

OUT OF THE BOX

Real Estate & Finance

As 10 Regras de Ouro no Buy-to-Let

29 de Fevereiro de 2012

Por Gonçalo Nascimento Rodrigues

Introdução

Este documento resulta da compilação de uma série de 10 artigos de opinião colocados no blog Out of the Box, procurando apontar as 10 principais regras para um investidor num investimento em buy-to-let.

Regra nº1 – Defina uma rentabilidade-objectivo

Inicio hoje um conjunto de breves comentários, procurando apresentar, na minha perspectiva, um conjunto de regras que considero essenciais no buy-to-let residencial.

Antes de mais, o que se entende por buy-to-let? Não é mais que proceder à aquisição de uma fracção de habitação e colocá-la no mercado de arrendamento. Trata-se de investir em arrendamento residencial: invisto hoje uma determinada verba, rentabilizando-a por via de recebimentos constantes futuros pelo recebimento de rendas.

Durante muitos anos, principalmente antes do 25 de Abril, esta foi a principal forma de aforro das famílias portuguesas: comprar casas e colocá-las no mercado de arrendamento. Na actual conjuntura, a minha expectativa é que volte a tornar-se num importante produto de investimento. E até já a Caixa Geral de Depósitos disponibilizou uma linha de financiamento para este efeito.

Comecemos então pela 1ª regra:

Regra nº1 - Defina uma rentabilidade-objectivo

Julgo ser muito importante cada investidor definir e quantificar quanto quer ganhar no buy-to-let residencial. Muitas vezes, os investidores tomam decisões sem ter uma estratégia definida e quantificada. Aquela ideia "peregrina" que investir em imóveis é sempre um bom investimento, muitas vezes é errada. Como vimos no último artigo do João Fonseca, para além de outros factores, dependerá do ciclo do mercado e da taxa de inflação.

Um investidor imobiliário deve sempre lembrar-se de algo simples e prático: só se ganha dinheiro em imobiliário de 2 formas: através da renda (yield) e/ou através do valor de venda do imóvel (ganho de capital). É tal como numa acção: ou se ganha dinheiro pelos dividendos recebidos e/ou pela venda do título, com mais ou menos-valia. No imobiliário, é igual!

Por isso mesmo, é importante entender-se que a rentabilidade de um investimento imobiliário advém de 2 componentes: rendimento e capital. A ponderação entre estas duas variáveis é que, no final, irá compor a rentabilidade.

Assim sendo, julgo que a primeira coisa que um investidor deve fazer será determinar a sua rentabilidade-objectivo e tomar decisões de investimento e desinvestimento com base nela. Essa rentabilidade será aquilo que se chama de custo de oportunidade: havendo um investimento alternativo que gere uma rentabilidade superior, devo optar por essa alternativa.

Daqui se depreende que, quando chegar o momento da decisão, a yield per si não chega. Se a rentabilidade-objectivo que foi definida advém do rendimento e do ganho de capital, a yield é apenas uma parte da equação, falta a outra.

-Uma forma simples de determinar a rentabilidade-objectivo-

Existem modelos financeiros próprios que estimam estas taxas de rentabilidade, ou estes custos de oportunidade. Acho que não é necessário complicarmos!

Se não souber nenhuma forma de quantificar essa rentabilidade-objectivo, não se esqueça do que escrevi anteriormente: é um custo de oportunidade. Pense bem: quanto espera vir a ganhar se investir num depósito ou, por exemplo, em certificados do tesouro? Esta pode ser a sua base. É natural que não chegue a ganhar o mesmo ou pouco mais, não compensará investir em buy-to-let para ganhar o mesmo que ter o dinheiro no banco. Assim, exija um prémio por alocar o seu dinheiro num investimento que tem mais risco e dá mais trabalho!

Veja bem o seguinte exemplo: ao investir hoje em certificados do tesouro a 10 anos, a rentabilidade global ronda os 5,31% (calculado com base nos dados constantes do site do IGCP). Assim sendo, no mínimo querará ganhar 5,31%, acrescido de um determinado prémio. Vamos imaginar 3%. Sendo assim, a sua rentabilidade objectivo deverá ser de 8,31%.

Num próximo artigo, falar-vos-ei da segunda regra.

Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº2 – Entenda bem o que a procura pretende

Depois do meu primeiro artigo sobre esta temática, onde ficou definida a primeira regra de ouro no buy-to-let residencial - *Defina uma rentabilidade-objectivo* – falemos agora da segunda regra.

Regra nº2 – Entenda bem o que a procura pretende

Existe uma diferença elementar entre comprar ou arrendar uma casa. No primeiro caso, decidimos com base naquilo que mais queremos e mais gostamos; no segundo, devemos antes decidir com base naquilo que os outros querem. Por outros, entenda-se a procura por arrendamento habitacional.

Quando compramos, compramos onde queremos viver; quando investimos para arrendar, devemos investir onde os outros querem viver. A compra de casa própria tem muito de emocional e pouco de racional, o que é algo que leva muitas pessoas a tomar más decisões. No entanto, é sempre preciso ter alguma emoção! Sempre se trata do sítio onde cada um vai viver. Mas no investimento, aí assim é que a emoção e o gosto pessoal devem ficar de fora.

Dominar e antecipar os gostos da procura é fundamental para tomar uma boa decisão de investimento. É importante conseguir responder a algumas questões sobre as pessoas que procuram casa para arrendar:

- Qual a dimensão tipo do agregado familiar?
- Qual a idade média da procura?
- Que tipologias pretendem?
- Qual a estada média?
- Que tipo de localizações procuram? O que mais privilegiam na proximidade?
- Qual a renda média por tipologia / área / localização?

Tipicamente, a procura pelo arrendamento é mais jovem à procura de maior mobilidade e flexibilidade. Por isso mesmo, procuram tipologias

mais pequenas porque num estágio inicial da sua vida profissional e independente, não necessitam de áreas grandes. A localização, por vezes é importante, preferindo arrendar próximo do local onde sempre moraram com os Pais e/ou próximo do local de trabalho. Algumas faixas da procura privilegiam muito, questões como a centralidade e o status na escolha da localização.

Mas a recente crise pode ter alterado bastante este perfil típico de procura, dado que hoje são poucas as pessoas e as famílias que conseguem adquirir casa nova com recurso a financiamento bancário. Na indisponibilidade de o fazer por recurso a capitais próprios, arrendar é uma alternativa.

Uma breve nota para a questão da renda. Saber bem quantificar a renda que a procura está disposta a pagar é muito importante porque permite-nos salvaguardar a 1ª regra de ouro e assim antecipar o valor máximo que devo pagar por uma casa, com base na minha rentabilidade-objectivo.

Ser capaz de conjugar o perfil da procura com a escolha da localização é “meio caminho” para uma boa tomada de decisão. Mas sobre a questão da localização, falar-vos-ei no próximo artigo sobre a 3ª regra de ouro.

Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº 3 – escolher bem a localização

Já aqui falamos de 2 importantes regras no buy-to-let residencial: definir uma rentabilidade objectivo e entender bem o que a procura pretende. Falemos hoje de mais uma regra importante: **escolher bem a localização**.

Desde sempre ouvimos que existem 3 regras básicas para investir em imobiliário: location, location e location. A localização é (quase) tudo! Em momentos de conjuntura económica adversa e baixa de valor nos activos imobiliários, eu diria que a localização desempenha um papel ainda mais importante. Pelo menos, em boas localizações com procura estável, consegue-se também maior estabilidade no valor dos activos. Hoje em dia, grande parte dos investidores procura 1) rendimento estável nas suas aplicações imobiliárias e 2) as melhores localizações.

Por isso mesmo, a escolha da localização onde investir em buy-to-let é essencial. Desta forma, consegue-se atingir esses 2 grandes objectivos agora falados: rendimento e localização. É que ao apostar nas localizações preferenciais pelo arrendamento, estou a privilegiar estabilidade no rendimento. Mesmo com a maior mobilidade por parte dos arrendatários, o tempo de vacancy do imóvel será sempre curto dado que haverá sempre procura. Será mais fácil para o investidor voltar a ocupar a sua casa. Juntando isso às melhores localizações para investimento imobiliário, esse investimento torna-se mais seguro.

No entanto, não esqueçam nunca uma regra essencial: menos risco, menor rentabilidade. E assim voltamos à primeira regra de ouro: se eu escolher as melhores localizações e tiver um rendimento seguro, é natural que a rentabilidade não seja muito elevada. As melhores localizações têm a maior procura e logo não sofrem tanta desvalorização no preço. Assim, é natural que hoje em dia e nessas localizações não se compre tanto a desconto como em outro casos,

ganhando-se menos na valorização do capital e apostando-se mais na componente de rendimento.

Pode haver no entanto (e haverá certamente), determinadas localizações com bastante procura para arrendamento e bastante oferta para venda. Nessas localizações, poderá o investidor obter algum desconto interessante no valor da compra e ter bastante procura para arrendar a sua casa. "Garante" assim, as componentes de rendimento e valorização de capital mas que não julgue que, por isso, o seu investimento tem menos risco, bem pelo contrário! Tem tudo a ver com o próprio estilo do investidor: uns procuram mais segurança, melhores localizações, rendimentos estáveis (tipo core e valor/yield based), outros procuram mais valorização de capital (tipo core-plus, oportunístico e crescimento). Haja investidores e dinheiro para tudo!

Bons negócios (imobiliários)!

Regra 4 – fazer um bom trabalho de campo

Já aqui vos deixei as três primeiras regras de ouro do buy-to-let: definir uma rentabilidade objectivo, entender o que a procura pretende e escolher bem a localização. Hoje vou falar-vos da regra nº4: **fazer um bom trabalho de campo.**

Uma vez que já sabemos onde pretendemos investir, é muito importante antes de tomar decisões, conhecer muito bem a localização. Para tal, importa realizar um bom trabalho de campo que nos permita identificar os pontos fortes e fracos e encontrar as melhores oportunidades. No fundo, conseguimos fazer uma pequena Análise SWOT do nosso micro-mercado.

Nesse trabalho de campo, existem vários aspectos que devem ser analisados:

- Que tipo de casas se vendem e/ou arrendam? Por que valores?
- Que tipo de pessoas aí moram?
- Que serviços existem nas redondezas? Supermercados, mercearias, farmácias, escolas, etc.;
- E a segurança? E de noite, como é a frequência?

Costumo explicar nos meus workshops que todo o imóvel deve "contar uma história". Nós podemos escolher se somos nós a construir essa história ou se nos limitamos a que nos contem uma história. Essa é a diferença entre realizar um bom trabalho de campo e ficarmos bem informados e contentarmo-nos com aquilo que o mediador e o proprietário nos contam.

Para tal, é importante andar nas ruas, nas redondezas, falar com vizinhos e comerciantes, conhecer um pouco do dia-a-dia da localização. De dia e de noite, e foco este aspecto porque muitos não se lembram de fazer o mesmo trabalho de campo de noite. Levado ao extremo e de forma um pouco jocosa, para quem não conheça bem a

zona da Av. Duque de Loulé / R. Conde de Redondo em Lisboa, se só fizer trabalho de campo durante o dia...

Não basta, portanto, fazer umas pesquisas na internet e falar com uns quantos mediadores. Se quando tomamos uma decisão de investimento mobiliário nos preocupamos em conhecer melhor o banco ou a empresa, porque não fazer o mesmo para um investimento imobiliário que, na maior parte das vezes, é o maior investimento da nossa vida?

Bons negócios (imobiliários)!

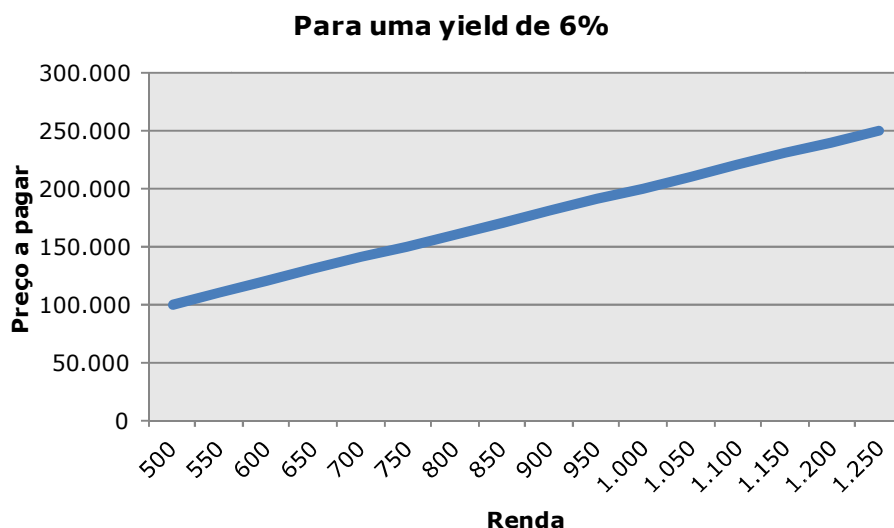
Regra nº 5 – definir um preço máximo a pagar

Chegamos a metade das regras de ouro no buy-to-let e hoje vou falar-vos de uma que, provavelmente, se torna a mais sensível: **definir um preço máximo a pagar.**

Neste momento, e tendo cumprido as primeiras 4 regras de ouro, é possível a qualquer investidor definir um limite máximo de preço a pagar por uma casa, senão vejamos:

- Defini a minha rentabilidade-objectivo, sabendo desde já como calculo o valor de uma yield;
- Conheço bem o mercado, logo sei bem que rendas irei conseguir cobrar no meu investimento;
- Também sei que da relação entre renda e yield resulta o valor do imóvel.

O gráfico seguinte ilustra a relação entre preço e renda para uma yield pré-definida de 6%. Se eu pretendo ter uma rentabilidade bruta e nominal de 6%, e para uma determinada renda que irei ser capaz de cobrar, consigo determinar o preço máximo a pagar:



Pergunta que normalmente me fazem: e se só houver casas à venda por preços superiores ao meu preço máximo? Resposta simples: não invisto! Lembrem-se do princípio da rentabilidade objectivo: ela parte

do princípio do custo de oportunidade, tendo um investimento alternativo que me renda, no mínimo, o mesmo, então não justifica tomar a decisão de investimento.

Tendo definido esse custo de oportunidade em 6%, e só sendo capaz de obter uma rentabilidade abaixo desse valor, nesse caso é preferível manter os meus investimentos ou olhar para outros alternativos, em vez de tomar decisões erradas.

Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº6 – estimar bem os custos com a propriedade

Até agora estivemos sempre a falar em rentabilidades brutas, tendo “desprezado” os custos e o cálculo de rentabilidades líquidas. A verdade é que os custos relacionados com o buy-to-let não são, de todo, desprezíveis, bem pelo contrário. Chegamos assim à 6ª regra de ouro: **estimar bem os custos com a propriedade.**

De memória, um proprietário de uma casa tem os seguintes custos:

Na aquisição:

- IMT – Imposto Municipal sobre Transacções Imobiliárias;
- Imposto de Selo;
- Custos com registos e actos notariais;
- Eventuais custos bancários, em caso de alavancagem.

Na propriedade / manutenção:

- IMI – Imposto Municipal sobre Imóveis;
- Seguros;
- Taxas municipais, por exemplo, taxa de esgoto;
- Custos com manutenção e conservação do imóvel;
- Condomínio;
- Prestação e custos bancários, em caso de alavancagem;
- Contabilista (se aplicável);
- Comissão do mediador (se aplicável);

No final, no momento da venda, haverá mais-valias a pagar mas deixemos isso para uma outra oportunidade.

Estimar muito bem todos estes custos é meio caminho para um maior sucesso no meu investimento, isto porque uma yield de 5% ou de 6% pode ser diferente de casa para casa.

Antes de comprar, é importante estimar os custos relacionados com a compra. Afinal, não vamos simplesmente gastar o preço! Ao preço será necessário somar impostos (IMT e Imposto de Selo) e custos relacionados com registos e notários. Dependendo do tipo e do preço

da casa, estes custos podem chegar até uns 8% do preço. É muito dinheiro para não se levar em conta!

Depois da compra, vêm a propriedade e, com esta, alguns custos que devem ser bem contrabalançados. Imaginemos, por exemplo, uma casa mais antiga, a necessitar de mais manutenção: até pode pagar menos IMI que uma casa nova (essencialmente devido ao coeficiente de vetustez) mas terá mais custos de manutenção e conservação. Será que um compensará o outro?

Assim sendo, para além da yield bruta, é muito importante estimar bem o peso dos custos de propriedade no preço da casa para podermos determinar uma yield líquida:

$$\text{Yield Bruta} = \frac{\text{Renda (anual)}}{\text{Valor Imóvel}}$$

$$\text{Yield Líquida} = \frac{\text{Renda} - \text{Custos (anual)}}{\text{Valor Imóvel}}$$

Quanto maior o peso dos custos, menor a rentabilidade líquida que irei retirar do meu investimento e menos interessante se torna.

Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº7 – Definir uma alavancagem

Temos vindo a avançar gradualmente no conhecimento e no processo de tomada de decisão de um investimento em buy-to-let. Começamos apenas com dados de yields, preços e rendas, avançamos depois para o conceito de yield líquida. Hoje vamos introduzir uma variável também ela muito importante: a alavancagem.

Regra nº7 – Definir uma alavancagem

O conceito e cálculo de alavancagem resulta do rácio entre o valor da dívida e de capitais próprios investidos na compra de um imóvel. Imaginemos o caso de um imóvel que nos custa € 100 mil e que recorreremos ao Banco para nos emprestar € 50 mil. Significa isto que terei de investir do meu dinheiro a diferença de € 50 mil. Neste caso, terei uma alavancagem de 1.

O próprio nome explica bem o conceito: em quantas vezes eu consigo alavancar o meu investimento? A dívida, na prática, funciona realmente como uma alavanca dos meus investimento porque permite-me aceder a um maior número de investimentos com o mesmo dinheiro.

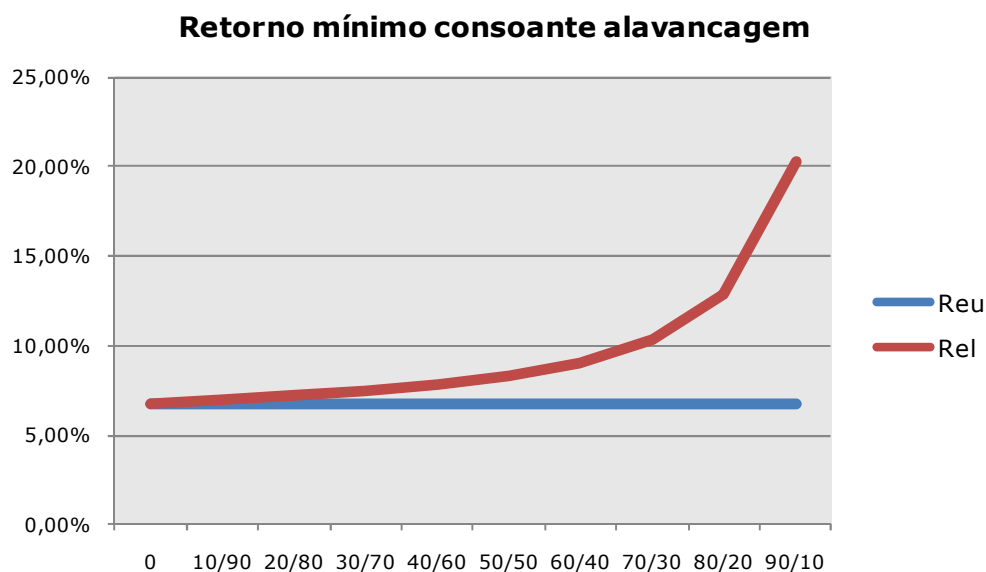
No caso em cima apresentado, com € 100 mil posso comprar 2 casas desse valor se tiver uma alavanca de 1. Se não recorresse a dívida, só conseguiria, com o mesmo dinheiro, comprar uma casa.

Mas atenção a um aspecto fundamental: mais dívida implica mais risco. E, como já vimos, mais risco implica "exigir" uma rentabilidade superior.

Mas voltemos à alavancagem: eu considero que a dívida num investimento imobiliário é saudável mas apenas até um certo ponto. Qual? É simples: em teoria, eu devo endividar-me até ao montante em que o custo da dívida não seja superior à rentabilidade que devo exigir do dinheiro que invisto.

Atenção a este pormenor: já não estamos a falar de rentabilidade do investimento (comprar para arrendar) mas antes do dinheiro que eu invisto. É que se não houver qualquer endividamento, ambas são iguais; no entanto, recorrendo a dívida, a 2ª terá obrigatoriamente de ser superior à 1ª.

Relembro: a dívida potencia chegar a mais investimentos mas potencia, igualmente, o risco. Com risco, tem de vir a rentabilidade. Veja-se o seguinte exemplo de uma carteira com um risco não alavancado próximo dos 7% (assumindo um beta não alavancado de 0,3 e um prémio de risco de 5 pontos). O efeito da alavancagem faz potenciar o risco e, logicamente, a rentabilidade (com 90% de dívida, o risco sobe acima dos 20%):



Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº8 – Faça análises de sensibilidade

Na vida, tal como no imobiliário, não há coisas infalíveis, logo as 7 regras anteriores não bastarão. Juntando uma oitava regra, é certo que não tornamos os nossos investimentos em buy-to-let infalíveis mas sempre conseguimos precaver-nos um pouco mais.

Regra nº8 – Faça análises de sensibilidade

E se as coisas não correrem como eu espero? E se os preços das casas descerem ainda mais? E se eu demorar mais tempo a arrendar a casa? E se afinal forem precisas mais obras que aquelas que tinha pensado e orçamentado inicialmente?

Tal como já tive oportunidade de vos explicar, qualquer tomada de decisão num investimento é efectuada com base em expectativas futuras e os investimentos imobiliários não fogem à regra.

Assim sendo, fazer análises de sensibilidade a um conjunto importante de variáveis é meio caminho para melhores decisões de investimento. Analisar possíveis oscilações no preço/valor da casa, na renda a cobrar, no tempo de colocação no mercado, entre outras variáveis, é muito importante. Ser capaz de determinar uma elasticidade da rentabilidade do meu investimento face a variações nessas variáveis... seria então fantástico! Quantos pontos de rentabilidade perco por o valor da casa que comprei descer 5%?

Como se costuma dizer: na vida, só 2 coisas são certas: a morte e os impostos. No resto... mais vale fazer análises de sensibilidade!

Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº9 – Defina uma estratégia de saída

Estamos já perto do fim, quase a atingir as 10 regras de ouro do buy-to-let. Julgo já termos coberto muitos aspectos e variáveis na decisão de investimento, faltam agora apenas 2 regras adicionais.

Concentremo-nos hoje na 9ª regra: **Defina uma estratégia de saída.**

Tomar uma decisão de investimento é tão importante quanto a decisão de desinvestimento, com especial ênfase no sector imobiliário. Como bem sabemos, quem investe em imobiliário corre (para além de outros) um risco muito específico: risco de valor residual.

Quando irei vender a casa? Por quanto serei capaz de a vender? Estas são duas questões extremamente difíceis de responder, ainda para mais na conjuntura actual, pelo que uma boa decisão de investimento, o “comprar bem” é fundamental. Mas também muito importante é conhecer qual deve ser o prazo de investimento.

Esse prazo de investimento está relacionado com duas variáveis importantes:

- Estratégia inicial de investimento: core vs. oportunístico
- Taxa marginal de rentabilidade

No caso de um investimento core, o investidor concentra-se mais no valor actual do imóvel, quer seja pela sua localização, quer seja pela segurança no rendimento que produz. Não estará tão preocupado com a valorização temporal do mesmo, concentra-se mais no rendimento que produz

Já em investimentos oportunísticos, o investidor imobiliário concentra-se mais na valorização do imóvel e não tanto no rendimento.

Porquê então a estratégia é importante? Se eu for um investidor core – e tipicamente, um buy-to-let é um investimento mais do tipo core –

eu irei concentrar-me no rendimento e, à partida, o meu prazo de investimento é mais longo e a minha rentabilidade não estará tão dependente do valor futuro da venda. Já no segundo caso, o valor de venda é fundamental para “garantir” a rentabilidade pretendida.

Logo, a estratégia de saída (quando e por quanto pretendo sair) depende um pouco da estratégia de entrada!

Por outro lado, há que ter em conta a chamada taxa marginal de rentabilidade. Esta calcula-se comparando o cash-flow líquido que se espera vir a obter no ano seguinte com o cash-flow do ano corrente. Caso seja superior à net yield que poderia obter em investimentos alternativos e comparáveis, devo manter a casa na minha carteira de investimentos, caso contrário, devo vender.

$$\text{Taxa Marginal} = \frac{\text{Net Cash-Flow}_{n+1}}{\text{Net Cash-Flow}_n} - 1$$

Neste caso, um correcto acompanhamento da minha carteira de investimentos e do próprio mercado é fundamental para tomar boas decisões de (des)investimento. Para isso, é muito importante concentrar esforços na gestão mas este tema... fica para o final.

Bons negócios (imobiliários)!

Regra nº10 – Concentrar esforços na gestão

“Last but not least”, chegamos à última regra de ouro, já adiantada no nosso artigo anterior: **Concentrar esforços na gestão.**

Um processo de investimento e gestão de uma carteira de buy-to-let tem essencialmente três grandes momentos: aquisição, gestão e alienação. Sobre a aquisição e a alienação já falamos nas 9 regras anteriores, falta agora a componente da gestão.

Uma das características dos activos imobiliários é a sua sensibilidade à gestão activa. Na realidade, enquanto proprietário e gestor, eu consigo tomar um conjunto de decisões de gestão que podem valorizar ou desvalorizar os meus activos.

Isto distingue os activos imobiliários dos mobiliários. Eu posso ser detentor de um conjunto de acções de qualquer empresa cotada mas não é por isso que eu consigo ter influência na gestão e, conseqüentemente, na rentabilidade dessa mesma empresa. Já com os imóveis, não é assim.

Enquanto proprietário, efectivamente eu consigo tomar decisões que afectam a rentabilidade da minha carteira, tais como:

- Obras de manutenção / beneficiação;
- Renegociação de rendas;
- Renegociação de prazos de arrendamento;
- Marketing, comunicação.

Tal só é possível com os activos imobiliários e a gestão de uma carteira de buy-to-let torna-se ainda mais sensível e complicada dado estarmos a lidar diariamente com pessoas (inquilinos) e as “suas” casas. Neste aspecto, o buy-to-let residencial torna-se diferente do commercial real estate e a gestão ganha ainda mais importância.

Por isso mesmo, o meu conselho vai no sentido de concentrar esforços na gestão da carteira, conservando bem as casas, mantendo uma relação saudável e cordial com os inquilinos, liquidando a tempo

as despesas de condomínio, estando presente nas Assembleias de Condóminos participando activamente nas tomadas de decisão.

Não o podendo fazer directa e pessoalmente, é preferível subcontratar a gestão. Pode custar algum dinheiro mas caso seja uma entidade com experiência e know-how na matéria, julgo que, no longo prazo, tornar-se-á bastante rentável.

Bons negócios (imobiliários)! E já agora, de buy-to-let!