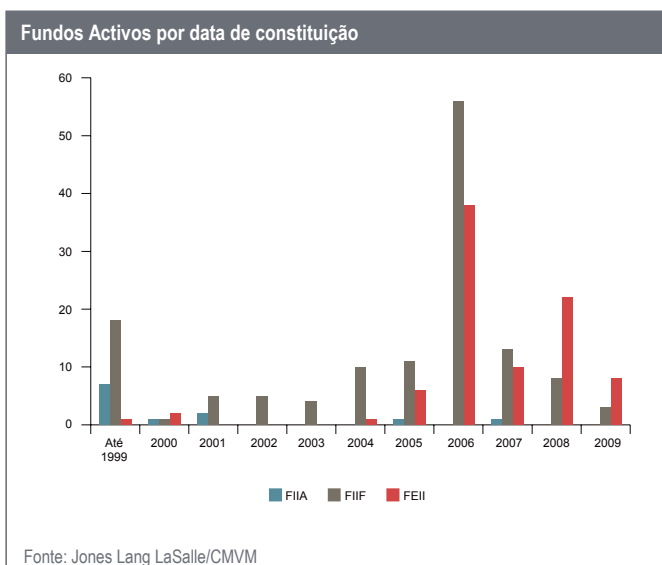
A categoria dos FIIF é aquela que apresenta um maior volume de activos sob gestão, seguida dos FIIA com 38% e dos FEII com 15%. Face ao mesmo período do ano transacto, o volume dos activos das carteiras imobiliárias dos FII registaram um aumento de 18,6%.



Caracterização dos activos imobiliários

Podemos observar que no ano 2006 se assistiu a um aumento muito significativo do número de Fundos de Investimento Imobiliário, comparativamente aos anos 2000 e 2003, anos que verificaram o menor número de registo de entradas na CMVM.

Dos 243 fundos em actividade, 138 pertencem à categoria de FIIF, 15 são FIIA e 90 integram a categoria de FEII. À data de análise dos dados, os FIIF registam um decréscimo de actividade na ordem dos 7,6%, correspondentes ao encerramento de 1 Fundo.



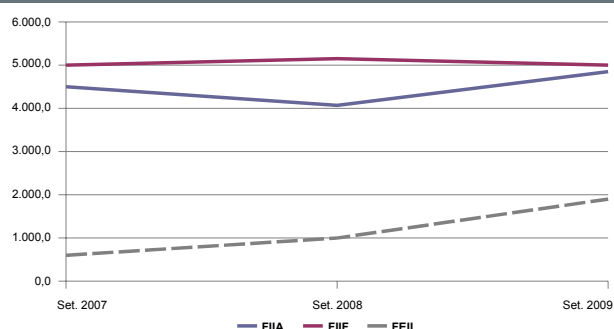
Os FEII foram a categoria que registou um maior aumento da actividade, com um crescimento aproximado de 23% face ao período homólogo de 2008. Os FIIA, à semelhança dos FIIF, verificaram também o encerramento de um Fundo, o que causou um decréscimo na sua quota de nº de fundos sob gestão de aproximadamente 7,1%.

No que diz respeito ao volume de investimento sob gestão, são os FEII que apresentam a melhor *performance* com 71% de crescimento, correspondente a uma evolução de 983,8 milhões de euros geridos em Setembro de 2008 para 1.683 milhões de euros geridos em Setembro de 2009.

Também os FIIA apresentam uma evolução muito positiva, com um aumento aproximado de 2,8% do volume dos activos, comparativamente a Setembro do ano 2008.

Os FIIF, categoria predominante no mercado de investimento imobiliário, detêm a maior fatia de Volume de Activos sob gestão com 5.231 milhões de euros. No entanto, este valor representa um decréscimo de 0,7% face ao observado em Setembro de 2008 situado nos 5.271,1 milhões de euros.

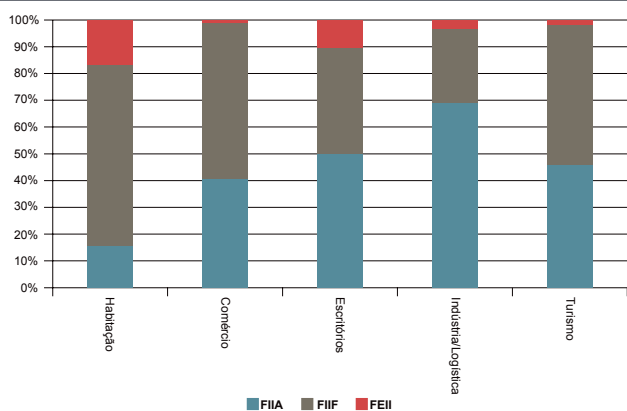
Evolução do volume sob gestão por Tipo de Fundo



Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

No que diz respeito à análise por segmento de mercado dos imóveis que compõem cada carteira (6189), a Jones Lang LaSalle identificou uma amostra de aproximadamente 3650 imóveis. Desta forma, todos os gráficos referentes a análises por segmento de imóvel remetem para esta amostra.

Distribuição do Portfólio por Segmento de Mercado e Tipo de Fundo



Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

Numa análise da distribuição do *portfólio* de imóveis por segmento de mercado, podemos verificar que no segmento de Habitação, os FIIF lideram os volumes sob gestão em cerca de 66%, seguidos dos FEII com 16,7%.

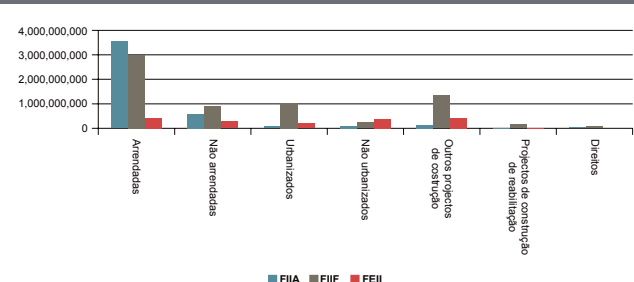
No segmento do comércio, os FIIF voltam a liderar com aproximadamente 58% do volume sob gestão, seguido dos FIIA com cerca de 41%. Os FEII têm uma expressão muito pouco significativa na gestão desta categoria de mercado.

No que se refere ao segmento de serviços/escritórios, os FIIA detêm 50% dos activos classificados, seguidos dos FIIF com cerca de 40% e dos FEII com 10%.

Já no segmento de Industria/Logística existe uma liderança evidente dos FIIA, com 69% do volume de investimento efectuado.

No mercado de Turismo, os FIIF possuem uma quota de volume de investimento de 53%, seguidos de muito perto dos FIIA com 46%.

Distribuição do Portfólio por Estado do Imóvel e Tipo de Fundo



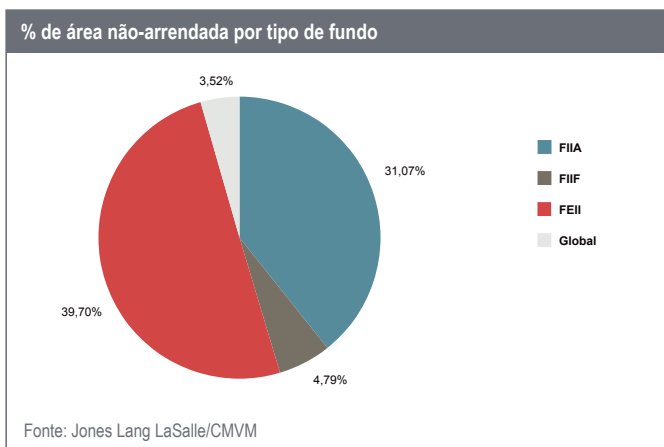
Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

No que diz respeito ao estado do imóvel, o investimento em imóveis arrendados representa a grande parte do investimento efectuado pelos FII, com cerca de 54%.

Os FIIA possuem a maior fatia de imóveis arrendados, com uma quota de mercado de 51%.

O investimento em “Projectos Não Urbanizados” e “Urbanizados” representa cerca de 25%. Desde o início de 2009, foram investidos cerca de 53 M€, o que representa um decréscimo aproximado de 75% face aos valores registados no total do ano 2008.

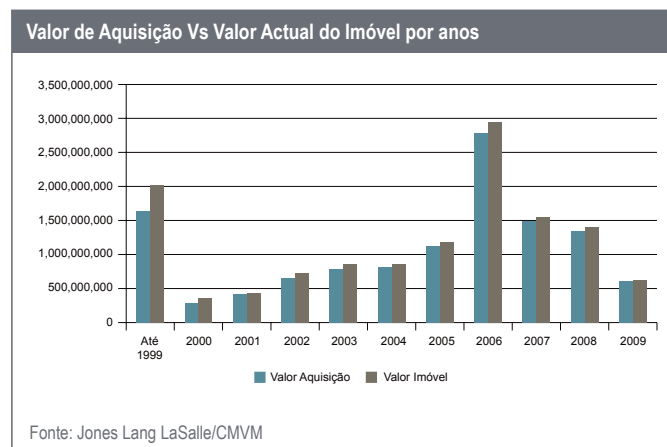
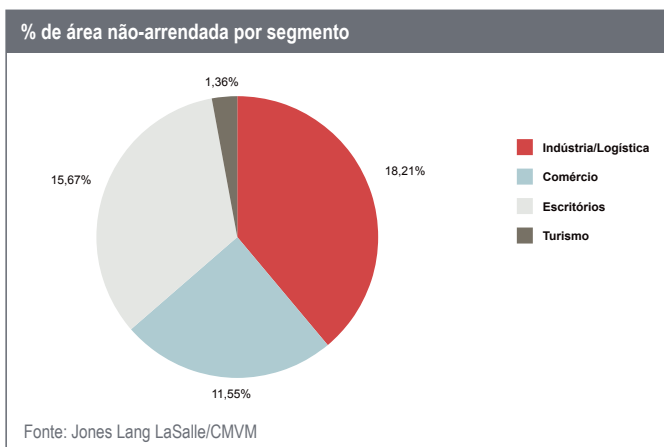




Neste caso, o Turismo e o Comércio apresentam as menores percentagens com 1,36% e 11,55% respectivamente, enquanto que os sectores de Industria/Logística e Escritórios representam taxas entre os 18% – 16%.

Valorização dos Imóveis

No que se refere à análise do valor de aquisição dos imóveis versus o valor actual do imóvel, podemos verificar que foi no ano 2006 que se verificaram maiores volumes de investimento no mercado dos FII, facto justificado pela entrada significativa de novos fundos registados na CMVM.



De Janeiro a Setembro de 2009 foram adquiridos cerca de 173.000 m² de imóveis não-arrendados, o que representa uma taxa de 2,4% face ao total de área adquirida em todos os estados de imóvel.

Em oposição, observamos que os anos 2000 e 2001 registaram os volumes de investimento mais baixos.

Esta percentagem, comparativamente com a registada em 2008, onde foram adquiridos 500.000 m² de imóveis não-arrendados, resultou num decréscimo aproximado de 64%.

Em todos os anos analisados, existe uma variação percentual positiva entre o valor actual do imóvel e o seu valor de aquisição.

Os FIIF são os que apresentam uma percentagem menor de área não-arrendada, com cerca de 4,78%, seguidos dos FIIA com 33,5% e dos FIIF com 39,7%.

Relativamente à percentagem de área não-arrendada por segmento, não foi considerado o segmento habitacional devido à natureza promocional do mesmo.

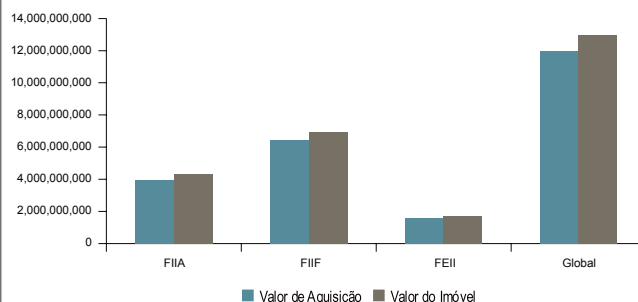


Entre 1987 e 1999, os imóveis adquiridos pelos FIIA sofreram uma variação percentual de -0,88%, fruto da discrepância anteriormente referida entre estas duas componentes. Esta diferença negativa só voltaria a ser registada no ano 2006, com um desequilíbrio percentual na ordem dos 0,22%. Desde o início do ano, os FIIA têm verificado uma variação percentual na ordem dos 0,01%, demonstrando uma aproximação do valor final do imóvel e das avaliações efectuadas ao preço de aquisição do imóvel.

Os FIIF têm observado ao longo dos anos uma variação percentual mais estável, comparativamente com os FIIA e os FEII, sendo que foram os anos 2000 e 2003 que registaram as variações mais positivas com 0,26% e 0,16 % respectivamente.

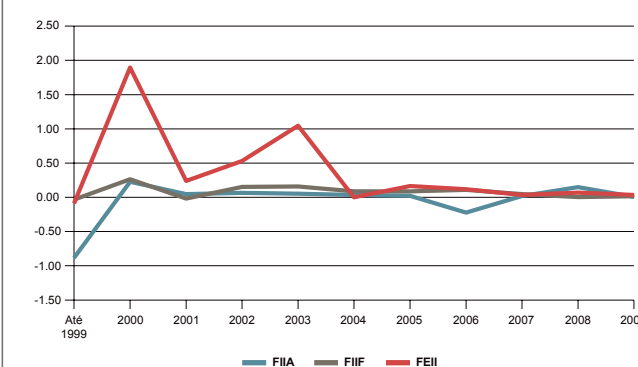
Os FEII são a categoria de fundo que regista uma variação percentual mais instável, com picos de valorização positiva bastante acentuada registada nos anos 2000 e 2003. Nos últimos três anos, os FEII começaram a verificar um maior equilíbrio entre as variáveis em análise, com variações percentuais compreendidas entre os 0,03 e os 0,07%.

Valor Actual do Imóvel Vs Valor de Aquisição - Categoria de Fundo



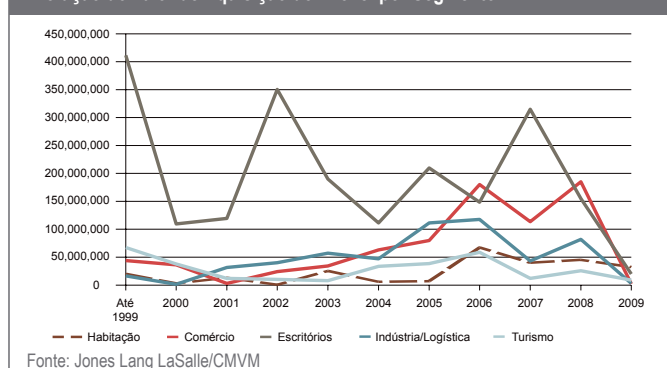
Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

Variação percentual entre Valor de Aquisição Vs Valor Actual do Imóvel



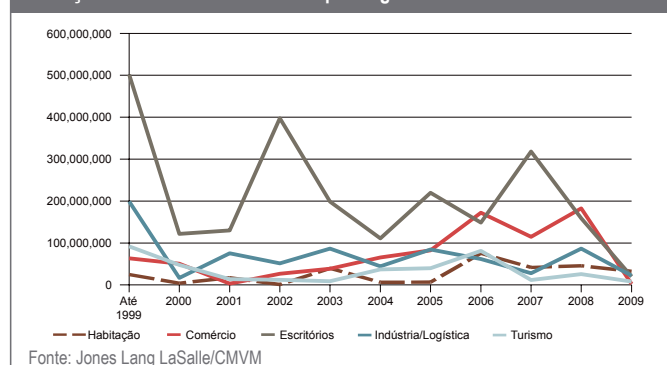
Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

Evolução do valor de Aquisição do Imóvel por Segmento



Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

Evolução do valor Actual do Imóvel por Segmento

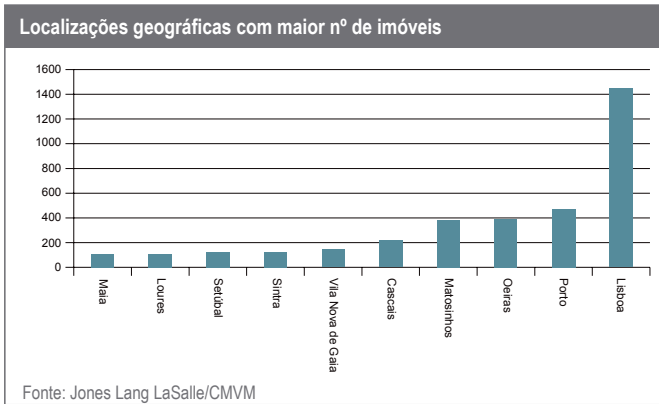


Fonte: Jones Lang LaSalle/CMVM

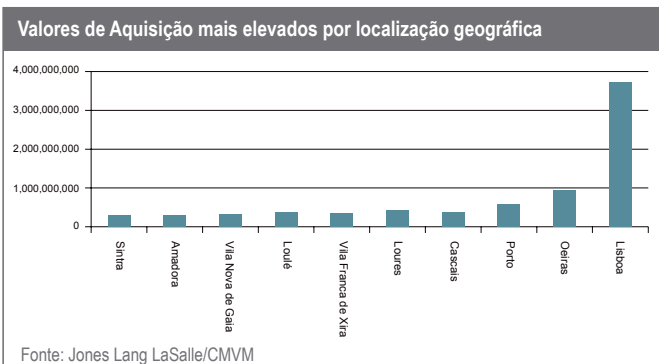
Numa análise do Valor de Aquisição por segmento de mercado, podemos observar que foi nos anos 2002 e 2007 que se registaram os valores de aquisição mais elevados pertencentes ao segmento de escritórios. Dos imóveis identificados neste segmento, verificamos um valor médio de aquisição, em 2008, de aproximadamente 4,3 M€. Para 2009 e efectuando uma média dos imóveis adquiridos até 30 de Setembro, obtivemos um valor médio de aquisição de 2,4 M€, sendo que estes valores representam um decréscimo de 44%.

Relativamente ao Valor do Imóvel, após objecto de avaliações imobiliárias, podemos verificar que é o sector de Industria/Logística que registou desde o início de 2009 o maior volume de investimento, demonstrando que no panorama de crise económica foi o sector menos afectado. De uma forma geral, em 2009, os valores dos imóveis apresentam decréscimos muito evidentes quando comparados com o ano 2008, sendo que o sector que até à data tem sido mais penalizado é o sector de comércio.

Distribuição Geográfica dos Imóveis



Desta forma, Lisboa surge em 1º lugar com mais de 1400 imóveis, seguida do Porto e de Oeiras. A cidade de Lisboa possui uma quota de mercado referente ao total de número de imóveis de 23,4%, superando claramente a cidade do Porto com 7,7%. É também em Lisboa que verificamos um montante de aquisição de imóveis bastante superior ao observado nas restantes localidades do país.



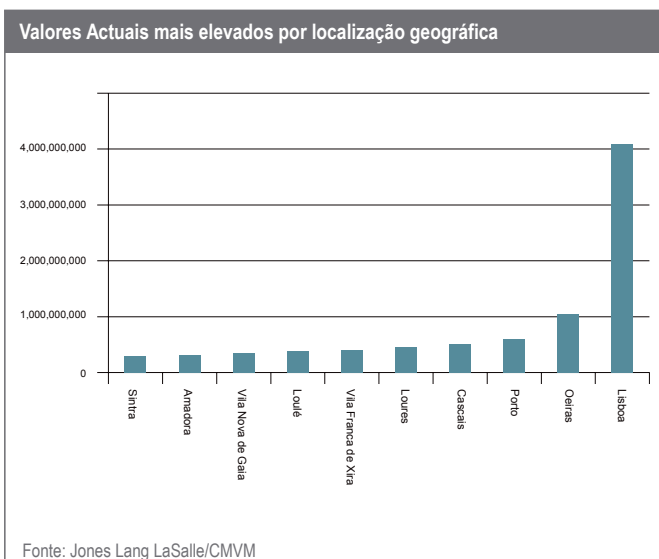
A cidade de Lisboa concentra aproximadamente 31% do volume de aquisição total em Portugal, seguido da cidade de Oeiras com 8% e do Porto com 5%. Face ao valor actual do imóvel, continuamos a observar uma variação positiva em todas as localidades em análise.

Numa perspectiva de variação percentual entre estas duas componentes, regista-se uma variação de aproximadamente 10% em Lisboa e Oeiras e 2% no Porto.

Os gráficos permitem-nos afirmar que é nos grandes núcleos urbanos que reside a maior fatia dos investimentos efectuados pelos FII.

Numa análise por segmento e dos 3500 imóveis identificados, cerca de 73% dos imóveis pertencentes ao segmento de escritórios estão localizados em Lisboa assim como 29% dos imóveis dedicados ao sector do comércio e 8% pertencentes ao mercado de Indústria/Logística.

Num total de 232 localidades, foram apuradas as dez localidades geográficas com maior número de imóveis registados na CMVM.



Rendibilidade Anualizada Capitalização Média dos FII

Rendibilidade Fundos Abertos Acumulação	1 Ano	2 Anos	3 Anos	5 Anos	10 Anos
AF Portfólio Imobiliário	3,26%	3,63%	4,25%	4,34%	
Banif Imopredial	3,89%	3,96%	4,09%	4,09%	
BPN Imonegócios	-20,48%	-9,19%	-5,07%	-1,61%	
CA Património Crescente	4,72%	4,82%	4,57%		
Finipredial	4,19%	4,34%	4,22%	3,91%	4,29%
Gespatrimónio Rendimento	3,40%	3,10%	3,00%	2,92%	3,45%
Novimovest	2,97%	3,59%	3,65%	3,74%	
Rendibilidade Fundos Abertos Rendimento	1 Ano	2 Anos	3 Anos	5 Anos	10 Anos
ES Logística	4,61%				
Fundimo	3,74%	4,08%	3,95%	4,28%	5,09%
Imofomento	4,96%	4,94%	4,81%	4,73%	5,10%
Imovest	2,58%	3,02%	3,11%	3,79%	4,89%
Vip	4,82%	4,94%	4,97%	5,09%	5,57%

Fonte: APFIPP

Os Fundos Abertos de Acumulação apresentam rentabilidades anualizadas superiores aos Fundos Fechados de Acumulação, na maior parte dos anos, com excepção do rendimento a 10 anos.

Os Fundos Maxirent, VIP e Imofomento oferecem as rentabilidades mais elevadas.

Os Fundos Fechados de Rendimento são os que detêm taxas de rendimento mais elevadas, sendo que a maior rentabilidade é apresentada pelos Fundos Fechados de Rendimento a 5 anos.

Rendibilidade Fundos Fechados Rendimento	1 Ano	2 Anos	3 Anos	5 Anos	10 Anos
Imosocial	3,61%	4,66%	4,99%	4,97%	
Maxirent	2,65%	4,81%	5,76%	9,43%	8,50%
Rendibilidade Fundos Fechados Acumulação	1 Ano	2 Anos	3 Anos	5 Anos	10 Anos
Banif Imogest	2,71%	4,04%	3,98%	4,12%	
BPN Imoglobal	-21,30%	-11,56%	-7,64%	-3,57%	
BPN ImoMarinas	-1,44%	-0,75%	0,86%	0,92%	
BPN Imoreal	-1,44%	4,06%	3,19%	3,33	
BPN Real Estate	-39,40%	-21,94%	-15,30%	-8,85%	
LusImovest	2,21%	2,83%	3,12%	3,64%	
TDF	0,67%	1,94%	2,81%	4,21%	5,52%

Fonte: APFIPP

Capitalização Média dos FII					
Set. 2009	Set. 2008	Set. 2007	Set. 2006	Set. 2005	Set. 2004
66,0%	61,9%	66,5%	73,7%	102,8%	112,8%

Fonte: CMVM

Os dez maiores fundos

Soc. Gestora	Fundo	Valor sob Gestão
Fundimo	Fundimo	844,4
ESAF	Gespatrimónio Rendimento	819,4
Santander Asset Management	Novimovest	450,8
BPN	Fundo Imobiliário Aberto BPN Imonegócios	407,5
Banif Gestão de Activos	Banif Imopredial	380,6
Fimoges	Fungere	352,4
Silvip	Fundo de Valores e Investimentos Prediais - VIP	315,6
Millennium BCP	AF Portfólio Imobiliário	309,4
Fimoges	Fundes	298,2
Finivalor	Finipredial	265,6
	Outros	7.266,60

Fonte: APFIPP (Dados actualizados a Setembro 2009)

Ranking das Sociedades Gestoras

Sociedade Gestora	Nº Fundos	Milhões €	Quota (%)
Fundimo	27	1 436,0	12,8
Interfundos	48	1 200,5	10,7
ESAF	27	1 193,6	10,6
BPN Imofundos	9	884,1	7,9
Santander Asset Management	5	857,9	7,6
Banif Gestão de Activos	11	748,2	6,7
Norfin	12	686,1	6,1
Millennium BCP Gestão de Activos	2	366,0	3,3
Soneagest	2	330,7	2,9
Finivalor	4	329,5	2,9
Gesfimo	12	325,8	2,9
Silvip	1	315,6	2,8
Fimoges	1	298,2	2,7
Fund Box	12	282,7	2,5
Square Asset Management	3	264,2	2,4
Selecta	6	255,0	2,3
Imopólis	1	220,2	2,0
Fundiestamo	2	183,0	1,6
BPI Gestão de Activos	2	171,4	1,5
TF Turismo Fundos	2	109,8	1,0
TDF	1	97,6	0,9
Refundos	1	88,7	0,8
Imorendimento	7	86,9	0,8
Gef	8	82,5	0,7
Popular Gestão de Activos	5	81,8	0,7
Margueira	1	77,0	0,7
Atlantic	7	65,5	0,6
SGFI	7	50,2	0,4
Vila Galé Gest	1	31,2	0,3
Orey Gestão de Activos	5	26,7	0,2
Floresta Atlântica	1	20,3	0,2
Invest Gestão de Activos	2	15,5	0,1
Fibeira Fundos	1	13,9	0,1
Correia&Viegas	1	12,8	0,1
Privado Fundos	1	9,7	0,1
Valor Alternativo	1	9,3	0,1
MNF Gestão de Activos	3	5,9	0,1
Predifundos	0	0,0	0,0
Urbifundo	0	0,0	0,0

Fonte: CMVM (Dados actualizados a Setembro 2009)

Acerca da Jones Lang LaSalle

Presente em Portugal desde 1997, a Jones Lang LaSalle dispõe de uma equipa dedicada e pluridisciplinar composta por mais de 40 profissionais, desenvolvendo a sua actividade nos mercados de escritórios e retalho para promotores, proprietários, investidores e ocupantes. Ao longo de 12 anos de actividade, a empresa consolidou a sua operação nestes dois mercados nas áreas de consultoria e research, comercialização, gestão de imóveis, investimento imobiliário, avaliações, soluções corporativas para empresas, representação de inquilinos e arquitectura.

A Jones Lang LaSalle alia a experiência e o “Know-how” internacional a um profundo conhecimento dos mercados locais para prestar um serviço de excelência aos seus clientes, ajudando-os a enfrentar novos desafios e a alcançar os melhores resultados para o seu negócio.

Acompanhamos de perto todo o ciclo de um projecto imobiliário, fazendo crescer a nossa empresa, o nosso conhecimento e a nossa experiência ao longo deste processo.



Os nossos serviços

- Consultoria
- Research
- Avaliações
- Gestão de Edifícios
- Gestão de Centros Comerciais
- Gestão Patrimonial
- Agência de Retalho
- Tenant Representation
- Agência de Escritórios
- Soluções Corporativas
- Investimento
- Arquitectura

Prémios e Reconhecimentos atribuídos:

- **Forbes**
Platinum 400 Best Big Companies in 2006, 2007 and 2008 (U.S.)
- **CNBC Arabia - International Property Awards**
Best Commercial Property Agency Portugal
Best Commercial Property Agency Europe
Best International Commercial Property Agency
- **Euromoney Real Estate Awards 2009**
Including Best Overall Global Advisor and Consultant
- **The 6th CEE Real Estate Quality Awards**
Best Real Estate Agent of the year 2008 in the field of Capital Markets
- **Europroperty CEE Retail Estate Awards 2008**
Best Retail Consultant and Letting Agent in CEE
- **European Property Awards 2008**
European Office Agency Team of the Year / European Investment Agency Team of 2007 and 2008
- **Euromoney Magazine Liquid Real Estate Award**
Number One Global Consultancy 2007
- **Fortune 100 Best Companies to Work**
- **Ethisphere Institute World's Most Ethical Companies**





JONES LANG
LASALLE®

Real value in a changing world

on.**point**

November 2009

Portuguese Real Estate Investment Funds

Who, How much and Where?





Executive Overview

This Jones Lang LaSalle report shall analyse the evolution of Real Estate Investment Funds in Portugal, from 1987 to September 2009. The task involves analysis of the volume of assets per type of fund, per company and per category of real estate. It also enables us to analyse the status of the properties and the evolution of the property purchase prices versus today's value of the property.

This report was drawn up based on information provided by the Portuguese Stock Exchange Commission (CMVM), after examining the lists supplied on the portfolios of assets in Real Estate Investment Funds and statistical data, as well as the information made available on the website of the Portuguese Association of Investment Funds, Pensions and Assets (APFIIP) and different Banking Institutions.

We point out that the analytical graphs do not include the components: "Current Accounts", "Loans Obtained", "Other Assets" or "Liabilities" and "Holdings".

- The economic crisis that has cast a shadow on the financial market and which has had a big effect on the investment market is now showing signs of diminishing, leading to a rise in confidence of businesses and investors. The market is recovering slowly but steadily, which suggests that an economic upturn could be around the corner. However, it is not yet time to breathe a sigh of relief. Unemployment levels continue to reach record levels and consumer confidence is still extremely fragile.
- Transversally, all the market sectors have been affected. In the office sector take-up levels are forecast to reach 100 000-120 000 m² after a year that witnessed a record take-up of 233 000 m². The retail sector saw some projects delayed, resulting from the difficulties in gaining access to finance, together with the low expansion of the operators who remain very cautious as regards opening new shops.
- In the investment market Portugal has witnessed a very significant drop in its investment volumes owing to the investors' lack of liquidity and an imbalance between the real price of the property and the investment value. Despite this less positive scenario, the Real Estate Investment Funds (FII) have shown signs of liquidity, and have been responsible for around half of the transactions carried out.
- Up until the end of September 2009 a total of 243 FII funds were registered, amounting to a total management value of 11 234 million euros. Of that amount, 5 231 million euros belongs to the category of Closed Real Estate Investment Funds (FIIF), 4 320 million euros to the category of Open Real Estate Investment Funds (FIIA) and 1 683 million euros to the category of Special Real Estate Investment Funds (FEII). The FEII category was the one that recorded the biggest increase, with growth of around 23% in relation to the same period in 2008. It is also the FEII category that has the biggest rise in relation to the volume under management. In September 2008, the FEII funds registered around 983.8 million euros, and one year later in September 2009 this management volume has risen to 1 683 million euros – a 71% increase.
- Among the eight largest management companies, it was Square Asset Management that enjoyed the biggest percentage increase in September of this year, with a 3.6% rise, and Fundimo was the Management Company that showed the most evolution in absolute values – 26.5 million euros – which translates into a percentage increase of 1.9%. The FIIF category is the leading category in the management of assets in the Residential, Commerce and Tourism segments.
- Investment in rented properties accounts for most of the investment made by the Real Estate Investment Funds, representing around 54% between 1987 and 2009. Between January and September 2009 approximately 173 000 m² of real estate was purchased in a non-rented status.
- The Purchase Value/Property Value components have undergone adjustments over the years, with the FII properties recording positive appreciation.

World and Euro Zone Economy

The world economy is now starting to see a strengthening of economic activity and a rise in business confidence.

The recovery of industrial production and international trade, together with an increase in internal demand in Asia and the resistance of the job market in the developed economies, are factors that have contributed to the re-launch of the world economy.

In its latest economic report, the IMF announced the end of the economic crisis for 2010. The national stimulus programmes involving 2 billion dollars and the higher than expected growth of the emerging economies in Asia were the reasons that led the IMF to review their global growth forecasts in an upwards direction.

The world economy will grow 3.1%, driven by the anti-crisis programmes and the better than expected recovery of the Asian economies.

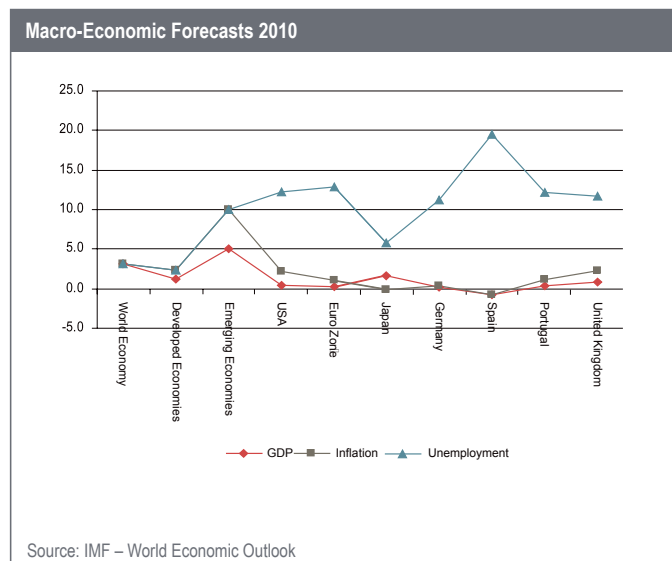
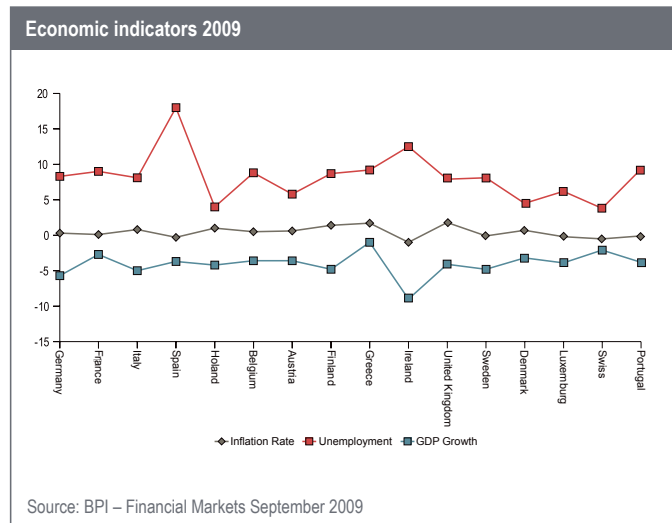
USA, Japan and the Euro Zone are recuperating the optimism of the financial markets and are also witnessing the return of investors and more access to bank credit, as well as benefiting from the wide-ranging effects of the anti-crisis measures in their economies.

However, the big threat to a full economic recovery remains. The behaviour of the unemployment rate is putting the brakes on a sustainable recovery in the most advanced economies.

Financial institutions are now faced with the task of “clearing their toxic assets” from their balance sheets, in order to rebuild a basis for attribution of sustainable credit to back up the economic recovery, company investment and family consumption.

In the Euro Zone, the 1% drop in GDP suggests that the worst phase of the economic crisis is now over.

The private consumption and public consumption indicators showed slight rises and the fall in exports has decelerated.



Portugal's major trading partner, neighbouring Spain, will remain in recession until 2010, with unemployment in Spain reaching 20% due to the stagnation of the building sector, which will continue to suffer from the sharp drop in house prices.

Spain will therefore be the only developed economy whose GDP will continue to retract until the end of next year.

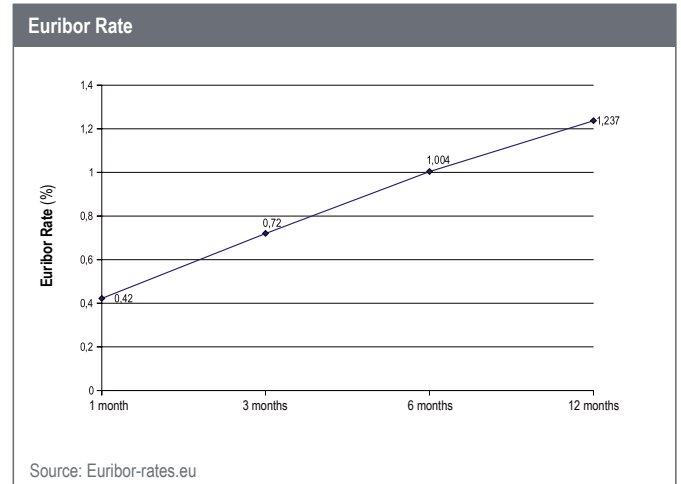
In Portugal...

In the 3rd quarter of 2009, GDP increased 0.3%. However, this positive increase was lower than the average over the last few decades. In contrast to some European economies, Portugal has benefited from the absence of big imbalances in the real estate market and low exposure of the banking system to “toxic products”.

Although these factors represent good news, Portugal is likely to react more slowly than its European partners when the economy starts to accelerate again.

The IMF has reviewed its forecasts upwards for the Portuguese economy in 2010, but unemployment remains the biggest threat to recovery. A high level of unemployment can affect the confidence of families and hold back private consumption which is the biggest proportion of the economy, accounting for around 60% of the total. The IMF says Portugal will have an unemployment rate of 9.5% in 2009, which could reach 11% in 2010.

In recent declarations to the Portuguese press, the Finance Minister, Teixeira dos Santos, stated that “We have to be very prudent and cautious and only when we have firm and secure signs that the growth is sustained and that things are starting to improve in the job market, can we halt the aid packages that are on the ground in the economy and we will do so in a phased manner”.



Portugal	2008 %	2009 %	2010 %
Private consumption	1.6	-1.7	0.3
Public consumption	0.5	1.4	0.5
Investment	-0.1	-18	-1.2
Exports	-0.5	-18.8	3.2
Imports	2.1	-17.4	4.5
GDP	0	-3.8	-0.8
Average inflation rate	2.6	-0.6	1.8
Average unemployment rate	7.6	9.1	9.5

Source: BPI – Financial Markets September 2009



Behaviour of the Real Estate Market in 2009

Affected by the crisis, the real estate market in 2009 showed a downturn in its performance that was felt in almost all the sectors.

Heavily dependent on the state of the economy and the intervening agents, it has tried to adapt to the new reality, an adaptation that has proven difficult and slow, but which in the last quarter of the year has begun to be visible.

In the retail segment, the year saw a delay in some projects and a consequent drop in the number of inaugurations.

Developers with difficulties in obtaining credit to fund their projects, operators with expansion plans on stand-by and more prudent consumers at the time of purchase, led to disappointing results in 2009. Even so, the Portuguese retail sector is one of the most animated in Europe and has been targeted for expansion by many international brands and investment by the main international players.

In the office sector, after a year that witnessed a record of 233 000 m² of transacted premises, poor results dominated the sector, with the forecast take-up level at around 100 000 – 120 000 m², in the end of 2009.

The office market felt the effects of tightening of belts and greater emphasis on savings by most companies: downsizing was the solution for a lot of companies, while others opted to renegotiate their rent contracts to get more competitive prices from the proprietors.

The Industry/Logistics segment was the sector that was least affected by the crisis, with some large-scale operations and also some investment transactions taking place.

The Investment market

The investors remain interested chiefly in prime products that guarantee returns. Investors active in the market show a clear preference for the more mature and transparent markets of Western Europe and for the markets where prices have dropped very low, in some cases falling 50%. As a result, the markets throughout Europe are generating different levels of interest by investors, as the outlook for recovery in each one is very different.

Some markets, such as the London market, are inundated with equity capital, which very often comes from private individuals who have a high level of liquidity. As fears diminish, the Investment Fund Management Companies are witnessing the injection of capital directed at the retail sector.

The Open Investment Funds of German origin have also shown very positive investment flows, and are among the most active group of investors in the European market.

The category of European REITs have made a big effort to recapitalise their activity through a combination of the issue of securities and sale of assets. They are now in a very strong position and are waiting for the moment to re-enter the market as purchasers.

There is a growing awareness that the best opportunities are generally found before the markets start their recovery cycle, given that when there are obvious signs of recovery the owners hold onto their assets for longer.

However, the obtaining of capital for direct investment funds remains slow and one can see little appetite from investors to make direct added value investment. As such, some investors are focusing on opportunities deriving from bad debt.

Despite greater availability of funds, especially directed at the purchase of prime buildings, the criteria for granting loans continues to be very restrictive and very strict.

At the moment the Banking Institutions are analysing their credit portfolios in a gradual and pondered manner, without intending to invade the asset market. The limited supply of prime product will accentuate the decreasing pressure on prime yields in the markets that register high levels of investor interest.

In Portugal

In Portugal we witnessed a very sharp decrease in the investment volumes. This was mostly due to the investors' difficulty in obtaining funds and the lack of confidence in the real estate sector.

The Portuguese market was pushed into the background, with markets such as London, France and Germany taking precedence. Owing to the scarcity of prime assets, which could offer the investors the required conditions – the best building in the best location with the best tenant in the best contractual conditions – there were not many alternatives.

Notwithstanding, the national Real Estate Investment Funds have shown signs of having more liquidity and have been active in the real estate market. They accounted for over 50% of the transactions. The International Investment Funds also show a high level of interest in the Portuguese market, especially funds originating from Germany.



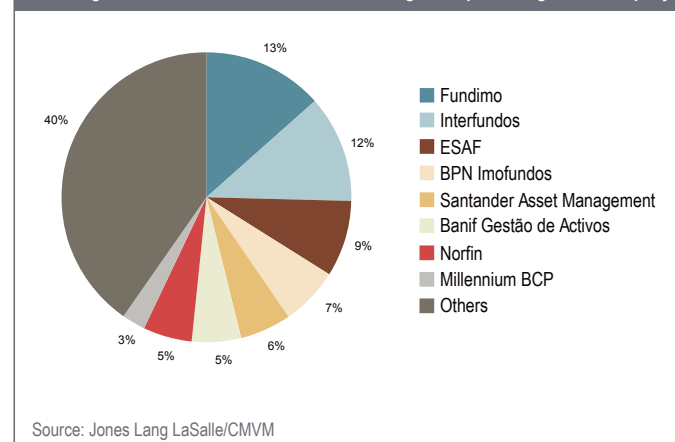
Real Estate Investment Funds

Summary of activity of Real Estate Investment Funds

- Up to the end of September 2009 a total of 243 Funds in activity were registered, managed by 39 management companies and with a total value under management of 11 234 million euros.
- Out of the 243 Funds, 5 231 million euros belongs to the category of Closed Real Estate Investment Funds (FIIF), 4 320 million euros to the category of Open Real Estate Investment Funds (FIIA) and 1 683 to the category of Special Real Estate Investment Funds (FEII).
- The three management companies with the biggest market share are Fundimo, Interfundos and ESAF.

The eight biggest management companies manage a total of approximately 7.4 million euros. Among the funds managed by these companies, we highlight the Fundo Fundimo, Gespatrimónio Rendimento, Fundo Novimovest, BPN Imonegócios, Fundo Banif Imopredial and Fundo AF Portfólio Imobiliário, which are among the top-ten ranking funds in Portugal.

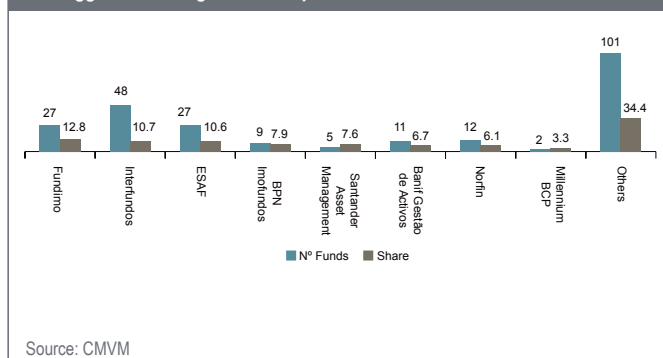
Percentage breakdown of Net Volume under management per Management Company



Management Companies

In Portugal a total of 39 Management Companies are active in the market. Over recent years the Real Estate Investment Funds Industry has grown, and is now an investment option alongside other financial instruments, enabling a diversification of investment directed at several segments of the market.

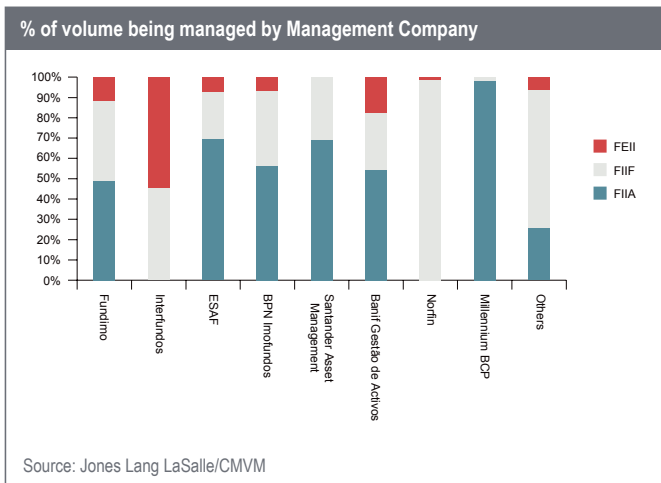
The biggest FIIF Management Companies



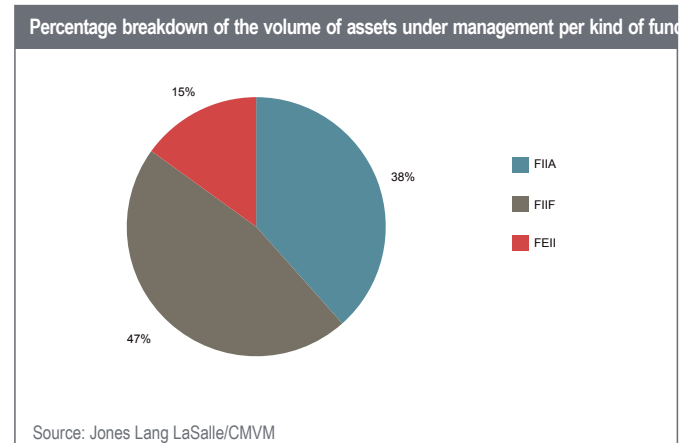
Fundimo is the biggest management company of Real Estate Investment Funds in Portugal, currently managing 27 funds, followed by Interfundos with 48 funds and then ESAF with 27 funds. These three management companies represent 34% of the market of real estate assets in Portugal.

Fundimo is the Management Company with the largest new volume of assets under management, totalling 1 436 million euros, followed by Interfundos with 1 200 million euros and ESAF, with 1 193 million euros. In September 2009, among the 8 largest Management Companies, Square Asset Management was the one that had the biggest percentage growth, with 3.6% and Fundimo was the company that enjoyed the biggest increase in absolute values, with 26.5 million euros, which was a rise of 1.9%. From the start of the year, the biggest percentage increase belonged to MNF Gestão de Activos with an 81% jump, and ESAF had the biggest increase in absolute terms, with 122 million euros.

The portfolios of real estate assets of the main management companies are made up mostly of FIIF and FIIA category funds. In the latter category, Millennium BCP Gestão de Activos accounts for over 90% of the total assets in these kinds of funds. The FIIA funds are, for the most part, managed by the largest management companies, a factor that is partly explained by the characteristics of this category of funds and by their connection to the biggest banking institutions.



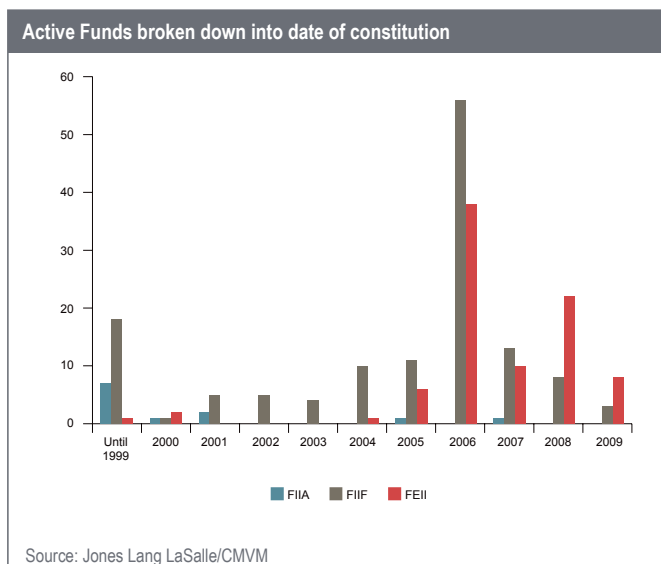
The FIIF category is the one that has the highest volume of assets under management, followed by the FIIA funds with 38% and the FEII category with 15%. Compared to the same period last year, the volume of assets of the FII real estate portfolios recorded a rise of 18.6%.



Characterisation of the real estate assets

We can see that in 2006 there was a very significant increase in the number of Real Estate Investment Funds, compared to the years 2000 to 2003, in which fewer companies entered the Portuguese stock exchange.

Out of the 243 active funds, 138 belong to the FIIF category, 15 to the FIIA category and 90 to the FEII category. On the date of analysis of the data, the FIIF funds recorded a decrease in activity of 7.6%, because of the closure of 1 Fund.



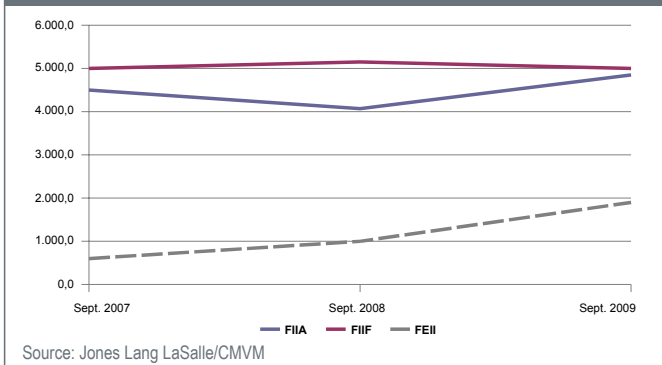
The FEII funds were the category that showed the biggest increase in activity, with growth of approximately 23% compared to the same period in 2008. The FIIA category, like the FIIF category, also saw the closure of a Fund, which led to a decrease in its share of no. of funds under management of around 7.1%.

Looking at the volume of investment under management, the FEII category presents the best performance with a 70% growth, translated into an evolution from 983.8 million euros managed in September 2008 to 1 683 million euros managed in September 2009.

The FIIA funds also present a very positive evolution, with an increase of around 2.8% in the volume of assets, compared to September 2008.

The FIIF category is the dominant one in the real estate investment market, with the largest proportion of the volume of assets under management: 5 231 million euros. However, this sum is 0.7% down on the amount in September 2008, which amounted to 5 271.1 million euros.

Evolution of volume under management per Type of Fund



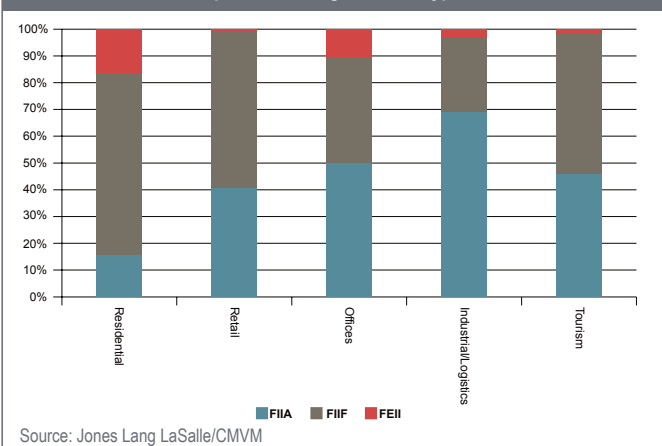
As for the services/offices segment, the FIIA funds hold 50% of the classified assets, followed by the FIIF category with around 40% and FEII funds with 10%.

In the Industry/Logistics segment the FIIA category is the clear leader, accounting for 69% of the volume of investment made.

In the Tourism market, the FIIF category has a 53% share of the investment volume, followed very closely by the FIIA category with 46%.

Analysing each segment of the real estate market which comprises each portfolio (6 189), Jones Lang LaSalle identified a sample of around 3 650 properties. All the graphs describing the analyses per property segment refer to this sample.

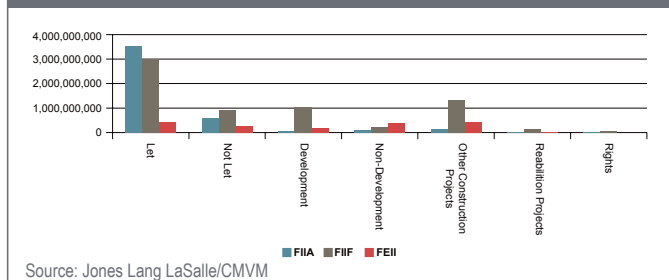
Breakdown of Portfolio per Market Segment and Type of Fund



Looking at the breakdown of the property portfolio per market segment, we can see that in the Residential segment the FIIF category leads the volumes under management with a share of around 66%, followed by the FEII category with 16.7%.

In the retail segment, the FIIF category is again the leader with approximately 58% of the volume under management, followed by the FIIA category with around 41%. The FEII category has only a very small proportion of the volume under management in this segment of the market.

Breakdown of Portfolio per Status of Property and Type of Fund

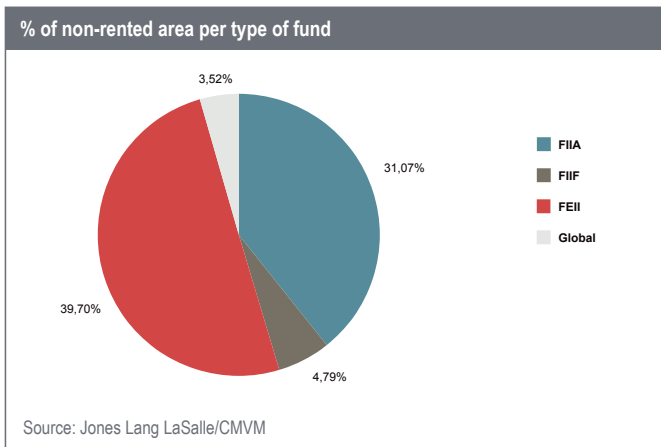


With regard to the status of the property, the investment in rented properties represents most of the investment made by the FIIF category – around 54%.

The FIIA category accounts for the largest proportion of rented properties, with a market share of 51%.

Investment in “Non-Urban Projects” and “Urban” Projects represents around 25%. From the start of 2009, about €53 M was invested, with is approximately 75% down on the sums registered in the entire year of 2008.

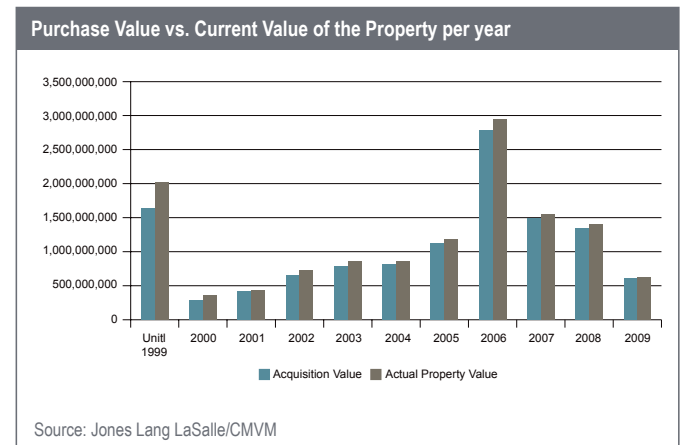
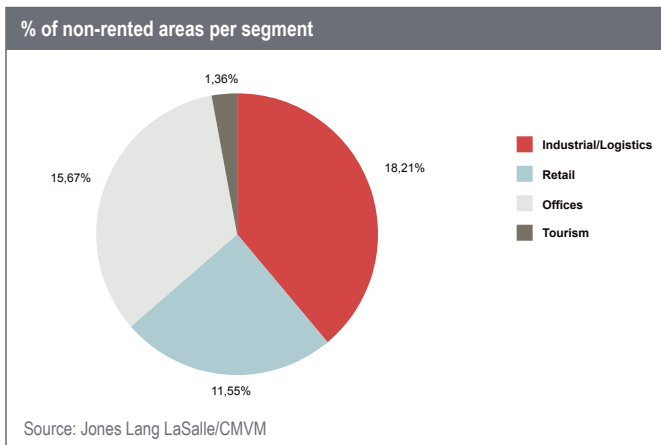




In this case, Tourism and Commerce have the lowest percentages with 1.36% and 11.55% respectively, while the Industry/Logistics and Offices sectors have rates of between 18% and 16%.

Assets appreciation

In analysing the purchase value of the properties versus their current market value, we see that the year 2006 had the largest amount of investment in the FIIF market, justified by the significant entrance of new funds in the Portuguese stock exchange.



From January to September 2009 around 173 000 m² of non-rented properties were purchased, which is 2.4% of the total area purchased in all statuses of property.

In contrast, we can observe that the years 2000 and 2001 recorded very low investment volumes.

This percentage, compared to the 2008 figure, when 500 000 m² of non-rented property was purchased, resulted from a drop of around 64%.

In all the years analysed, there was a positive percentage variation between the current value of the property and its purchase value.

The FIIF category has the lowest percentage of non-rented area, with around 4.78%, followed by the FIIA category with 33.5% and FIIF with 39.7%.

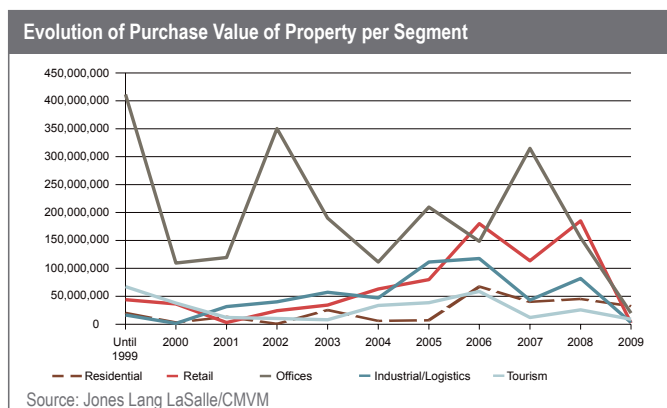
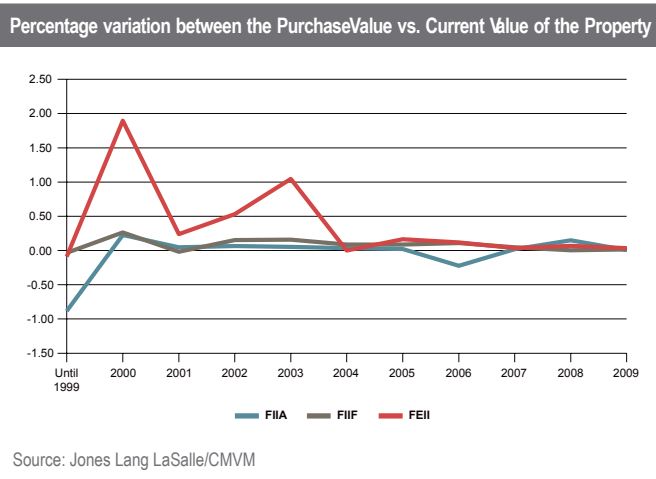
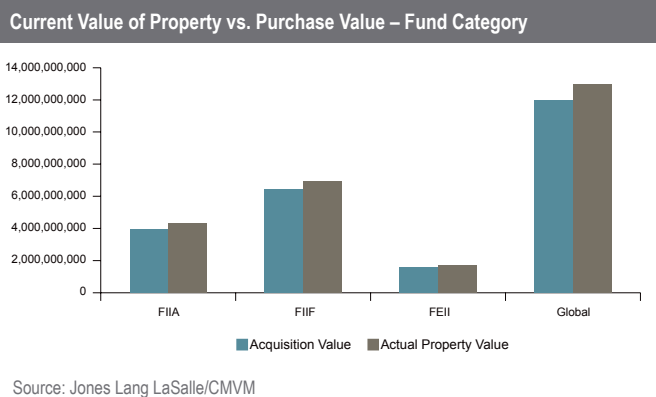
In relation to the percentage of non-rented area per segment, the residential segment was not considered owing to its promotional nature.



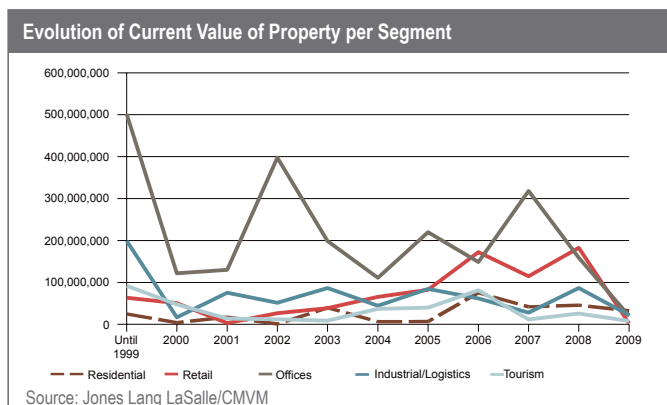
Between 1987 and 1999 there was a 0.88% fall in the number of properties acquired by the FIIA funds, owing to the aforementioned discrepancy between these two components. This negative difference would only occur again in 2006, with a percentage difference in the order of 0.22%. From the start of the year, the FIIA category has witnessed a percentage variation in the order of 0.01%, which shows that the final value of the property and the valuation of the purchase price of the property are almost matched.

The FIIF funds have undergone a more stable percentage variation over the years, compared to the FIIA and FEII categories. The years 2000 and 2003 registered the most positive variations, with 0.26% and 0.16 % respectively.

The FEII funds are the category of fund that registers the most stable percentage variation, with positive spikes in valuation in the years 2000 and 2003. In the last three years, the FEII funds have begun to see better balance between the variables under analysis, with percentage variations between 0.03 and 0.07%.

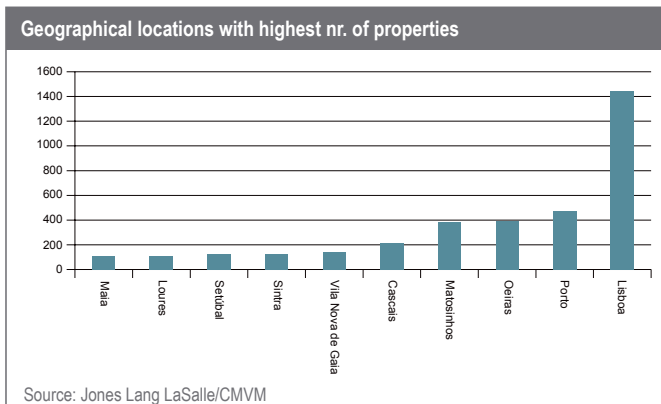


In an analysis of the Purchase Value per market segment, we can observe that in 2002 and 2007 the highest purchase values belonged to the office segment. Among the properties identified in this segment, we see that the average purchase value in 2008 was approximately €4.3 M. For 2009 and taking an average of the properties purchased by 30 September, we obtained an average purchase value of €2.4 M, which works out as a 44% fall.



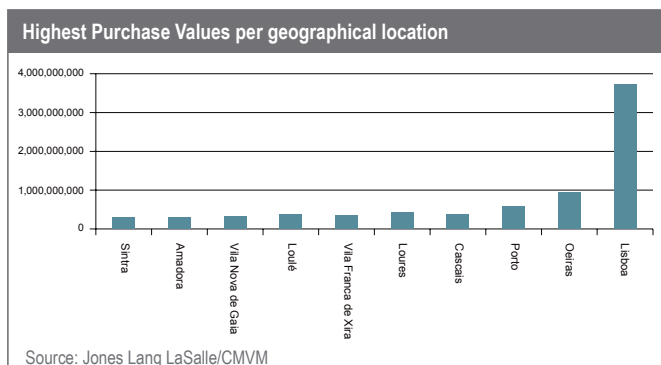
As for the Value of the Property after the real estate valuations, we can see that it is the Industry/Logistics sector that has registered the highest investment volume since the start of 2009, showing that it was the sector that was most affected by the economic crisis. In general, in 2009 the values of the properties showed sharp falls when compared to 2008. The sector that has suffered most from this trend is the retail sector, in which the set of properties showed a decrease of 98%.

Asset Geographical Distribution



Lisbon is ranked in 1st place, with over 1 400 properties, followed by Porto and Oeiras. The city of Lisbon has a market share of 23.4% in relation to all the real estate, clearly surpassing the city of Porto which has 7.7%. It is also in Lisbon that we see a much higher amount of properties purchased than in all other regions of Portugal.

Lisbon accounts for approximately 31% of the total purchase volume in Portugal, followed by Oeiras with 8% and Porto with 5%. Compared to the current value of property, we continue to observe a positive variation in all locations under analysis.

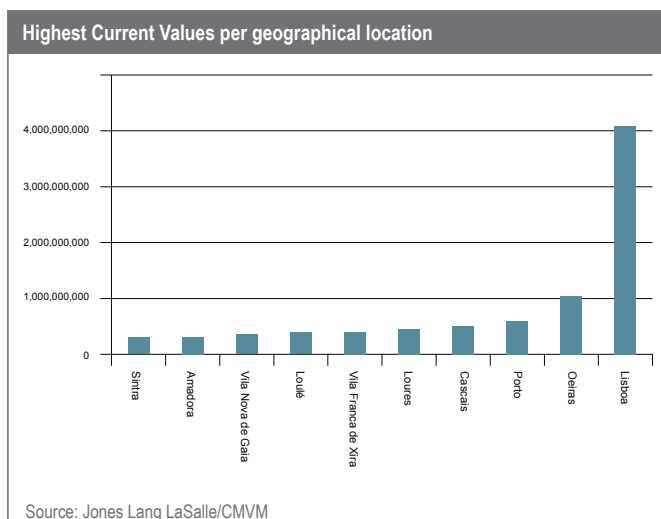


From a perspective of percentage variation among these two components, there has been a variation of approximately 10% in Lisbon and Oeiras and 2% in Porto.

In an analysis per segment of the 3 500 properties identified, around 73% of the properties belonging to the office segment are located in Lisbon, with 29% of the properties dedicated to the commerce sector and 8% belonging to the Industry/Logistics market.

The graphs allow us to state that it is in the large urban centres that the biggest proportion of investments made by the FII funds can be found.

In a total of 232 locations, the ten geographical locations with the highest number of properties registered in the Portuguese stock exchange were calculated.



Average Capitalisation Annual Income of the FII

Average Annual Return Open-ended accumulation funds	1 year	2 years	3 years	5 years	10 years
AF Portfólio Imobiliário	3.26%	3.63%	4.25%	4.34%	
Banif Imopredial	3.89%	3.96%	4.09%	4.09%	
BPN Imonegócios	-20.48%	-9.19%	-5.07%	-1.61%	
CA Património Crescente	4.72%	4.82%	4.57%		
Finipredial	4.19%	4.34%	4.22%	3.91%	4.29%
Gespatrimónio Rendimento	3.40%	3.10%	3.00%	2.92%	3.45%
Novimovest	2.97%	3.59%	3.65%	3.74%	
Average Annual Return Open-ended income funds	1 year	2 years	3 years	5 years	10 years
ES Logística	4.61%				
Fundimo	3.74%	4.08%	3.95%	4.28%	5.09%
Imofomento	4.96%	4.94%	4.81%	4.73%	5.10%
Imovest	2.58%	3.02%	3.11%	3.79%	4.89%
Vip	4.82%	4.94%	4.97%	5.09%	5.57%

Source: APFIPP

The Open Accumulation Funds have had higher annual income than the Closed Accumulation Funds, most years, apart from the 10-year income.

Fundos Maxirent, VIP and Imofomento returned the highest income.

The Closed Income Funds have the highest income rates, and the highest income is presented by 5-year Closed Income Funds.

Average Annual Return Closed-ended accumulation funds	1 year	2 years	3 years	5 years	10 years
Imosocial	3.61%	4.66%	4.99%	4.97%	
Maxirent	2.65%	4.81%	5.76%	9.43%	8.50%
Average Annual Return Closed-ended income funds	1 year	2 years	3 years	5 years	10 years
Banif Imogest	2.71%	4.04%	3.98%	4.12%	
BPN Imoglobal	-21.30%	-11.56%	-7.64%	-3.57%	
BPN ImoMarinas	-1.44%	-0.75%	0.86%	0.92%	
BPN Imoreal	-1.44%	4.06%	3.19%	3.33	
BPN Real Estate	-39.40%	-21.94%	-15.30%	-8.85%	
LusImovest	2.21%	2.83%	3.12%	3.64%	
TDF	0.67%	1.94%	2.81%	4.21%	5.52%

Source: APFIPP

Average Capitalisation of Real Estate Investment Funds					
Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007	Sept. 2006	Sept. 2005	Sept. 2004
66.0%	61.9%	66.5%	73.7%	102.8%	112.8%

Source: CMVM

The ten biggest FII funds

Management Companies	Fund	Value under Management
Fundimo	Fundimo	844.4
ESAF	Gespatrimónio Rendimento	819.4
Santander Asset Management	Novimovest	450.8
BPN	Fundo Imobiliário Aberto BPN Imonegócios	407.5
Banif Gestão de Activos	Banif Imopredial	380.6
Fimoges	Fungere	352.4
Silvip	Fundo de Valores e Investimentos Prediais - VIP	315.6
Millennium BCP	AF Portfólio Imobiliário	309.4
Fimoges	Fundes	298.2
Finivalor	Finipredial	265.6
	Outros	7.266.60

Source: APFIPP (Data updated in September 2009)

Management Companies Ranking

Management Companies	Nr Funds	Million €	Share (%)
Fundimo	27	1 436.0	12.8
Interfundos	48	1 200.5	10.7
ESAF	27	1 193.6	10.6
BPN Imofundos	9	884.1	7.9
Santander Asset Management	5	857.9	7.6
Banif Gestão de Activos	11	748.2	6.7
Norfin	12	686.1	6.1
Millennium BCP Gestão de Activos	2	366.0	3.3
Soneagest	2	330.7	2.9
Finivalor	4	329.5	2.9
Gesfimo	12	325.8	2.9
Silvip	1	315.6	2.8
Fimoges	1	298.2	2.7
Fund Box	12	282.7	2.5
Square Asset Management	3	264.2	2.4
Selecta	6	255.0	2.3
Imopólis	1	220.2	2.0
Fundiestamo	2	183.0	1.6
BPI Gestão de Activos	2	171.4	1.5
TF Turismo Fundos	2	109.8	1.0
TDF	1	97.6	0.9
Refundos	1	88.7	0.8
Imorendimento	7	86.9	0.8
Gef	8	82.5	0.7
Popular Gestão de Activos	5	81.8	0.7
Margueira	1	77,0	0.7
Atlantic	7	65.5	0.6
SGFI	7	50.2	0.4
Vila Galé Gest	1	31.2	0.3
Orey Gestão de Activos	5	26.7	0.2
Floresta Atlântica	1	20.3	0.2
Invest Gestão de Activos	2	15.5	0.1
Fibeira Fundos	1	13.9	0.1
Correia&Viegas	1	12.8	0.1
Privado Fundos	1	9.7	0.1
Valor Alternativo	1	9.3	0.1
MNF Gestão de Activos	3	5.9	0.1
Predifundos	0	0.0	0.0
Urbifundo	0	0.0	0.0

Source: CMVM (Data updated in September 2009)

About Jones Lang LaSalle

Operating in Portugal since 1997, Jones Lang LaSalle has a dedicated and multi-skilled team made up of more than 40 professionals, carrying out their activity in the office and retail market for developers, owners, investors and tenants. Throughout 12 years of activity the company has consolidated its operation in these two markets in the areas of consultancy and research, agency, property management, real estate investment, valuation, corporate solutions, tenant representation and architecture.

Jones Lang LaSalle combines its experience and international know-how to an in-depth knowledge of local markets to provide an unparalleled service to its clients, helping them face new challenges and achieve the best results for their business.

We closely follow the whole cycle of a real estate project, augmenting our company, our knowledge and our experience in the process.



Our Services

- Consultancy
- Research
- Valuations
- Management of Buildings
- Management of Shopping Centres
- Asset Management
- Retail Agency
- Tenant Representation
- Office Agency
- Corporate Solutions
- Investment Sales & Acquisitions
- Architecture

Awards and Recognitions:

- **Forbes**
Platinum 400 Best Big Companies in 2006, 2007 and 2008 (U.S.)
- **CNBC Arabia - International Property Awards**
Best Commercial Property Agency Portugal
Best Commercial Property Agency Europe
Best International Commercial Property Agency
- **Euromoney Real Estate Awards 2009**
Including Best Overall Global Advisor and Consultant
- **The 6th CEE Real Estate Quality Awards**
Best Real Estate Agent of the year 2008 in the field of Capital Markets
- **Europroperty CEE Retail Estate Awards 2008**
Best Retail Consultant and Letting Agent in CEE
- **European Property Awards 2008**
European Office Agency Team of the Year / European Investment Agency Team of 2007 and 2008
- **Euromoney Magazine Liquid Real Estate Award**
Number One Global Consultancy 2007
- **Fortune 100 Best Companies to Work**
- **Ethisphere Institute World's Most Ethical Companies**



Real value in a changing world

Escritórios Jones Lang LaSalle
Jones Lang LaSalle Offices

Lisboa

Av. Duque d'Ávila nº 141 1ºdto
1080-051 Lisboa
+351 21 358 32 22
+351 21 358 32 23

Manuel Puig

Director Geral
Lisboa

Managing Director
+351 21 358 32 22

manuel.puig@eu.jll.com

Pedro Lancastre

Director de Investimento
Lisboa

Investment Manager
+351 21 358 32 22

pedro.lancastre@eu.jll.com

José Maria Guedes

Director de Avaliações
Lisboa

Valuation Manager
+351 21 358 32 22

jose.guedes@eu.jll.com

Cristina Cristovão

Directora de Consultoria & Research
Lisboa

Consultancy & Research Manager
+351 21 358 32 22

cristina.cristovao@eu.jll.com

Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal – Novembro 2009

Portuguese Real Estate Investment Funds – November 2009

On Point reports from Jones Lang LaSalle include quarterly and annual highlights of real estate activity, performance and specialised surveys and forecasts that uncover emerging trends.

www.joneslanglasalle.pt