



## Índices Imobiliários

### »» Editorial

Temos índices de acções, de obrigações, de confiança dos investidores... e para o imobiliário? Que índices existem? Para que servem, como são desenvolvidos? E que índices temos em Portugal?

Esta edição tem como objectivo apresentar alguns (seria impossível apresentar todos) índices de preços de imobiliário, nacionais e internacionais e explicar um pouco como são formados e quais os seus objectivos.

Ter um índice que valorize um mercado ou sector imobiliário de forma independente, idónea, baseado em informação de confiança e que traduza, efectivamente, o valor de transacção de um dado imóvel numa qualquer localização é, hoje em dia, uma ferramenta de trabalho valiosa. Valiosa para avaliadores, researchers, consultores, mediadores, promotores, investidores.

O que me parece importante é distinguir os índices transaccionais dos não-transaccionais. Um índice baseado, por exemplo, em valores de avaliação, vale o que vale. É importante, é indicativo mas é isso mesmo: indicativo. Um índice baseado em valores reais de transacção é muito mais importante por ser muito mais próximo da realidade. Talvez por essa razão - e com certeza também por outras - os mercados financeiros "param" todos os meses para ver os resultados mensais do S&P Case-Shiller, um índice transaccional do mercado de habitação dos Estados Unidos.

Para este nº7 socorri-me da valiosa contribuição do Ricardo Guimarães da Confidencial Imobiliário e do João Garcia Barreto. A ambos, o meu muito obrigado pela colaboração! Por fim, aproveito para pedir desculpas a todos os leitores. Tem-se tornado cada vez mais complicado produzir a Real Estate & Finance Newsletter em tempo útil. Cada edição exige um apurado research e a disponibilidade temporal é cada vez mais curta.

Espero que esta newsletter sirva a todos como uma boa ferramenta de trabalho e fonte de informação.

Até à próxima edição, vemo-nos em Out of the Box. Bons negócios (imobiliários)!

### »» Em resumo nesta Newsletter

- ▶ Conjuntura Actual - um olhar por alguns índices e indicadores imobiliários;
- ▶ Índices Imobiliários Internacionais;
- ▶ Índices Imobiliários em Espanha e Portugal;
- ▶ O Índice Confidencial Imobiliário;
- ▶ Notícias e Curiosidades;
- ▶ Latest from Out of the Box.



#### Gonçalo Nascimento Rodrigues é

Consultor em Finanças Imobiliárias.

Passou por empresas como a Ernst &

Young, Colliers P&I e RDPE, onde

desenvolveu diversos trabalhos de

avaliação, análise de investimentos e

montagem de operações imobiliárias

e financeiras. Detém um Master em

Gestão e Finanças Imobiliárias pelo

ISCTE Business School e encontra-se

actualmente a concluir um Mestrado

em Finanças na mesma Instituição.

Actualmente, desenvolve a

actividade de consultoria por conta

própria, prestando serviços a

Sociedades Gestoras de Fundos de

Investimento Imobiliário,

Promotores e Investidores

Imobiliários e Clientes Particulares.

#### Os meus contactos:

**Gonçalo Nascimento Rodrigues**

goncalonr@gmail.com



**Out of the Box**

**O Blog das Finanças Imobiliárias**

**www.outofthebox.com.pt**

**think@outofthebox.com.pt**

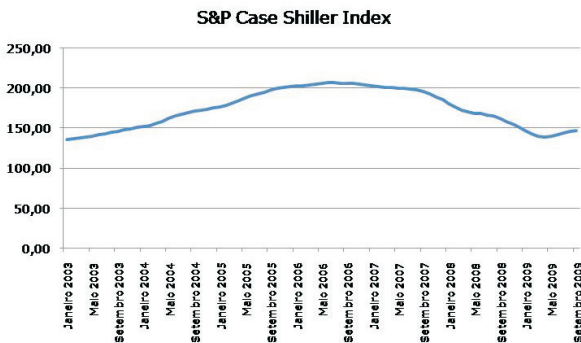
**Design:**

**mad**esign  
mad@madesign.pt

Na nossa última edição, procuramos fazer uma análise cuidada do estado dos mercados mundiais, olhando para a dívida, os mercados financeiros e imobiliários. Nesta edição, vou-me centrar exclusivamente no mercado de habitação dos Estados Unidos.

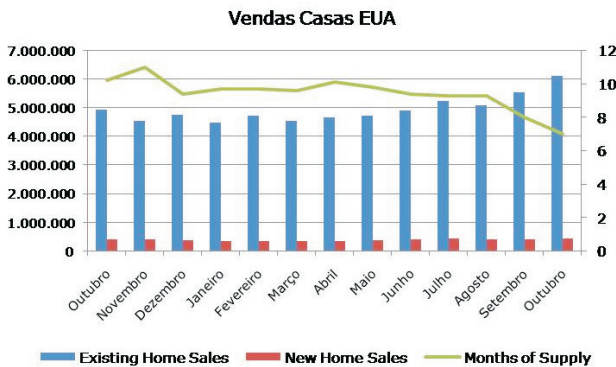
Muito recentemente, saíram bastantes indicadores que gostaria de partilhar convosco, sobre preços e vendas de habitações novas e usadas.

O S&P Case-Shiller, que mede a variação de preços de habitações, tem vindo a observar uma contínua recuperação desde Março deste ano, à luz do que também tem acontecido nos mercados financeiros. Entre os máximos de 2006 e os mínimos de 2009, este índice desceu -32,29%, tendo recuperado quase 3 p.p. desde Março. O índice acumula uma subida de 5,1% em 6 meses.



Fonte: Standard & Poor's

Se os preços têm subido, as vendas também, quer das casas novas como de casas usadas. Depois dos mínimos de Março deste ano, a venda de casas usadas já subiu 34%, tendo inclusive registado uma subida de 10,1% face a Setembro. Para estes movimentos em alta, muito têm contribuído as políticas de incentivo norte-americanas. Cada "first-time home buyer" tem direito a receber um benefício fiscal de USD 8 mil, para além das políticas de financiamento e refinanciamento levadas a cabo pela Fannie Mae e Freddie Mac.



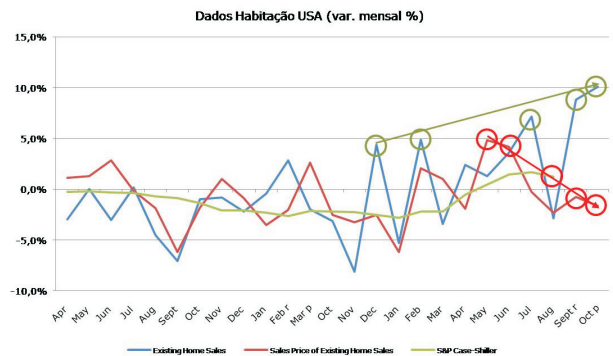
Fonte: U.S. Department of Housing / National Association of Realtors

Apesar destes movimentos contínuos de subida, há que realçar que a dinâmica de subida dos preços parece estar a querer abrandar, ao contrário das vendas.

Se observarmos atentamente o gráfico que se segue, podemos verificar pontos sucessivamente mais elevados nas vendas de casas e sucessivamente mais baixos nos preços de venda, algo que vimos a observar já desde o início do ano.

Daqui podemos extrapolar que as vendas de casas usadas terão aumentado e os preços de venda (para além do já referido aspecto fiscal). Sendo aceitável esta análise, concluo que, na realidade, o preço está a ter uma influência importante no aumento das vendas, sendo que o mercado estará disponível para voltar a comprar, desde que o preço baixe.

Outro facto que pode comprovar esta observação tem a ver com o tempo que as casas estão no mercado à venda: em 2008, uma casa, em média, teria de estar 10,5 meses no mercado até ser vendida; hoje em dia, estamos com um período de venda de 7 meses, bastante abaixo de 2008.



Fonte: Standard & Poor's / U.S. Department of Housing / National Association of Realtors

Há também a referir outro dado importante: quase 80% das casas novas vendidas em Outubro passado foram de habitações com preços inferiores a USD 300 mil, sendo que em 2007 esse segmento representava apenas 64%.

Se o mercado continuar com esta tendência, o ano de 2009 fechará com:

- ▶ Menos 20% de casas novas vendidas face a 2008 e menos 48,5% face a 2007;
- ▶ Um aumento de 15 p.p. de casas novas vendidas na faixa até USD 300 mil. Vendem-se menos casas e mais baratas;
- ▶ Uma descida de 11,5% no preço médio das casas usadas, face a 2008, sendo que essa diferença cifra-se em menos 20% face a 2006;
- ▶ Um quarto das casas a valerem menos que a dívida associada.

Os próximos meses vão ser cruciais para vermos para onde os mercados caminharão.

Com João Garcia Barreto  
Consultor Imobiliário  
jgbarreto@sapo.pt

### The S&P Case-Shiller Index

O índice S&P Case-Shiller mede a variação de valor do mercado residencial norte-americano em 20 regiões distintas nos Estados Unidos da América.

Foi criado na década de 1980 por 2 investigadores, Karl E. Case e Robert J. Schiller, sendo desenvolvido através da metodologia ou técnica de repetição de preços de venda de habitações unifamiliares. Trata-se de uma técnica também usada por outros investigadores de índices de características semelhantes, incluindo o Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO).

A referida metodologia consiste em realizar uma listagem dos preços de venda de habitações unifamiliares em certas regiões do país, sendo registadas todas as vendas e posteriores revendas dos imóveis referidos. À posteriori, são retiradas da análise e expurgadas certas transacções que poderão distorcer o cálculo final do índice, nomeadamente, execuções de hipotecas, vendas entre familiares (*non-arms length transactions*) e outros eventuais erros que possam suceder, quando se verificam oscilações de valores significativamente divergentes de todas as outras alterações que ocorreram nas mesmas regiões. Inclui todos os dados de transacções relevantes e disponíveis para criar pares combinados de vendas de casas pré-existent.

Em contrapartida, o S&P Case-Shiller não inclui na amostragem, preços de venda associados a novas construções, condomínios, apartamentos, habitações multifamiliares ou outras propriedades que não podem ser identificadas como unifamiliares.

Inicialmente, foram cobertas 10 regiões, tendo o índice sido alargado para 20 regiões desde Janeiro de 2000. É calculado numa base mensal e publicado com um *delay* de dois meses.

### IPD - Investment Property Databank

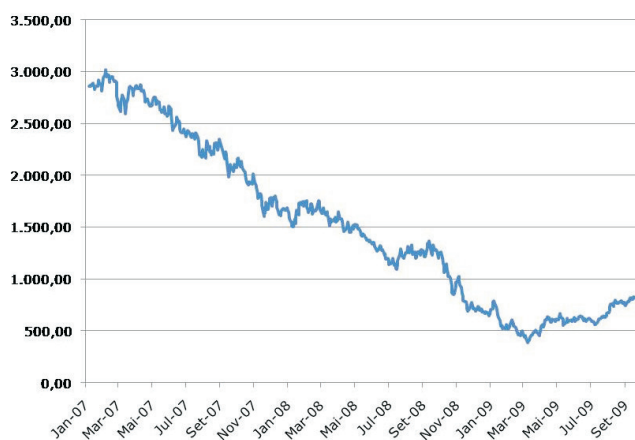
Os índices IPD são índices desenvolvidos em 14 mercados europeus e em 6 mercados fora da Europa. Medem o retorno total para todos os activos imobiliários dos quatro principais segmentos de mercado: Retalho (Retail), Escritórios (Office), Industrial (Industrial) e Residencial (Residential). Mostram resultados anuais, trimestrais e mensais e servem para comparar retornos das propriedades com os retornos de outras classes de activos importantes, avaliar a performance dos imóveis em diferentes países e identificar tendências dos sectores-chave de mercado.

Podem ser usados como uma base para a análise de risco, previsão e derivados financeiros que permitem aos investidores aumentar e/ou diminuir a sua exposição ao sector imobiliário, adquirindo e/ou vendendo contratos que reflectem os retornos oriundos dos movimentos do índice. Só até final de 2008, 19,3 biliões de libras de swaps foram transaccionados com referência aos índices IPD.

Para cada mercado, o IPD produz diferentes medidas de valorização, tais como, retorno total, retorno de renda, crescimento do capital, valor do crescimento das rendas, gross, net e equivalent yields.

Salienta-se, ainda, que os referidos índices são exclusivamente baseados nas avaliações imobiliárias do mercado aberto. Incluem apenas as propriedades das organizações que contribuem com dados para o IPD, e não aquelas propriedades que são, de forma indirecta, detidas através de veículos de investimento, o que garante que os índices do IPD reflectem o desempenho subjacente dos activos, independentemente de qualquer empréstimo ou regime de gestão financeira.

Gráfico: FTSE EPRA/NAREIT UK



### Índices FTSE

A FTSE tem 3 índices imobiliários: o EPRA/NAREIT Global Real Estate Index, o FTSE/NAREIT US e o FTSE UK Commercial Property.

Debruçando-nos apenas sobre o primeiro - EPRA/NAREIT - foi desenhado para cobrir a tendência das acções de empresas imobiliárias cotadas em bolsa, em todo o Mundo. Desde Novembro de 2005 que a FTSE assumiu a responsabilidade de calcular este índice e desde finais de 2008, o índice foi alargado, cobrindo agora mercados emergentes.

O top 10 deste índice é constituído por empresas como a Westfield Group da Austrália, a Sun Hung Kai Props de Hong Kong ou a Mitsubishi Real Estate, do Japão. De referir que a única empresa europeia a constar deste top 10 é a Unibail/Rodamco, que ocupa o 4º lugar com uma capitalização bolsista superior a 8 mil milhões de euros (datado de 27 de Fevereiro de 2009).

O Continente americano contribui com o maior número de empresas mas é na Ásia/Pacífico onde encontramos a maior capitalização bolsista, sendo pois as empresas desta região a representar o maior peso do índice.

Pela dimensão das empresas que constituem este índice e pela sua representatividade, trata-se pois de um índice bastante representativo do mercado imobiliário, facilmente transaccionável e também utilizado como referência para produtos derivados.

### GPR - Global Property Research

A Global Property Research (GPR) é uma subsidiária independente da Kempen & Co, especializada em índices de títulos imobiliários. Actualmente, a GPR desenvolve os seguintes benchmarks: GPR 250 (constituído pelas 250 empresas cotadas com maior liquidez em todo o Mundo), GPR 15 Real Time (seguindo a performance das 15 empresas europeias com maior liquidez) e o GPR General Index (reflectindo a performance de todo o universo de empresas imobiliárias).

Estão incluídos nestes índices, empresas que tenham, pelo menos, 75% do seu volume de negócios proveniente de actividades de investimento ou da combinação entre actividades de investimento e de desenvolvimento.

O GPR 250 e o GPR General Index incluem os segmentos de industrial, retail, offices e hospitality & leisure. Sempre que 60% do volume de negócios derive de um determinado segmento, significa que a empresa é especializada no respectivo sector.

O valor dos índices do GPR 250 e do GPR General é baseado em cálculos sobre o retorno de preços e retorno de dividendos. Os preços dos activos são os preços de fecho mais recentes durante o período normal e são negociados/transaccionados reguladamente nas Bolsas de Valores. Os referidos índices reflectem, ainda, os pagamentos dos dividendos brutos.

O GPR 15 Real Time é publicado em cada fracção de quinze segundos do período normal de transacção regulado, sendo calculado através do retorno total dos preços. Os preços dos activos são, também, os preços de fecho mais recentes durante o período normal e negociados/transaccionados, de forma regulamentada, nas Bolsas de Valores.

### TBI - Transactions-Based Index

O TBI (Transactions-Based Index) do ICPIP (Institutional Commercial Property Investment Performance) é um índice desenvolvido pelo MIT Center for Real Estate para o *commercial real estate*. Tem o objectivo de medir os movimentos de mercado e retornos sobre o investimento nessas propriedades, com base em preços de transacção de imóveis vendidos a partir da base de dados do NCREIF (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries).

Dado ser um índice baseado em transacções, oferece inegáveis vantagens sobre outros, baseados em dados de avaliações. Assim sendo, pode proporcionar uma imagem mais precisa dos movimentos do mercado de *commercial real estate*, sendo actualmente usado para efeitos de *research* pelo MIT Center of Real Estate, como um serviço para as empresas do sector e para comunidades académicas de *research*.

Através de técnicas econométricas, o TBI estima as alterações trimestrais dos preços de mercado com base nos preços de todas as propriedades vendidas na base de dados do NPI.

Tal como o índice Confidencial Imobiliário, também o TBI é um índice de preços que assenta em metodologias de preços-hedónicos.

A metodologia do TBI permite, também, a produção de índices que seguem, de forma separada, os movimentos do lado da procura e do lado da oferta. O índice da procura pode ser interpretado como um índice de liquidez constante. O índice de preços com liquidez variável é analisado através das mudanças dos preços e dos retornos totais, enquanto os índices da procura e da oferta englobam somente as mudanças dos preços.

### NPI - NCREIF Property Index

O NPI, desenvolvido pelo National Council of Real Estate investment Fiduciaries (NCREIF), é uma *time-series* trimestral. Mede o retorno total do investimento levado a cabo por uma larga *pool* de *commercial real estate properties*, adquiridas no mercado exclusivamente para efeitos de investimento.

Todos esses imóveis que constituem o índice foram adquiridos, pelo menos em parte, por veículos fiscalmente transparentes, detidos por investidores institucionais, na sua maioria Fundos de Pensões.

Os imóveis deverão estar em operação, significando isso que deverão ter uma ocupação mínima de 60%

O retorno devolvido pelo índice é expurgado dos efeitos de alavancagem financeira, mesmo que alguns imóveis, na realidade, estejam alavancados.

A metodologia do NPI é baseada em cálculos de retornos trimestrais de propriedades individuais, antes da dedução do nível dos encargos de gestão (*management fees*) da carteira, inclusivamente do nível dos encargos de gestão da propriedade. Cada retorno dos imóveis é ponderado pelo valor de mercado.

Os retornos totais trimestrais, anuais e actualizados do NPI consistem em 3 componentes do retorno: rendimento, capital e total. O retorno do rendimento mede cada porção do retorno total imputável a cada *Net Operating Income* (o rendimento bruto do arrendamento mais outras determinadas receitas, líquido das despesas operacionais de manutenção, exploração, impostos, gestão da propriedade, seguros, etc.) das propriedades do NPI.

O retorno do capital mede a mudança do valor de mercado, desde um período até ao próximo. Por conseguinte, o valor do imóvel pode ser apreciado ou depreciado, dependendo das forças do mercado. A sua fórmula considera também algumas alterações do capital e/ou algumas vendas parciais que ocorreram durante o trimestre. Contudo, o retorno total é calculado através da adição entre o Retorno do Rendimento e o Retorno do Capital.

Apesar de medir a performance, em termos de retorno, de imóveis não alavancados e com uma boa taxa de ocupação, o NPI não se posiciona como um índice *core*, nem pretende ser um barómetro de investimentos *core*.

### Os Índices em Espanha

Dos índices imobiliários existentes em Espanha, para além do IPD, destacamos o Fotocasa.es e o IMIE. De referir que o Instituto Nacional de Estatística Espanhol também divulga periodicamente os dados de vendas de habitações. Adicionalmente, o índice IBEX tem um sub-sector que mede a performance das empresas imobiliárias e financeiras cotadas na bolsa espanhola.

#### Índice Inmobiliario fotocasa.es

O fotocasa.es é elaborado a partir da base de dados do portal imobiliário fotocasa.es com a colaboração do IESE Business School. Este índice baseia-se nos dados referentes a habitações arrendadas e provenientes dos próprios locadores, que inseriram a sua oferta no portal supra mencionado. Desta forma, os preços indicados são valores de oferta que, por conseguinte, não constituem o preço das rendas estabelecido em contrato.

A informação que se encontra incluída na base de dados do portal fotocasa.es refere-se a "pisos" (apartamentos) e "áticos" (apartamentos com terraço, normalmente sitos nos pisos das águas-furtadas). É excluída da análise toda a informação respeitante aos restantes tipos de habitação, nomeadamente, apartamentos, lofts, duplex, moradias e chalés, com o intuito de se obter uma amostra homogénea. Todos os preços indicados na análise referem-se às rendas médias mensais para cada categoria, expressas originalmente em euros por metro quadrado de habitação construída. A informação é também analisada através das dimensões da habitação, já que são um elemento relevante para a formação dos preços.

Os filtros do índice incluem um conjunto de validações durante o processo de entrada de anúncios, tais como, a localização exacta do imóvel (código postal, cidade e província), limites superior e inferior dos preços, dimensões máximas dos edifícios, etc. Além disso, executam-se processos periódicos sobre a base de anúncios para detectar e eliminar as duplicações e as incoerências em relação a preço-superfície.

#### ÍMIE - Índice de Mercado Inmobiliario Español

O ÍMIE é um índice que reflecte o valor das habitações em Espanha, sendo publicado mensalmente (na 2ª terça-feira de cada mês) e promovido pela TINSA España. Para a análise, a TINSA elaborou uma divisão do território espanhol em cinco grandes zonas: capitais e grandes cidades com mais de 50.000 habitantes, áreas metropolitanas formadas pelos municípios que circundam as cidades anteriormente referidas, costa mediterrânica, Baleares e Canárias e o resto dos municípios.

O ÍMIE baseia-se na recolha da variação do valor por m<sup>2</sup> de um imóvel, sendo elaborado através da informação das mais de 200.000 avaliações anuais de habitações realizadas pela TINSA España que representa mais de 20% do mercado espanhol.

### Os Índices em Portugal

Além do IPD, os índices com maior relevância em Portugal são o SIR (Sistema de Informação Residencial), Confidencial Imobiliário, LPI (Lisbon Prime Index) e VMAB (Valor Médio da Avaliação Imobiliária).

#### SIR - Sistema de Informação Residencial

O SIR é um serviço de informação orientado fundamentalmente para os operadores do mercado habitacional, consubstanciado na informação fornecida pelos *players* de mercado, desde promotores a mediadores e avaliadores, compilando estatísticas sobre volume de oferta, valores de oferta, volume de vendas e preços de transacção.

#### LPI - Lisbon Prime Index

O LPI tem como objectivo registar as transacções de arrendamento ou compra no mercado de escritórios, na cidade de Lisboa e periferia. Cada transacção constitui um registo para efeito de construção da base de dados de suporte do LPI. Esta informação é fornecida pelas empresas de mediação de escritórios que constituem o índice. A dupla contabilização de transacções é realizada pela análise das entidades ocupantes do espaço transaccionado.

Para análise do LPI, são efectuados cálculos dos valores médios de renda e venda por m<sup>2</sup>, bem como sobre o volume de absorção. De referir ainda que o valor "Prime €/ m<sup>2</sup>" é a renda mais elevada passível de ser obtida no mercado, sendo calculada com base nas transacções dos últimos seis meses. No entanto, deve ser observada em transacções para áreas superiores a 200 m<sup>2</sup>, o que deve acontecer em pelo menos mais do que uma transacção.



#### VMAB - Valor Médio da Avaliação Bancária

O VMAB é um índice imobiliário desenvolvido e publicado trimestralmente pelo Instituto Nacional de Estatística através do Inquérito da Avaliação Bancária na Habitação. Este inquérito recolhe informação caracterizadora dos alojamentos que são objecto de financiamento bancário e em cujo processo há lugar a uma avaliação técnica de cada imóvel.

Assim, os seus resultados são representativos para o universo de alojamentos em que há recurso a esse meio de financiamento. A utilização desta informação deve ter em conta o facto das estimativas dos valores de avaliação dos alojamentos poderem reflectir parcialmente variações qualitativas das habitações avaliadas em cada período.

### Índice Confidencial Imobiliário



Ricardo Guimarães  
rguimaraes@ci-iberica.com  
Director Confidencial Imobiliário

A Confidencial Imobiliário é uma entidade privada que se dedica exclusivamente à produção e difusão de informação estatística sobre o mercado imobiliário nacional. Assume no sector uma posição de completa independência, sendo essa uma premissa essencial para quem utiliza a informação. Tal atributo advém do facto de não operar no mercado, seja como consultora, agente, promotora ou com outra função, não sendo também detida por qualquer organização com esse tipo de papel.

Desde 1988, há mais de 20 anos, publica o Índice Confidencial Imobiliário, que é um indicador desenvolvido para acompanhar a valorização dos imóveis residenciais em Portugal. Pelas suas características técnicas, essa é a única medida a nível nacional com uma metodologia adequada para esse efeito, em especial pelos procedimentos de ajustamento de qualidade de que beneficia. Na realidade, o reconhecimento público do trabalho desenvolvido faz com que esse indicador seja utilizado por entidades como o Banco Central Europeu, o Banco de Portugal, os Ministérios das Finanças e da Economia, assim como pela banca em geral.

O Índice Confidencial Imobiliário assenta em metodologias de preços-hedónicos que, basicamente, são funções econométricas que relacionam o preço dos imóveis com os respectivos atributos. Na prática, tais funções permitem que se acompanhe o preço de tais atributos e que, por via indirecta, através destes, se apure o nível de preço e a respectiva variação de um cabaz de imóveis *standard*, tal como se faz no apuramento de outros índices, nomeadamente no Índice de Preços no Consumidor. Os atributos considerados contemplam aspectos tais como:

- ▶ Localização;
- ▶ Área bruta privativa;
- ▶ Tipologia;
- ▶ Época de construção;
- ▶ Existência de áreas dependentes, como garagens.

Às rotinas descritas juntam-se outros procedimentos, designadamente de estratificação e ponderação, dando aos resultados um elevado nível de robustez. Sem prejuízo, releva dar nota, o índice assenta em valores de oferta, citados por mediadores imobiliários. De facto tem como base de sondagem o portal de oferta residencial LardoceLar.com, agregando informação de mais de 1.700 empresas de mediação imobiliária, num total de cerca de 400 mil fogos.

Índices assentes em asking price" são uma realidade internacional, tendo-se mostrando como uma boa ferramenta para medir a evolução do mercado. A título de exemplo pode citar-se o caso de Espanha, onde índices de valores de oferta, de avaliações ou de valores de registo têm correlações superiores a 90%.

A metodologia do índice está disponível em [www.ci-iberica.com](http://www.ci-iberica.com), sendo de acesso livre e público. Na realidade, porque a transparência é um dos pilares da actividade para quem pretenda trazer para o mercado informação credível, o índice estrutura-se numa fonte de informação que é conhecida e numa metodologia que é pública, levando a que o índice seja replicável por quem desejar confirmar os dados.



### Resultados Recentes

Sem surpresa desde o estalar da actual crise financeira o mercado tem vindo a cair. De Setembro de 2008 a Setembro de 2009, o índice indica que o mercado de fogos usados perdeu 2,6%. Na Área Metropolitana de Lisboa essa queda atingiu 3,2%. No Grande Porto foi mais moderada, de apenas 1,3%, tendo sido no Algarve que a queda foi maior, superando os 5% (5,3%). Estas variações ganham especial relevância quando se observa que nos últimos 20 anos nunca o mercado tinha observado variações homólogas negativas!

O índice mostra também que, primeiro, em Portugal a crise não é de agora, pois as respectivas variações reais desde há vários anos que têm sido negativas; segundo, por cá não houve uma bolha imobiliária especulativa como sucedeu noutros países, pelo que a correcção de que o mercado carece deve ser menos acentuada do que a registada nesses outros mercados.

### Estudo de Research sobre Fundos de Investimento Imobiliário

A Jones LangLassale publicou muito recentemente um estudo sobre Fundos de Investimento Imobiliário (FII) em Portugal. A Cristina Cristóvão teve a amabilidade de me enviar um exemplar que já li e achei interessante: informação bem estruturada e de inegável mais-valia como fonte de informação e ferramenta de trabalho.

As rendibilidades dos fundos abertos, é algo que me continua a "impressionar": sempre muito estáveis, positivas, não choca ninguém. Natural excepção feita ao BPN Imofundos. Não acham que é de estranhar? Todos os anos, quase sem excepção, estes fundos abertos de rendimento dão 3%, 4%, 5%... nunca dão muito mais, nem muito menos. Para mim, pessoalmente, é algo que acho estranho do ponto de vista financeiro, de um qualquer investimento. Estas estabilidades justificam-se em investimentos denominados "sem risco", o que não é o caso de um FII.

Outro aspecto que me deixa algo curioso tem a ver com a alavancagem dos Fundos Imobiliários em Portugal. Continuamos sem ter uma fonte de informação estruturada sobre a dívida associada aos Fundos - nomeadamente aos fechados com menos de 5 participantes, cuja lei permite alavancagens superiores. Julgo ser uma peça importante na análise desta indústria, principalmente num período de fortes desvalorizações de alguns investimentos imobiliários. Inclusive, como terão reagido os fundos abertos no pior período da crise? Como ficou a alavancagem desses fundos, quando entre finais de 2008 e início de 2009 se assistiam a resgates em massa?

Para uma outra oportunidade, com certeza.

### O Banco é que não deixa...

Há dias vi uma pequena reportagem na televisão, sobre o aumento do arrendamento habitacional. Pelo meio, entrevistavam um casal. A senhora dizia que preferia comprar casa, mas o banco é que não deixava. A avaliação até dava para comprar a casa (devia bater no preço de venda, digo eu), mas o banco é que a avaliava num valor mais baixo. E para o valor de avaliação, ela até conseguia pagar a casa. O banco, esse é que não deixava.

Malvados banqueiros, que não deixam ninguém comprar casa! Vai desta, a APEMIP lança um produto de crédito à habitação com 100% de LTV, para estas pessoas que, coitadas, até podem comprar casa, o banco é que não deixa. Diria eu: comprar casa é para quem pode, não é para quem quer. Quem não pode dar 10% ou 20% ou 30% de entrada, terá condições para comprar casa? Ou então, nesses casos, não será justo o banco cobrar um *spread* elevado, para cobrir o risco? Estávamos todos mal habituados, isso sim...

## Latest from Out of the Box

### Comunique, entregando um Donativo

Este mês de Dezembro, já perto de chegar ao Natal, procurei fazer algo diferente. Algumas newsletters têm tido patrocínios dedicados, bem como já algumas acções idênticas têm sido implementadas no blogue.

Em Dezembro, pretendo criar uma *pool* de doadores. Quem estiver interessado em efectuar um donativo a uma Instituição Particular de Solidariedade Social, pode fazê-lo colocando publicidade em Out of the Box.

Todas as empresas que queiram entregar donativos, tornar-se-ão sponsors do blogue. Todas as Instituições beneficiadas terão o seu espaço também disponível.

Quem estiver interessado, pode contactar-me em [goncalonr@gmail.com](mailto:goncalonr@gmail.com).

### Apresentação Investimento e Financiamento Imobiliário

No passado dia 26 de Novembro, estive no Hotel Zenit a convite da www Foundation a jantar com cerca de 30 pessoas. No final, tive a oportunidade de fazer uma apresentação sobre Investimento e Financiamento Imobiliário, que está disponível para download em [www.outofthebox.com.pt](http://www.outofthebox.com.pt).

Gostei do estilo e do conceito: uma (boa) oportunidade para fazer um networking muito personalizado e directo, com poucas pessoas, de dentro e fora do mercado imobiliário, com diferentes perspectivas. Quero agradecer ao Marco Cardoso da CCO Consulting a oportunidade que me deu de enriquecer os meus conhecimentos e de ter podido confraternizar com pessoas tão interessantes e diferentes. Com certeza, a repetir! Quem sabe, um dia destes teremos um networking out of the box?

