

b. **PRIME**
PROPERTY ADVISORS

PRIME 2012
WATCH MARÇO

RELATÓRIO DE MERCADO
DE ESCRITÓRIOS DE LISBOA

Powered by
Out of the Box

Regulated by



Design by



Índice

3	1 \SUMÁRIO EXECUTIVO
5	2 \ANÁLISE MACROECONÓMICA
7	3 \MERCADO DE ESCRITÓRIOS DE LISBOA
7	3.1 Rendas
10	3.2 Procura
20	3.3 Oferta
23	3.4 Procura vs. Oferta
24	3.5 Valorização e Rentabilidade do Mercado
28	3.6 Tendências
31	4 \INVESTIMENTO INSTITUCIONAL
40	5 \CONCLUSÕES
43	6 \NOTA METODOLÓGICA
43	6.1 Absorção Líquida
43	6.2 Valorização do Mercado
44	6.3 Cálculo dos Resgates de Fundos Imobiliários
45	6.4 Mapa de Escritórios de Lisboa

RELATÓRIO DE MERCADO DE ESCRITÓRIOS DE LISBOA

1

Sumário Executivo

A B. Prime publica mais uma edição do estudo anual sobre o mercado de escritórios de Lisboa: o Prime Watch.

Com este trabalho apresentamos uma breve análise macroeconómica, uma apresentação do mercado de escritórios nas suas várias vertentes e, uma vez mais, abordamos a valorização e rentabilidade do mercado. Este ano, pela primeira vez, apresentamos um capítulo sobre investimento institucional, onde fazemos uma análise sobre os fundos de investimento, respetiva liquidez e rentabilidade. Fruto das reformas estruturais que serão implementadas este ano pelo Governo, no que toca à nova lei do arrendamento urbano, escolhemos terminar a nossa análise com uma exposição sobre o arrendamento habitacional.

Na sequência deste estudo, e porque os temas abordados não são normalmente explorados pelo mercado, apresentamos uma nota metodológica no fim deste documento, que explica as análises e cálculos realizados e que sustentam as nossas afirmações.

Deste estudo resultam várias conclusões:

- \\ Ocupação bruta atingiu mínimos históricos, já depois dos mínimos registados em 2010;
- \\ Mesmo com mínimos históricos de *take up* a absorção líquida subiu ligeiramente;
- \\ Rendas médias, salvo poucas exceções, com tendência de queda;
- \\ Subida generalizada das *vacancy rates*. Aumento de *stock* foi superior a *take-up* líquido, mantendo-se algum desequilíbrio entre procura e oferta;

- \\ Maior volatilidade e sazonalidade na procura;
- \\ Menos negócios e área média negociada mais pequena;
- \\ Zona 2 com a melhor *performance* do mercado;
- \\ Zonas 2 e 3 com subida nas rendas médias e consequente subida na sua valorização, saindo assim da zona de risco do *Market Value* - gráfico da pág. 5 - (*yields* a subir, rendas a descer);
- \\ Todas as restantes zonas sofrem fortes desvalorizações e entram em zona de risco;
- \\ *Prime yield* a subir;
- \\ Desvalorização das carteiras de investimento em 12,4%;
- \\ Escassez de liquidez nos fundos imobiliários abertos.

Sumário Executivo

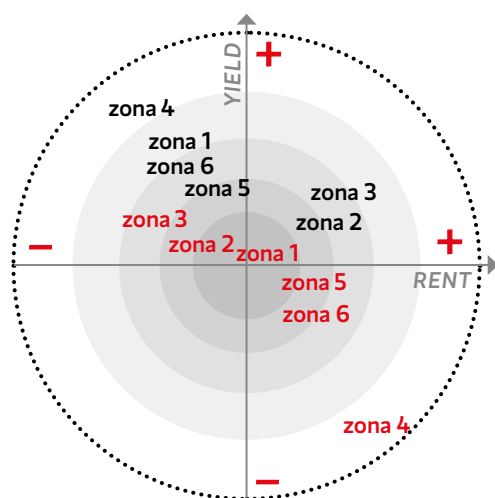
Em suma, este foi um ano em que se sentiu o agravamento da situação herdada de anos anteriores, embora com o surgimento de alguns sinais positivos que acreditamos serem indicadores de uma inversão deste período menos positivo no mercado de escritórios de Lisboa.

DADOS RESUMO DO MERCADO

ZONAS	RENDA PRIME	ÁREA ABSORVIDA	STOCK TOTAL	VACANCY RATE
zona 1	19,50€	9.456	577.366	8,23%
zona 2	16,50€	17.402	1.059.027	8,36%
zona 3	15,00€	12.185	471.601	13,50%
zona 4	N/D	1.061	466.264	7,16%
zona 5	16,25€	18.158	356.649	18,45%
zona 6	13,60€	22.891	898.417	23,72%
zona 7	N/D	6.497	679.716	N/D
TOTAL	N/D	87.649	4.509.040	12,00%

FONTE: LPI

Market Value



Números a preto
zonas 2012
Números a vermelho
zonas 2011

Market Data & Sentiment

PRIME RENT: € 19,5/m ²	↘
AVERAGE RENT: € 13,4/m ²	↘
PRIME YIELD: 7,5%	↑
AVERAGE YIELD: 9,74%	↑
TAKE-UP: 87.649m ²	↓
NET TAKE-UP: 20.452m ²	↗
AVERAGE DEAL SIZE: 427,6m ²	↓
VACANCY RATE: 12%	↗
87,5% RENTALS vs. 12,5% SALES	=
MARKET VALUE: € 5,46 MM	↓

2 Análise Macroeconómica

Segundo dados disponibilizados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o Produto Interno Bruto (PIB) em Portugal terá caído 1,5% em 2011, descaída essa que se agravou nos últimos dois trimestres do ano, com quedas em cadeia de -1,7% e -1,3%, respetivamente. Depois de uma ligeira subida de 1,4% o PIB voltou a decair, tal como já tinha ocorrido em 2009.

Segundo previsões do Eurostat, o ano de 2012 não será diferente e espera-se que o PIB nacional decresça para os -3,0%, só voltando a recuperar em 2013, com um crescimento de cerca de 1,2%.

Este cenário macroeconómico negativo tem, naturalmente, influências resultantes das medidas de austeridade impostas pela *Troika* (Comissão Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional) na sequência do Plano de Resgate e do Memorando de Entendimento assinado com o Governo Português em meados de 2011. Além disso, adianta o INE, esta queda do PIB em 2011 traduziu-se num agravamento da procura interna, associado particularmente às diminuições mais expressivas do investimento e no corte das despesas de consumo das famílias.

Por outro lado, a acentuada diminuição das importações traduziu-se num contributo positivo para o equilíbrio da balança comercial. As exportações continuaram a crescer a bom ritmo no último trimestre de 2011, mas revelaram uma tendência de desaceleração.

Quanto à **dívida pública**, esta desceu ligeiramente no ano passado. Segundo dados do Instituto de Gestão do Crédito Público, a 30 de novembro de 2011, a dívida direta do Estado era de 142.963 milhões de euros, tendo sofrido uma descida de 5,8% desde dezembro de 2010. Segundo o Eurostat, o rácio da dívida geral portuguesa atingiu 110,1% do PIB no terceiro trimestre de 2011.

O défice das contas do Estado deverá situar-se nos 4% em 2011, fruto de medidas extraordinárias assumidas pelo Governo Português que permitiram um encaixe de receitas extraordinárias. Sem essas medidas, o défice teria ficado nos 7,5% do PIB. Para 2012, espera-se um défice na ordem dos 4,5% de acordo com as regras impostas no Plano de Resgate.

Análise
Macroeconómica

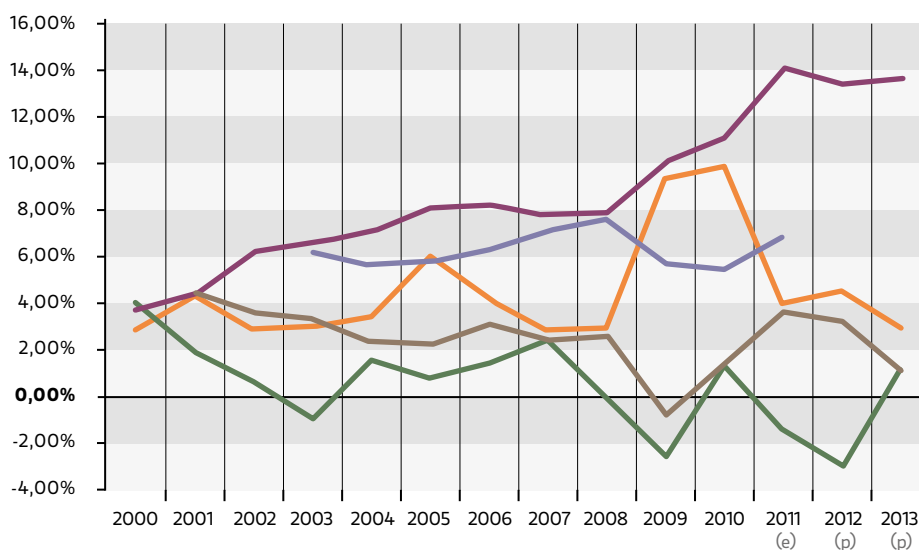
Segundo dados do Banco de Portugal, a **taxa de inflação** média anual em 2011 situou-se nos 3,6%, voltando agora a uma tendência de subida depois de dois anos com recuos e avanços ligeiros. De referir que o INE reporta que já em janeiro do corrente ano, a inflação homóloga manteve a sua tendência de subida, estando agora nos 3,5%.

O desemprego mantém-se em forte crescimento. De acordo com o INE, a taxa de desemprego foi de 14,0% em 2011, estando apenas abaixo da Espanha, Grécia e Irlanda no conjunto dos países da União Europeia. De realçar que o desemprego junto das camadas mais jovens da população e o de longa duração estão a atingir valores muito superiores, levando a que muitos Portugueses optem por emigrar para procurar alternativas.

O ano de 2011 ficou igualmente marcado por enormes restrições ao crédito bancário e a uma forte subida dos *spreads* praticados. As **taxas de juro** praticadas pelos bancos em Portugal, em operações até €1 Milhão subiram quase 150 (bp's) pontos percentuais, estando agora a taxa média em 6,85%.

DADOS
MACROECONÓMICOS
DE PORTUGAL ⁽¹⁾

Tx Desemprego —
Txs Juro —
Défice Orçamental —
Tx Inflação —
PIB —



FONTES: BANCO DE PORTUGAL,
PORDATA, MINISTÉRIO DAS
FINANÇAS, INE, PEC IV, EUROSTAT

(1) Taxa de juro resulta da média das taxas praticadas para novas operações de empréstimo para montantes até € 1 milhão (até novembro de 2011).

3

Mercado de Escritórios de Lisboa

3.1 Rendas

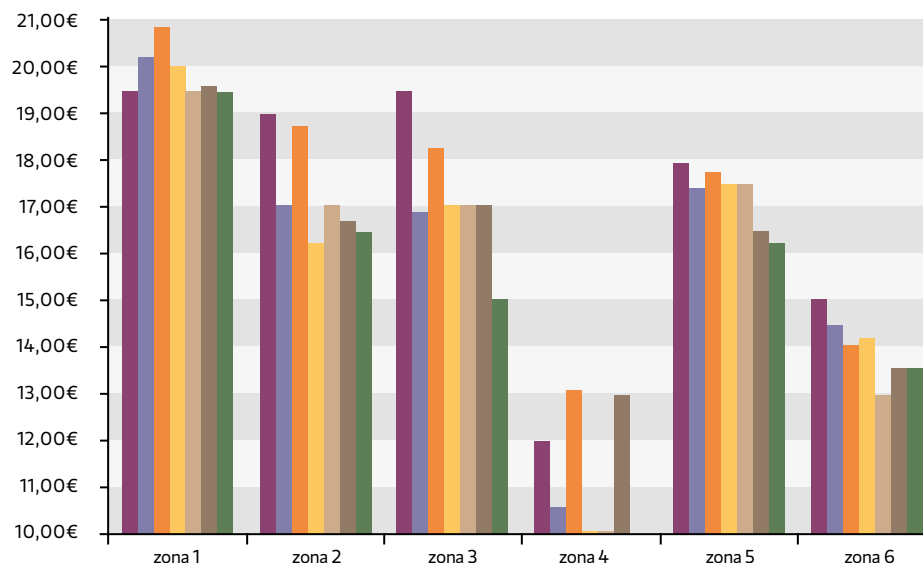
RENDAS EM QUEDA, VOLATILIDADE E MARGEM NEGOCIAL EM ALTA

Salvo raras exceções, as rendas de escritórios de Lisboa, no decorrer do ano de 2011, estiveram em queda. Apesar de esta quebra ser menos acentuada nas rendas *prime* do que nas rendas médias, todas as zonas de Lisboa observaram um decréscimo do valor de renda. No que respeita as rendas *prime* é de realçar a queda de 11,8% na Zona 3, muito acima das quedas quase “simbólicas” de cerca de 1% nas restantes zonas.

A renda *prime* de Lisboa situa-se agora nos €19,50 por m² (Zona 1), com uma descida de -0,5% face ao ano de 2010.

RENDAS PRIME
POR ZONA (€/M²)

2005 ■
2006 ■
2007 ■
2008 ■
2009 ■
2010 ■
2011 ■



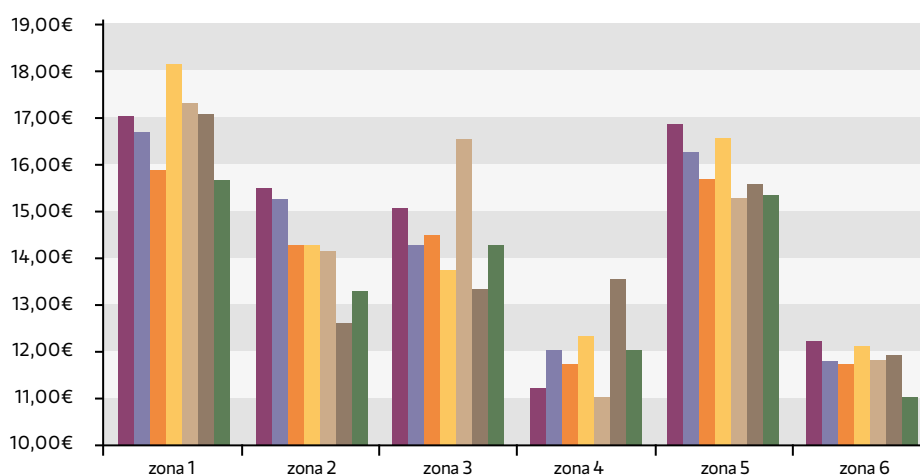
FORNTE: LPI

Mercado de
Escritórios de Lisboa

O cenário nas rendas médias apresenta duas exceções: as zonas 2 e 3 que registaram uma subida de 5,4% e 7,4%, respetivamente; todas as outras zonas de Lisboa observaram quedas, com especial ênfase para as zonas 1 e 4 que registaram quedas de 8,2% e 11,3%, respetivamente.

RENDAS MÉDIAS
POR ZONA (€/M²)

2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011



FONTES: LPI

A grande heterogeneidade de oferta na zona 4 provoca alguma disparidade nas rendas praticadas, justificando assim a queda verificada em 2011. Relativamente à zona 1, existe alguma escassez de oferta nova (apenas 13,7% da área disponível) e no que respeita aos edifícios usados, a oferta é de qualidade variável e mais barata.

Perante uma maior estabilidade das rendas *prime* face às rendas médias, é compreensível que o ano de 2011 tenha sido marcado por uma maior oscilação nas rendas mínimas negociadas, evidenciando uma maior volatilidade nas rendas e maior pressão nos preços praticados.

O gráfico seguinte apresenta a variação do valor das rendas mínimas negociadas entre 2010 e 2011, onde observamos quedas de 37,6% e 36,4% nas zonas 1 e 4, respetivamente.

Em 2011 arrendaram-se áreas usadas mais baratas que em 2010. Registamos, igualmente, uma maior procura por áreas mais baratas nestas zonas, em certa forma devido à inexistência de oferta nova disponível para ocupação.

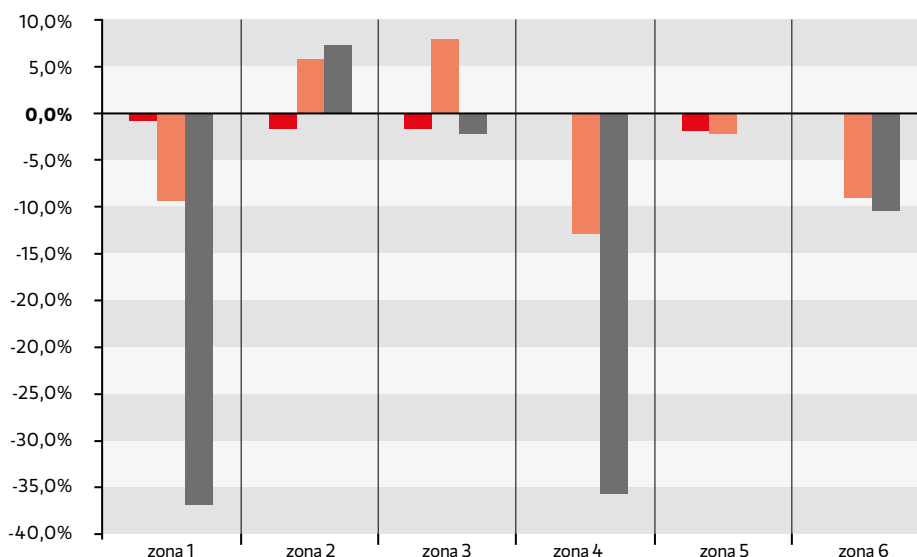
A zona 2 apresenta uma *performance* interessante. Apesar da queda de -1,2% nas rendas *prime*, as rendas média e mínima subiram em 2011. Esta tendência pode ser justificada com um aumento na absorção de áreas novas (com rendas superiores) face a 2010.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

A zona 3 sofre um decréscimo na renda *prime*, uma forte subida na renda média e um ligeiro decréscimo na renda mínima. Estas diferenças de comportamento podem ser justificadas pelo facto de em 2011 esta zona ter tido um acréscimo de novo *stock* e uma absorção líquida positiva (mais inquilinos a entrar do que a sair). Este acréscimo de oferta pode ter provocado alguma pressão na renda *prime* mas a procura líquida positiva manteve as rendas médias em alta:

VARIAÇÃO NAS RENDAS
2010-2011 (%)²

Prime ■
Média ■
Mínima ■



FONTE: LPI

**MERCADO NÃO MOSTRA
VERDADEIRA AMPLITUDE DA QUEDA**

Nos últimos tempos têm sido levadas a cabo algumas práticas de mercado que, na realidade, permitiram evitar uma maior erosão nas rendas mas que afetam o rendimento efetivo dos imóveis, seja através de períodos de carência de rendas e/ou de contribuição para a instalação dos inquilinos.

(2) Apenas referente a escritórios usados por falta de informação nos novos.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

Na atual conjuntura, tem sido prática corrente o proprietário conceder ao inquilino períodos de carência mais longos para obter arrendamentos de maior duração.

Por exemplo, para um contrato de arrendamento negociado para um prazo de 10 anos, com uma renda de €15/m² e uma carência de 24 meses, a estatística reporta esta renda de €15/m². No entanto, e na realidade, a renda média será de €12/m² (a preços constantes).

Contas feitas, para o exemplo acima citado, o imóvel com prazo de carência poderá valer hoje menos que outro nas mesmas condições de arrendamento mas que não tenha um período de carência tão longo.

Existem, naturalmente, vantagens para uma prática deste tipo. O proprietário vê, pelo menos, o seu imóvel ocupado e a possibilidade de o rentabilizar no futuro (após término da carência) por via da alienação a um potencial investidor institucional. Já o inquilino consegue obter uma folga na sua tesouraria durante o prazo de carência e, ao mesmo tempo obter um valor mais baixo na renda média pela sua ocupação, além de ajudar a amortizar o custo inicial de instalação no novo escritório.

3.2 Procura

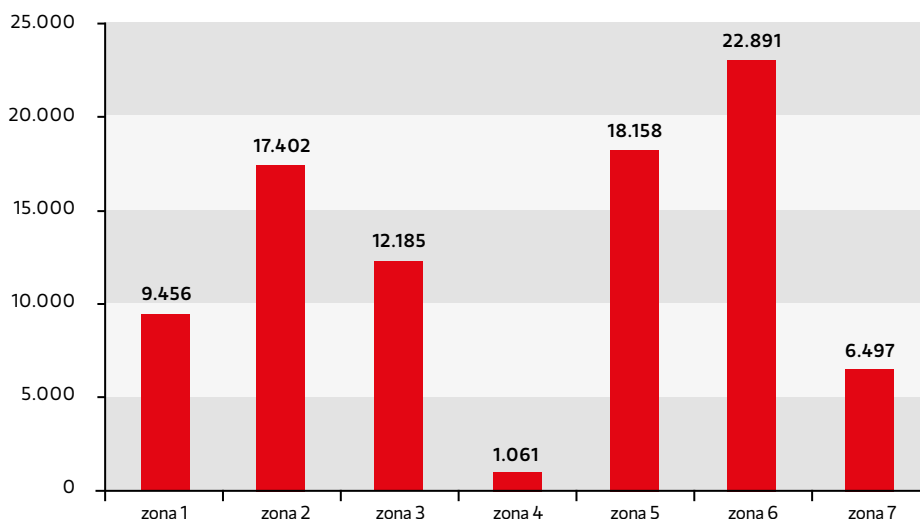
ABSORÇÃO EM MÍNIMOS HISTÓRICOS

Se o ano de 2010 ficou marcado por uma quebra na absorção de escritórios em Lisboa, 2011 marca um novo mínimo histórico: 87.649m². Este valor representa uma queda de 17% face a 2010 e de 62,32% face aos máximos verificados em 2008.

As zonas 2, 5 e 6 são aquelas que absorvem mais área, cerca de 2/3 do total. A zona 4 apresentou uma absorção muito baixa, pouco acima dos 1.000m², em grande parte devido à pouca oferta disponível (apenas 6% do total da cidade de Lisboa).

Mercado de
Escritórios de Lisboa

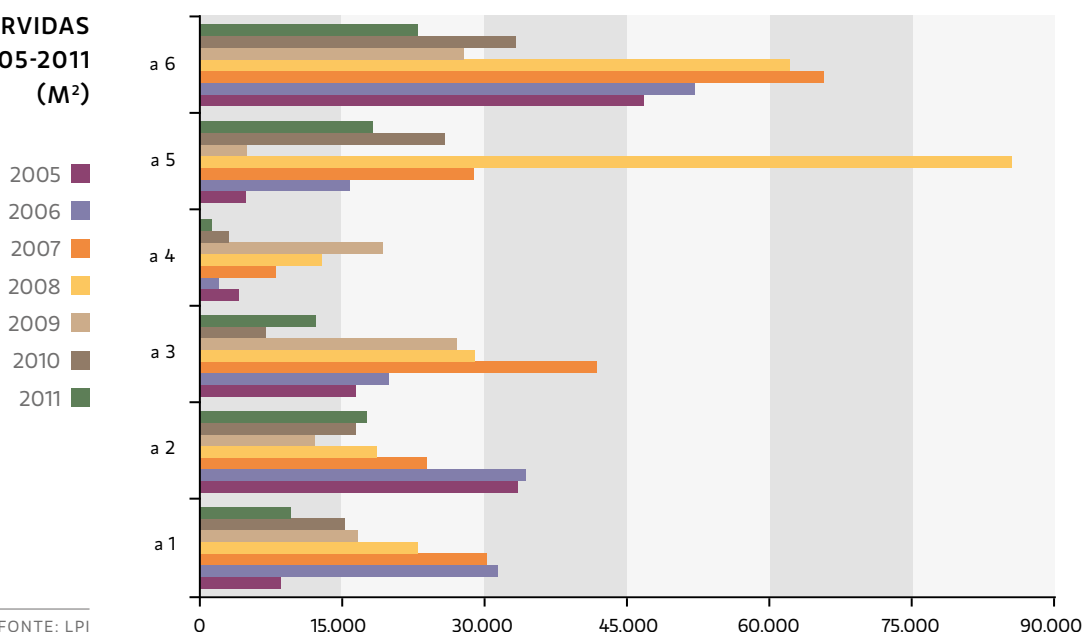
ABSORÇÃO
DE ESCRITÓRIOS
POR ZONA



FONTE: LPI

Com exceção das zonas 2 e 3, em 2011 houve uma quebra na absorção das restantes zonas com especial enfoque nas zonas 1 e 4 com menos 37,6% e 64%, respetivamente. Ressalvamos, no entanto, a dimensão da zona 4 uma vez que os volumes normalmente absorvidos não são muito representativos do mercado. As zonas 5 e 6 também observaram quedas significativas na ordem dos 30%.

ÁREAS ABSORVIDAS
POR ZONA, 2005-2011
(M²)



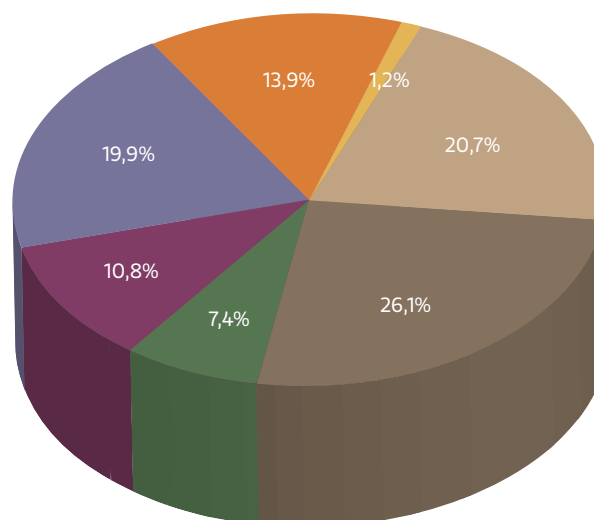
FONTE: LPI

Mercado de
Escritórios de Lisboa

As zonas 5 e 6 voltam a ser as que concentram mais área absorvida em Lisboa, no entanto, a performance das zonas 2 e 3 ganham maior peso em 2011. A zona 2 absorve já quase tanta área quanto a zona 5.

DISTRIBUIÇÃO %
POR ZONA DA ÁREA
ABSORVIDA EM 2011

- zona 1 ■
- zona 2 ■
- zona 3 ■
- zona 4 ■
- zona 5 ■
- zona 6 ■
- zona 7 ■



FONTE: LPI

A performance da zona 3 é explicada pelas ocupações, em 2011, dos escritórios da Torre de Colombo e do edifício Cofina. Em 2012, com a inauguração do Metrópolis, é expectável que esta performance se mantenha. Já quanto à zona 2, as ocupações no edifício República 25 justificam, em parte, a *performance* verificada.

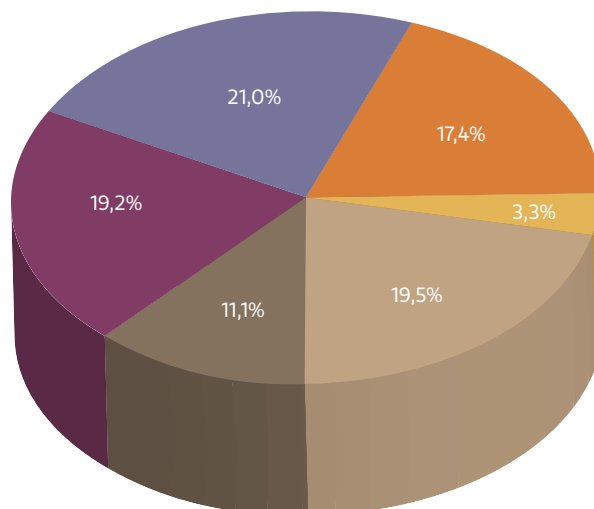
ZONA 2 COM A MELHOR PERFORMANCE DO MERCADO

A performance positiva da zona 2 no decorrer de 2011 comprova-se pelo peso da absorção sobre a área disponível no mercado. A zona 6 é a zona de Lisboa com mais stock disponível (representava quase 40% no final do ano), ao passo que as zonas 2 e 5 apresentavam taxas praticamente idênticas no início do ano. Findo 2011, a zona 2 conseguiu absorver mais área relativa que a zona 5.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

ABSORÇÃO RELATIVA
POR ÁREA DISPONÍVEL

- zona 1
- zona 2
- zona 3
- zona 4
- zona 5
- zona 6



FONTE: LPI

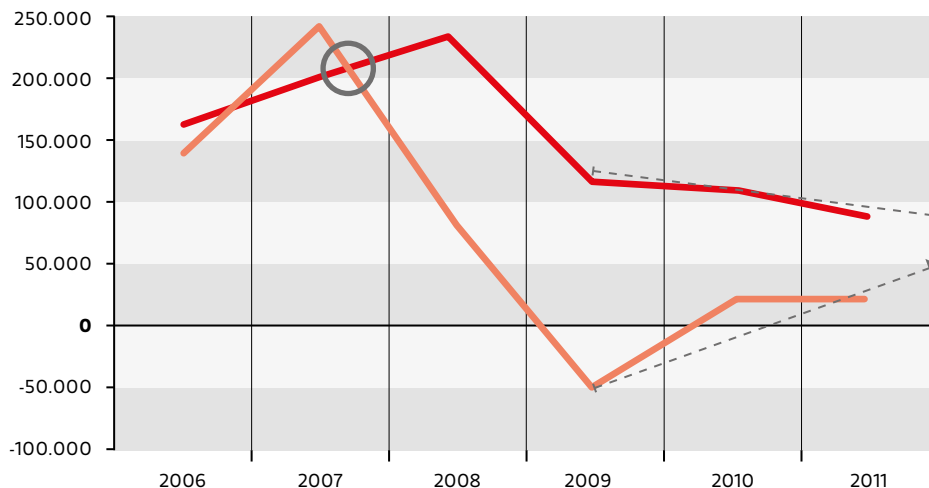
ABSORÇÃO LÍQUIDA MANTÉM-SE POSITIVA

Apesar da absorção de escritórios em Lisboa ter registado mínimos históricos é de realçar que os valores líquidos de absorção mantêm-se positivos, tendo mesmo subido face a 2010.

Tal como já tínhamos referido no relatório do ano anterior, esta tendência de descida da absorção poderia ter sido antecipada logo em 2008 quando se atingiram os máximos do mercado, isto porque já nesse ano a absorção líquida (ocupações - desocupações) estava em forte queda.

ABSORÇÃO BRUTA
E LÍQUIDA (EM M²)³

- Absorção Bruta
- Absorção Líquida



FONTE: LPI
CÁLCULOS: OUT OF THE BOX

(3) Consultar ponto 5. Nota Metodológica.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

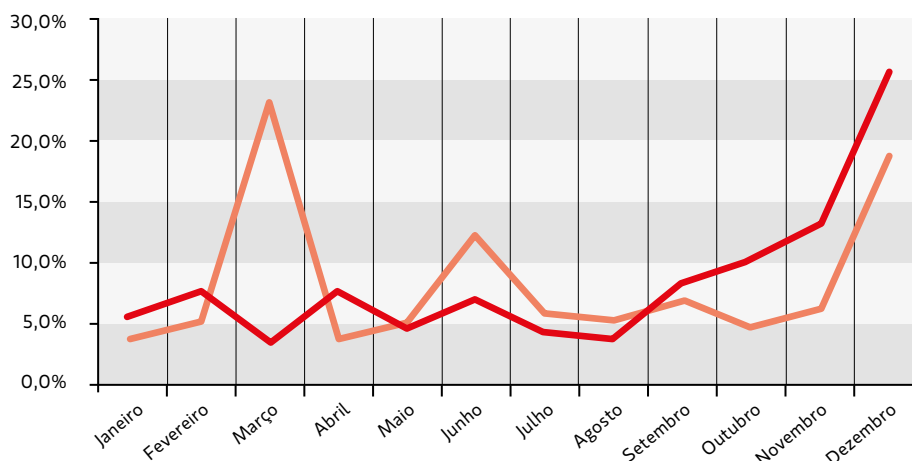
Como se pode verificar pelo gráfico, as retas aproximam-se lentamente uma da outra, antevendo alguma recuperação do mercado a médio prazo.

SAZONALIDADE MARCA FINAL DO ANO

Quase 50% dos negócios realizados em 2011 foram concluídos no último trimestre do ano, 25% dos quais realizados no mês de dezembro, o que demonstra a forte sazonalidade que marcou o ano de 2011.

**SAZONALIDADE
DA OCUPAÇÃO**

2011 ■
2010 ■



FONTE: LPI

O peso dos 10 maiores negócios em 2011 voltou a ser marcante, uma vez que representaram 43,2% do total absorvido. Desta lista, destacam-se os 7 maiores negócios que foram todos concluídos no final de 2011.

**RESUMO DOS 10
MAIORES NEGÓCIOS**

ÁREA	OCUPANTE	EDIFÍCIO	MÊS
6.211	Microsoft	Pav. Virtual	novembro
5.000	Cofina	Cofina	dezembro
4.278	BNP	Art's	novembro
4.125	BNP	Gago Coutinho	dezembro
3.880	N/D	Viriato	dezembro
3.708	Garrigues	República 25	dezembro
3.272	CA Seguros	Bloom	outubro
3.193	Univ. Aberta	Tagus Park	abril
2.735	Group M	Espaço Amoreiras	setembro
1.496	Até ao fim do mundo	Milupa	junho

FONTE: LPI

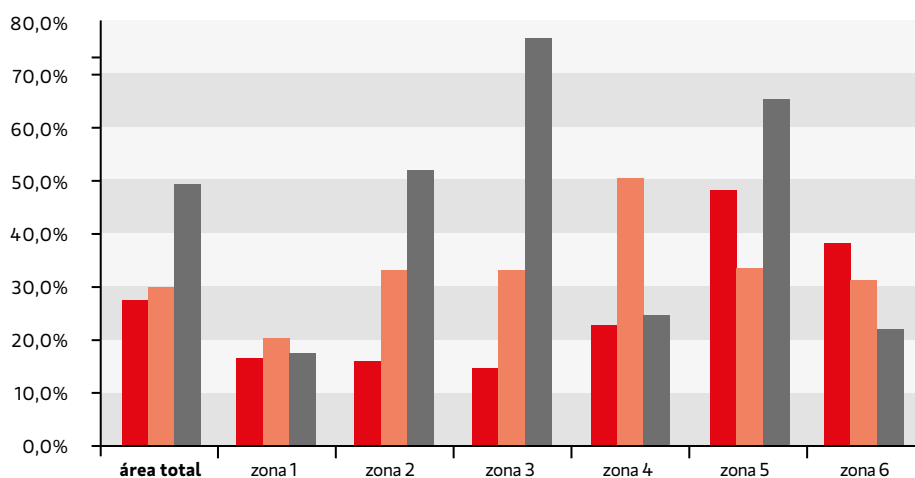
**Mercado de
Escritórios de Lisboa**

Em 2011 houve igualmente menos transações (205 em 2011 face a 234 em 2010), uma maior sazonalidade e maior dependência do mercado face aos 10 maiores negócios realizados, 7 dos quais no último trimestre do ano.

Em suma, a sazonalidade marcou o ano de 2011 em praticamente todas as zonas, à exceção da zona 6. Enquanto em 2009 e 2010, o último trimestre representava normalmente 30% do mercado, este ano representou cerca de 50%.

**PESO DA ABSORÇÃO
DO 4º TRIMESTRE
POR ZONA**

2009 ■
2010 ■
2011 ■



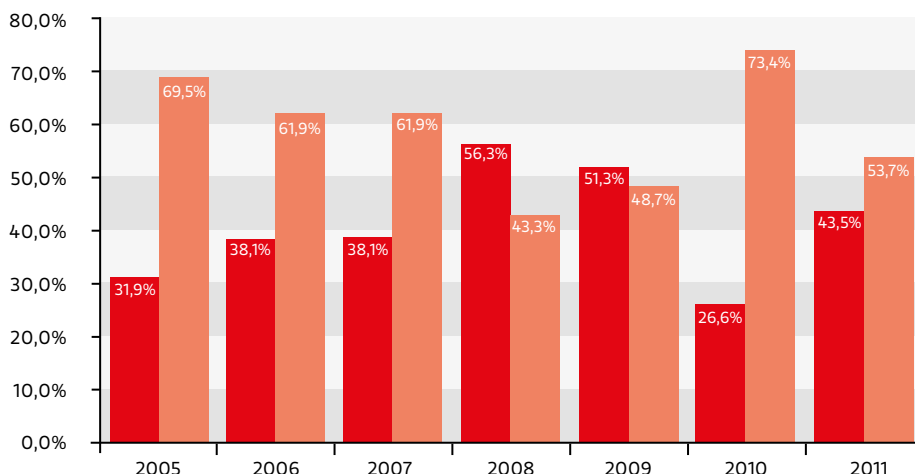
FONTE: LPI

**OCUPANTES PROCURAM ÁREAS NOVAS
EM ZONAS ESPECÍFICAS**

Se em 2010 a preferência por escritórios usados foi clara, já em 2011 mais de 40% da absorção total traduziu-se numa ocupação de escritórios novos. Esta tendência só tem comparação com os anos de 2008 e 2009, quando a preferência recaía na procura de espaços novos.

**OCUPAÇÃO POR
NOVOS E USADOS**

Novo ■
Usado ■



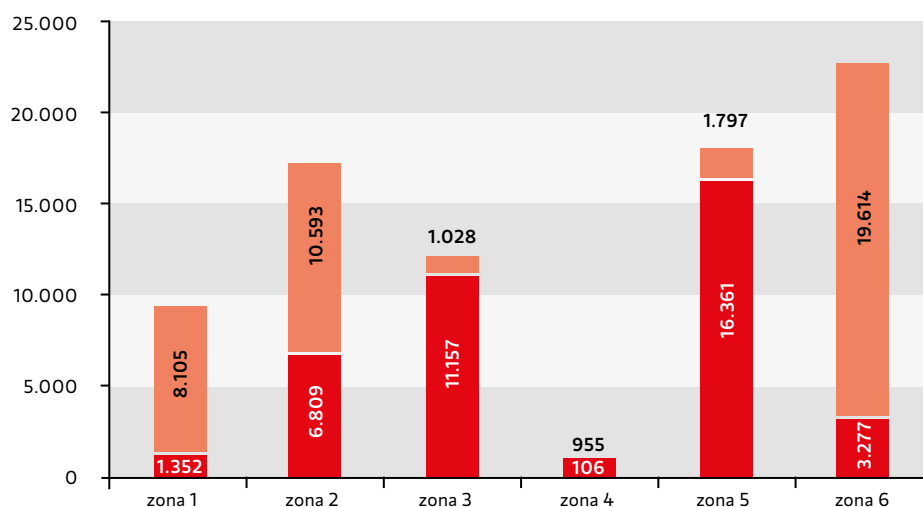
FONTE: LPI

Mercado de
Escritórios de Lisboa

No entanto, os dados podem ser algo enganadores, porque esta tendência apenas foi claramente observada nas zonas 3 e 5. O diferencial nestas zonas é de tal forma expressivo que desvirtua os resultados finais. Na realidade, nas restantes zonas, a preferência por áreas usadas é muito maior.

OCUPAÇÃO POR
NOVOS E USADOS

Novo ■
Usado ■



FONTE: LPI

Tal como o gráfico anterior demonstra a preferência por áreas usadas é clara, à exceção das zonas 3 e 5 que no final do ano registaram transações que justificam grande parte desta preferência.

Sendo as zonas 3 e 5 aquelas em que se verificaram acréscimos de oferta nova podemos concluir que a opção de ocupação por áreas usadas nas restantes zonas pode verificar-se, em parte, devido à falta de escritórios novos.

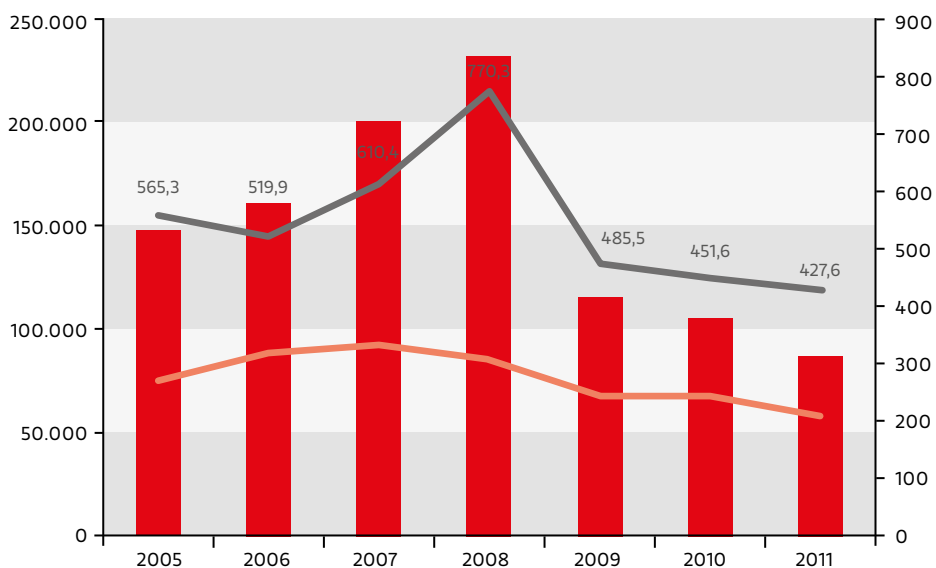
NÚMERO DE NEGÓCIOS E ÁREA MÉDIA POR TRANSAÇÃO EM QUEDA

Em 2011 realizaram-se 205 negócios (menos 29 que em 2010) num total de 87.651m² colocados, representando um valor médio de 427m² por negócio concretizado. Este valor representa um novo mínimo histórico e encontra-se 5% abaixo do verificado em 2010 mantendo-se assim a tendência por parte dos ocupantes, por áreas menores.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

ÁREA POR
NEGÓCIO (M²)

Área Absorvida ■
Nº Negócios ■
Área por negócio ■



FONTE: LPI

No entanto, a preferência por áreas mais pequenas não é idêntica nos segmentos de novos e usados, nem sequer de zona para zona.

Os negócios realizados no final do ano fizeram com que a área média ocupada por transação, nos escritórios novos, fosse superior aos anos transatos, apenas com exceção do ano de 2008. A tendência parece apontar para um maior número de negócios e mais área transacionada por negócio.

Esta tendência foi claramente observada na zona 6, onde em 2011 foram transacionados 70% do total das áreas novas. Na realidade, em **Lisboa** (o conjunto das zonas 1 a 5) **observou-se uma forte queda na área média transacionada por escritório novo**.

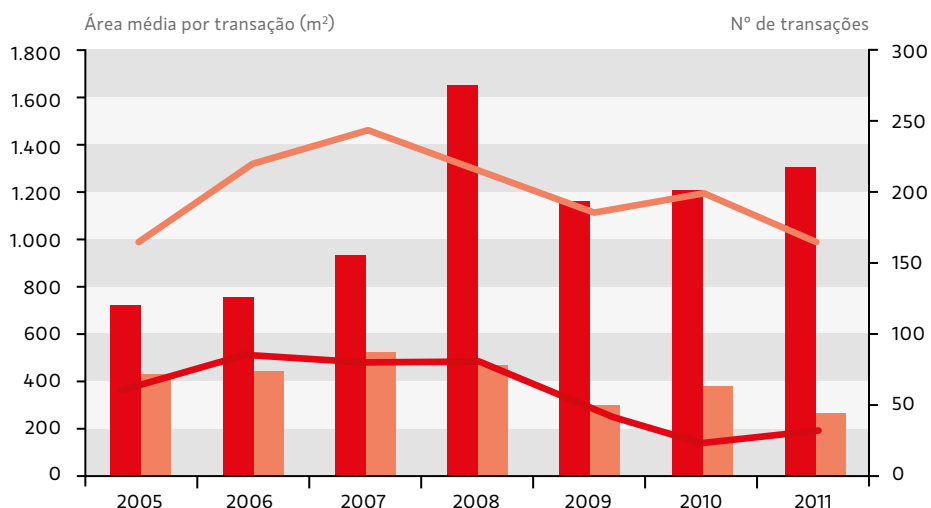
Uma justificação possível para este dado pode estar ligada com a forte queda da renda média de escritórios novos nesta zona (-16,45%). Nos escritórios usados, a tendência é para um menor número de transações e áreas médias transacionadas sempre inferiores.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

OCUPAÇÃO POR
NOVOS E USADOS

Novo ■
Usado ■

FONTE: LPI



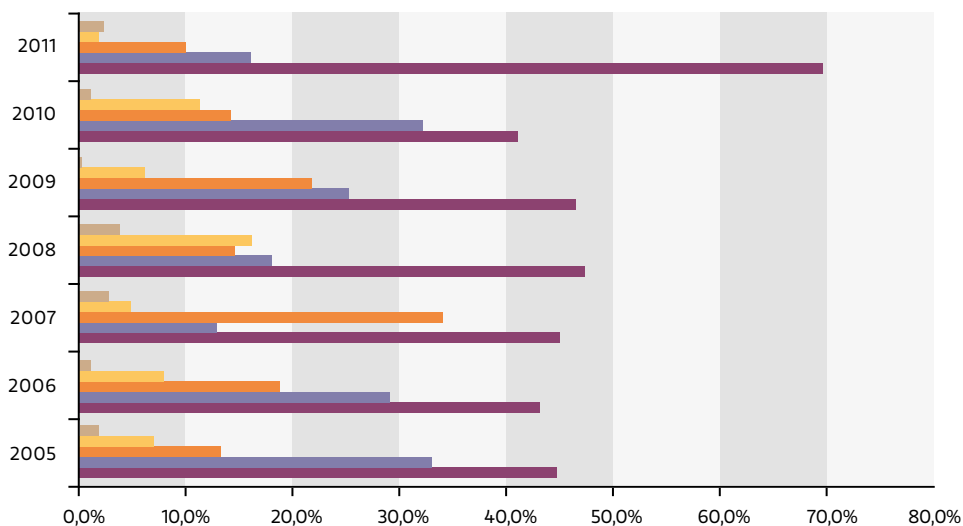
ESCRITÓRIOS USADOS MAIS PEQUENOS E MAIS BARATOS

O ano de 2011 fica igualmente marcado pela preferência na procura de escritórios usados, mais pequenos e mais baratos. Na realidade, quase 70% das áreas usadas que foram negociadas tinham rendas inferiores a €14/m², das quais 27,4% representaram áreas inferiores a 300m².

INTERVALO DE RENDAS
NEGOCIADAS
EM USADOS

0-14 ■
14-16 ■
16-18 ■
18-20 ■
> 20 ■

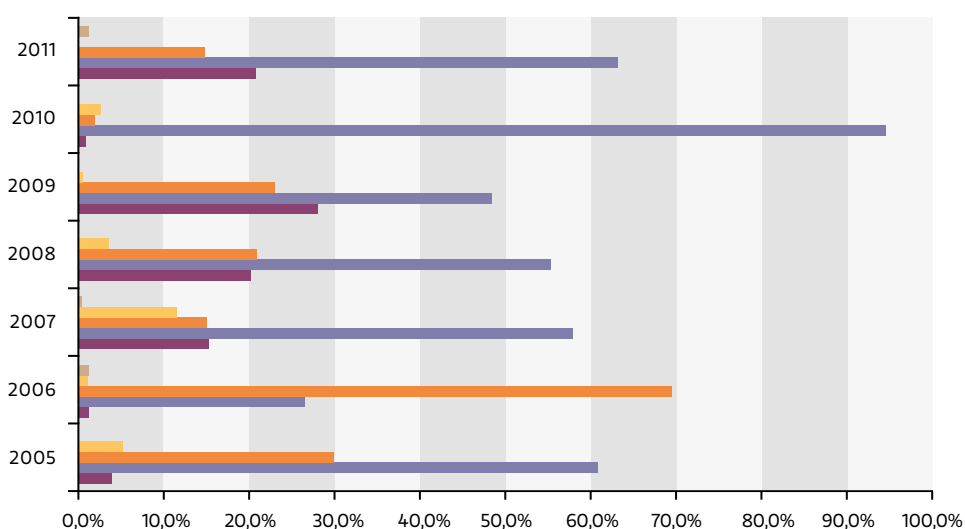
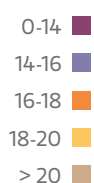
FONTE: LPI



Mercado de
Escritórios de Lisboa

O mesmo aconteceu com os escritórios novos. Enquanto em 2010, a quase totalidade das áreas negociadas se situaram entre os €14 e os 16 por m² (apenas 1% correspondeu a rendas inferiores a €14 por m²), em 2011 mais de 20% dos negócios foram realizados com rendas inferiores a €14 por m².

INTERVALO DE RENDAS
NEGOCIADAS
EM NOVOS



FONTE: LPI

SETOR FINANCEIRO VOLTA A GANHAR PESO NO MERCADO IMOBILIÁRIO

Se o ano de 2010 ficou igualmente marcado pela perda de importância do setor financeiro na ocupação de novos espaços, já em 2011 este setor volta a ser um dos maiores ocupantes, sendo agora o segundo setor com maior peso relativo na ocupação, apenas atrás de “Outros Serviços”. No entanto, o setor financeiro acaba por concentrar apenas 9,8% dos negócios realizados (contra 21,5% de “Outros Serviços”), denotando assim uma área média por transação superior (524m²). De referir a contínua perda de importância do setor Estado, com cada vez menos negócios e menos área transacionada.

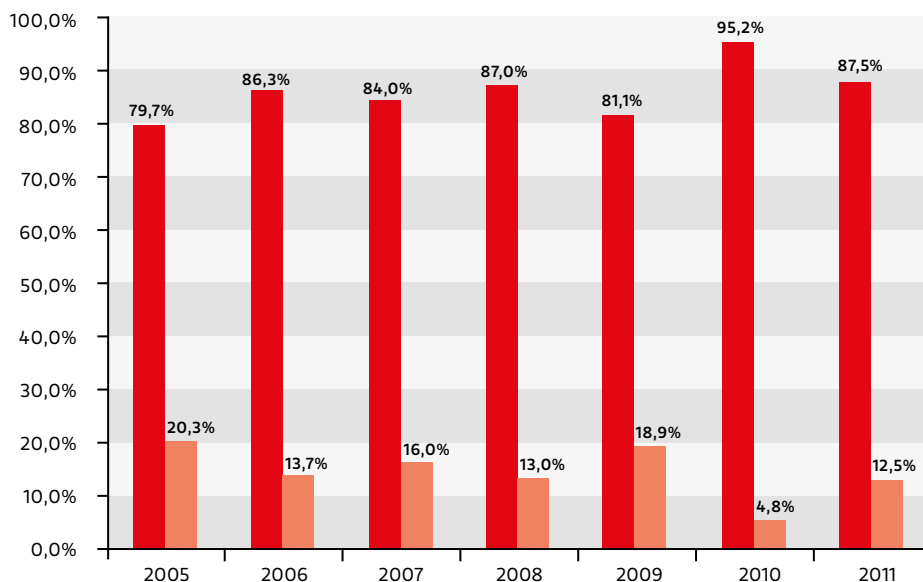
MANTÉM-SE A PREFERÊNCIA PELO ARRENDAMENTO

O ano de 2011 manteve a tendência de preferência pelo arrendamento de escritórios em detrimento da compra.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

ARRENDAMENTOS
VS. COMPRA

Arrendamentos ■
Compras ■



FONTE: LPI

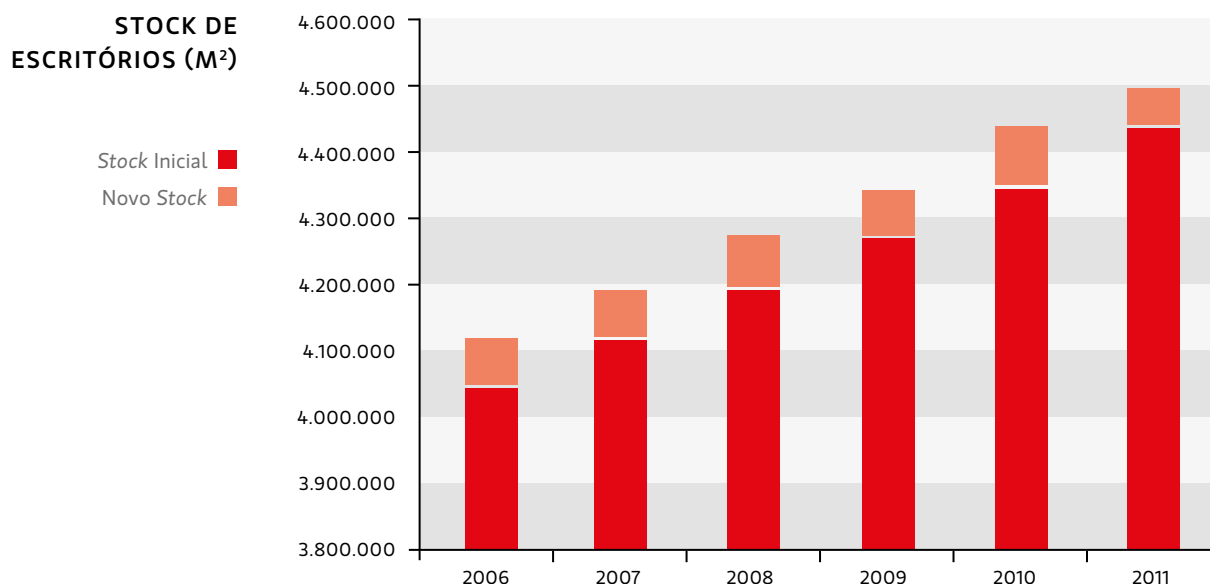
No entanto, o peso relativo do número de negócios manteve-se idêntico, uma vez que apenas 3% dos negócios realizados dizem respeito a áreas novas. A única alteração tem fundamentalmente a ver com a dimensão média dos negócios de escritórios novos que, como já se disse, aumentou.

3.3 Oferta

NUNCA SE CONSTRUIU TÃO POUCO EM LISBOA

O stock total do mercado de escritórios de Lisboa, no ano de 2011, subiu 1,42%, para um total aproximado de 4,51 milhões de m². Este acréscimo de stock foi o mais baixo desde que há registos por parte do *Lisbon Prime Index* (LPI), quer em valor absoluto quer em peso relativo ao stock inicial.

Mercado de
Escritórios de Lisboa



Os edifícios novos de escritórios que entraram no mercado em 2011 totalizaram assim 62.924m² de nova oferta, tendo a zona 3 concentrado 53,9% dos novos edifícios, fruto da inauguração da Torre Ocidente, no complexo do Centro Comercial Colombo.

EDIFÍCIOS NOVOS
EM 2011

EDIFÍCIO	ZONA	ÁREA TOTAL	% ⁴
Av. Liberdade Libertas, 67	1	1.055	1,8
Espaço Amoreiras	2	6.500	19,3
República, 25	2	5.060	
Edifício Sede Cofina	3	6.000	53,9
Torre Ocidente	3	26.297	
Edifício Mythos	5	6.000	10,0
Edifício Porto Salvo	6	2.635	15,1
The Tower (Torre Oeiras)	6	6.400	
		59.947	

FONTES: LPI

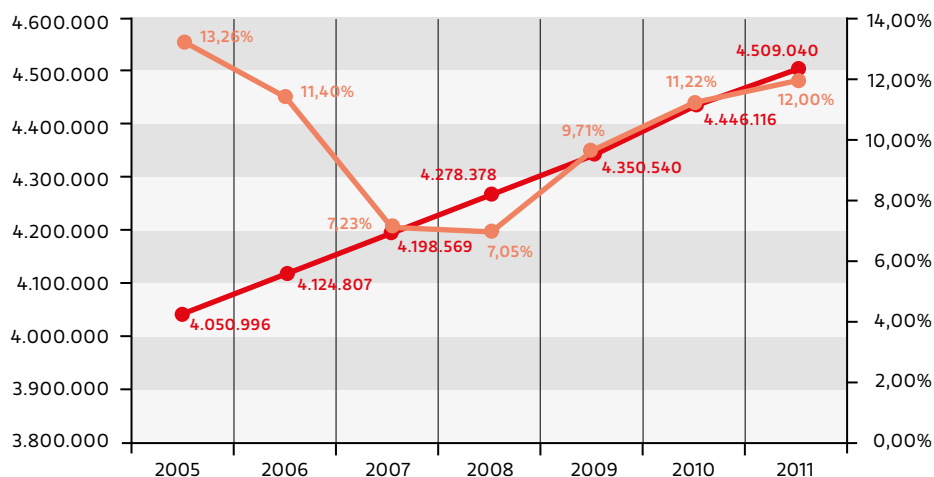
A *vacancy rate* manteve a tendência de subida, registando agora um valor de 12%, aproximando-se do máximo histórico de 2005.

(4) Refere-se ao peso da nova oferta na zona assinalada sobre o total da nova oferta.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

STOCK TOTAL (M²)
E VACANCY RATE

Stock Final Período ■
Vacancy Rate ■

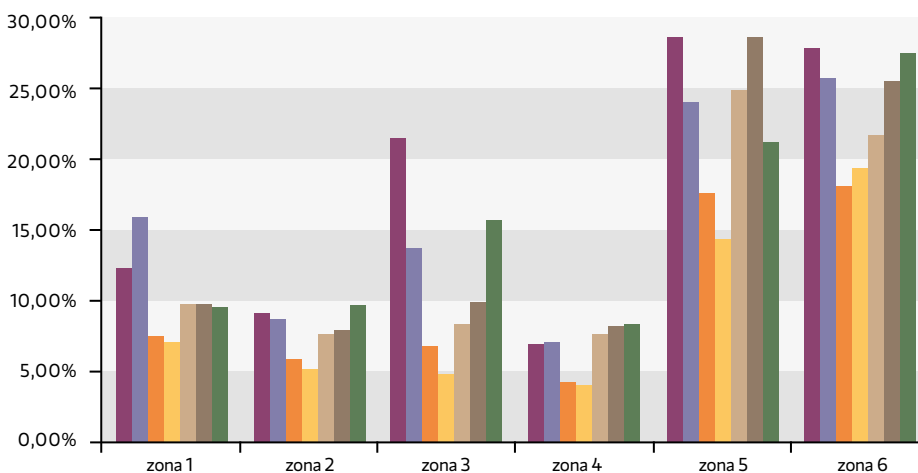


FONTES: LPI

As zonas 5 e 6 são as que apresentam maior *vacancy rate* (18,45% e 23,75%, respetivamente)⁵, ao passo que as zonas 1 e 4 apresentam as taxas mais baixas (8,23% e 7,16%, respetivamente).

VACANCY RATE
POR ZONA⁶

2005 ■
2006 ■
2007 ■
2008 ■
2009 ■
2010 ■
2011 ■



FONTES: LPI

Todas as zonas observaram uma subida das *vacancy rates* desde o ano de 2008, com exceção da ligeira descida verificada este ano na zona 1. De salientar a quase duplicação de área disponível na zona 3.

(5) No decorrer de 2011, registou-se um acerto de áreas na zona 5 em cerca de 18.000m², justificando-se assim a descida da *vacancy rate* neste local de 2010 para 2011.

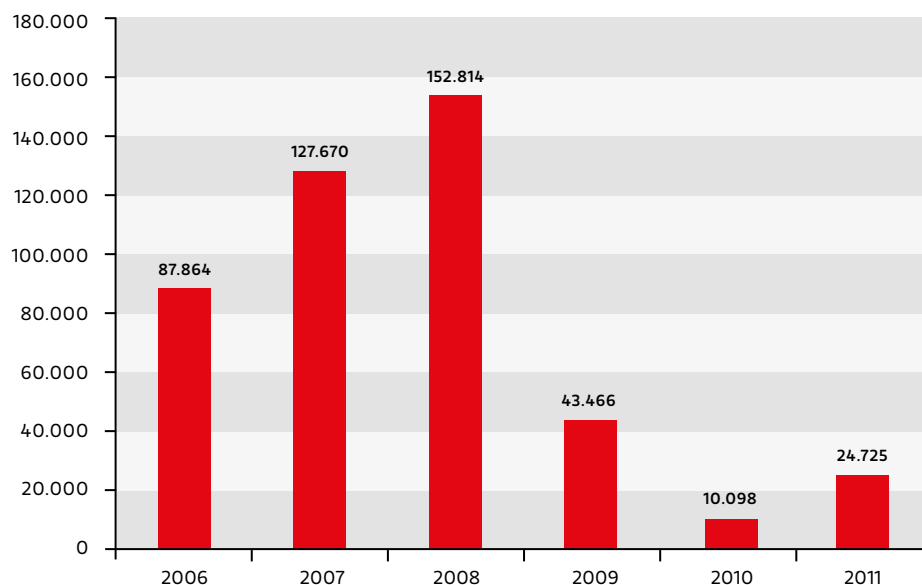
(6) A descida da *vacancy rate* na zona 5 diz respeito a um acerto feito em 2011 de áreas duplicadas. Não interfere nas conclusões deste relatório.

3.4 Procura vs. Oferta

Apesar do ano de 2011 ter registado um mínimo histórico na absorção bruta, a verdade é que os desequilíbrios estruturais do passado, entre oferta e procura, parecem estar a ser corrigidos. O facto da oferta de escritórios novos registar mínimos históricos terá, com certeza, contribuído para essa situação.

De qualquer forma, o mercado está ainda muito longe de atingir os valores observados entre 2006 e 2008 mas é sempre importante referir dois aspectos: apesar do mínimo histórico na absorção bruta, os valores líquidos absorvidos (como já vimos) e o diferencial entre oferta e procura melhoraram.

DIFERENCIAL ENTRE
PROCURA BRUTA E
OFERTA (M²)



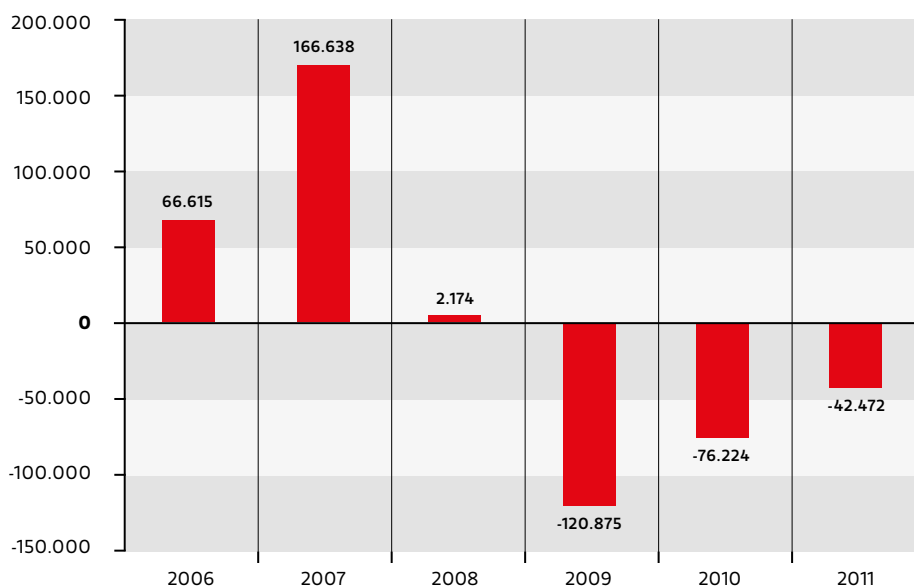
FONTE: LPI

Efetuando a análise por zonas, realça-se o forte desequilíbrio existente na zona 3. Como já vimos, esta zona concentrou mais de 50% da nova oferta de mercado em 2011, não tendo tido correspondência em termos de procura.

Apesar da duplicação da absorção bruta, o stock disponível aumentou 5 vezes mais em valor. É possível retirar a mesma conclusão quando a nova oferta é comparada com a absorção líquida de escritórios.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

DIFERENCIAL
PROCURA LÍQUIDA
E ENTRE OFERTA (M²)



FONTE: LPI

O gráfico anterior vem, mais uma vez, evidenciar os desequilíbrios claros que já se evidenciavam no mercado em 2008, ano recorde de absorção mas que já espelhava um desequilíbrio entre oferta e procura.

3.5 Valorização e Rentabilidade do Mercado

YIELDS A SUBIR

Apesar do investimento institucional ter sido muito reduzido no ano de 2011 (na ordem dos €230 Milhões), e por isso ser difícil estimar *yields* de mercado de acordo com os dados disponíveis, a *prime yield* do setor de escritórios de Lisboa situou-se nos 7,5% em 2011, tendo subido 75 bp's face a 2010. Esta subida enquadra-se na conjuntura macroeconómica nacional adversa e na subida das *yields* das Obrigações de Tesouro (OT's), fruto da intervenção externa

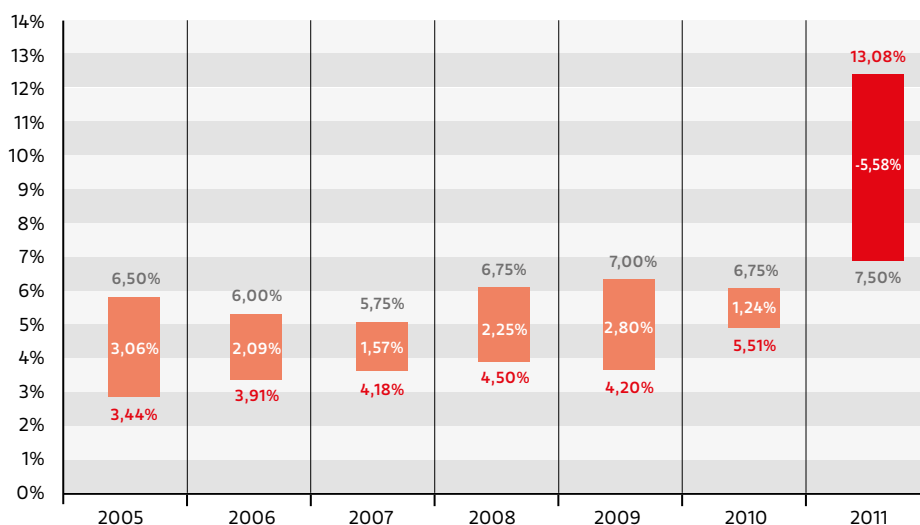
ocorrida no ano anterior e que ainda decorre. Segundo dados do Eurostat, com a intervenção externa ocorrida em Portugal, as *yields* de longo prazo das OT's dispararam, tendo alcançado o valor de 13,08%, no fim de 2011. O ano passado apresentou um diferencial negativo de 5,58% entre as *prime yields* de escritórios em Lisboa e as *yields* de OT's de dívida portuguesa de longo prazo.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

As previsões apontam para que as *yields* de escritórios mantenham uma tendência de subida por forma a aproximarem-se do risco sistémico de Portugal. Não é, pois, de estranhar que parte significativa de investidores institucionais apenas contemplaria investir em Portugal com *yields* mínimas de 8,5%, bastante acima da *prime yield* registada de 7,5%.

SPREAD ENTRE PRIME
YIELD E YIELD OT'S

Yield da dívida portuguesa ■
Spread ■
Prime Yield de escritórios ■



FONTE: EUROSTAT, PEC IV

RECEITAS GERADAS ESTÁVEIS

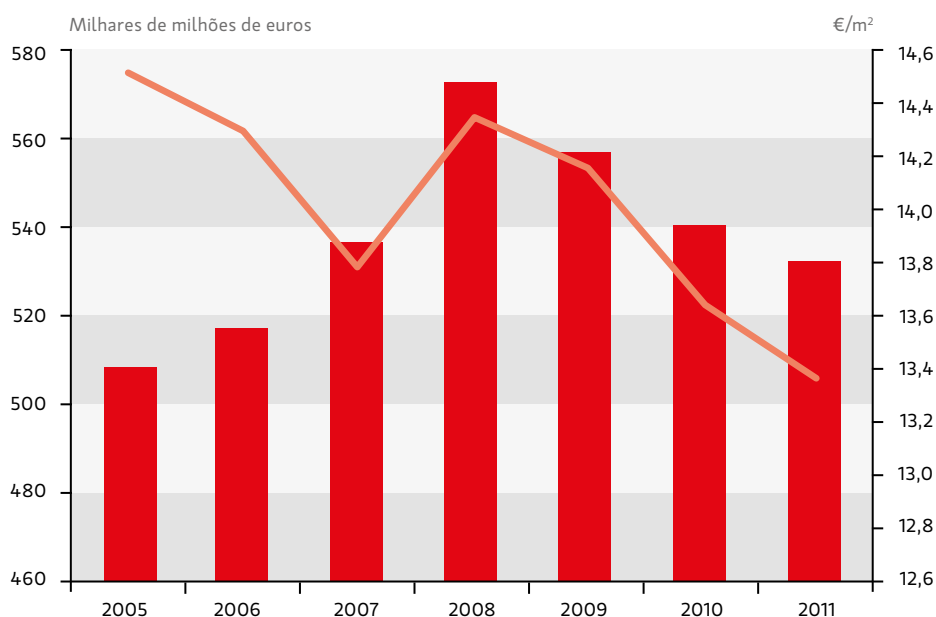
No final de 2011, o mercado de escritórios de Lisboa tinha uma área total ocupada de 3.317.314m², correspondendo a uma taxa de ocupação de 86,6% (estes dados excluem a zona 7 que apresenta uma *vacancy rate* muito baixa). Com base nas rendas médias pagas por cada zona e na respetiva área ocupada, concluímos que o mercado gera um total de rendas anuais de €531 milhões, representando 0,31% do PIB nacional. Este valor representa uma renda média de €13,4 por m².

Face a 2010, as receitas geradas pelo mercado desceram -1,5%, valor que pode ser considerado positivo face à queda na absorção e nas rendas médias praticadas. No entanto, é clara a tendência descendente nas receitas geradas pelo mercado, bem como na renda média.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

**RENDAS E RECEITAS
MÉDIAS**

Rendas Anuais ■
Rendas p/m² ■



FONTES: LPI

MERCADO DESVALORIZA 12,4% EM 2011

O mercado de escritórios de Lisboa apresenta uma valorização⁷ média de 5,46 mil milhões de euros, o equivalente a 3,2% do PIB nacional.

**VALORIZAÇÃO
MERCADO
ESCRITÓRIOS LISBOA⁸**

	ÁREA OCUPADA	RENDA MÉDIA	YIELD MÉDIA	VALORIZAÇÃO
zona 1	529.851	15,71€	8,96%	1.115.615.944€
zona 2	970.470	13,31€	9,88%	1.568.300.236€
zona 3	407.951	14,33€	9,49%	739.514.117€
zona 4	432.878	12,03€	10,37%	602.427.840€
zona 5	290.853	15,35€	9,10%	588.850.060€
zona 6	685.311	11,02€	10,76%	842.640.447€
TOTAIS	3.317.314			5.457.348.643€

FONTES: LPI

(7) Consultar ponto 5. Nota Metodológica.

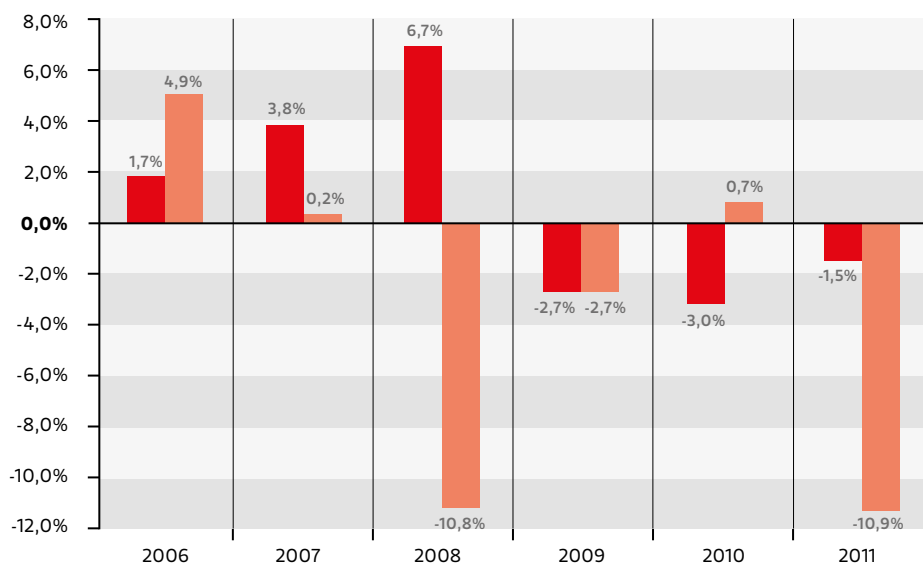
(8) Por falta de dados, e para efeitos de valorização do mercado, foi pressuposta uma renda média de € 12,03 por m² para a zona 4, correspondente à renda média dos escritórios usados transacionados em 2011.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

A Zona 1, apesar de representar apenas 16% da área ocupada, representa 20,4% da valorização do mercado. Em contraponto, a Zona 6, com um peso de 20,7% na área ocupada, tem apenas um peso de 15,4% no valor do mercado. A queda do valor dos escritórios em Lisboa acentua-se, valendo hoje menos 12,4% que em 2010 e menos 14% que há 6 anos. A desvalorização ocorrida é justificada, maioritariamente, por uma desvalorização de capital e não propriamente pela queda de renda.

VALORIZAÇÃO
DO MERCADO
POR COMPONENTE
DE VALOR

Renda ■
Capital ■

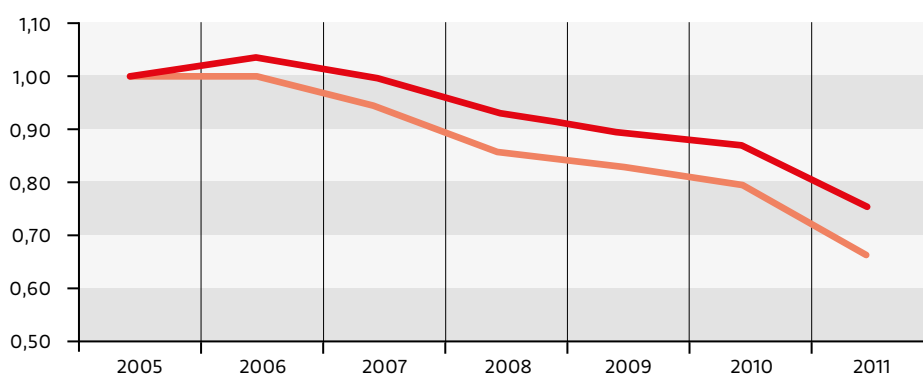


FONTE: LPI
CÁLCULOS: OUT OF THE BOX

O índice B. Prime, medido em €/m² de área ocupada, desvalorizou -13% em 2011. Em termos reais, acumula já uma desvalorização de -32,8% desde 2005.

ÍNDICE DE VALORIZAÇÃO
DO MERCADO⁹
(POR M² ÁREA DISPONÍVEL)
BASE: 2005

Nominal ■
Real ■



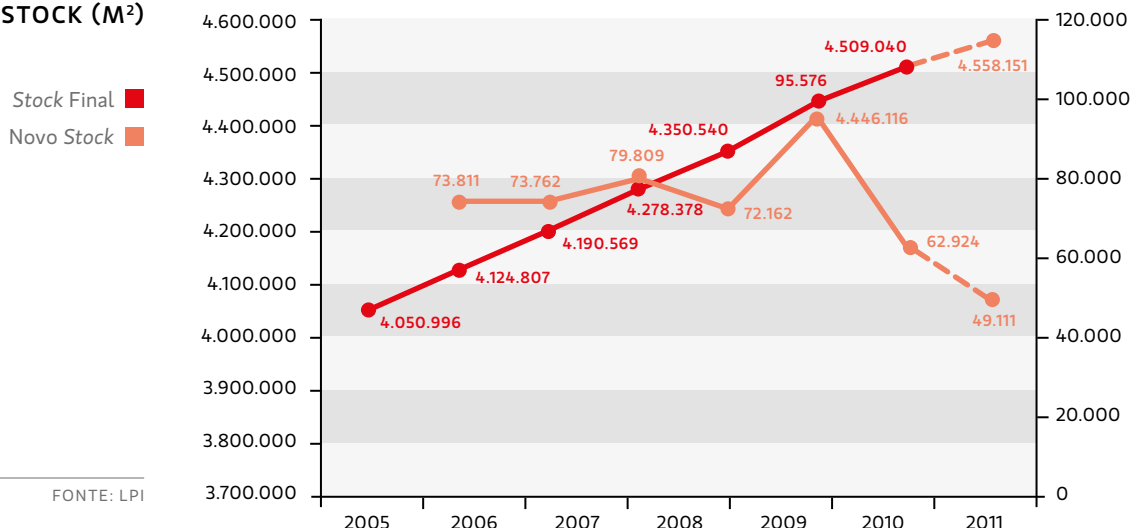
FONTE: LPI/INE
CÁLCULOS: OUT OF THE BOX

(9) Consultar ponto 5. Nota Metodológica.

3.6 Tendências

Estima-se que até final de 2012 entre no mercado uma área adicional de 49.111m² de novos escritórios, fazendo assim aumentar o *stock* para mais de 4,558 milhões de m². As zonas 2 e 3 serão aquelas que registarão maior crescimento na oferta com 81,7% do total.

NOVO STOCK (M²)



FONTE: LPI

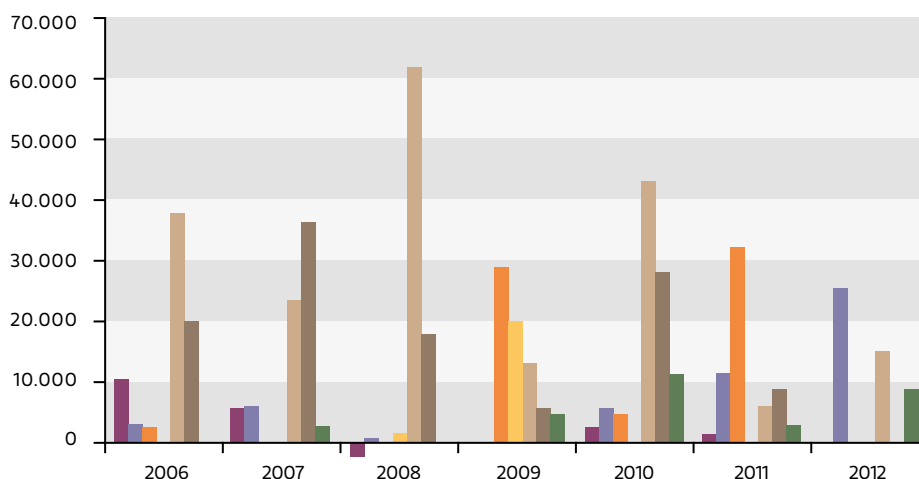
As previsões apontam para valores mínimos recorde de novo *stock* a entrar no mercado. A conjuntura atual, caracterizada por uma grande dificuldade em obter financiamento para novos projetos, uma grande falta de confiança, baixa atividade económica e subida do desemprego, com menos empresas a entrar no País e um risco elevado nos novos investimentos imobiliários, justifica um menor nível de *stock* novo a entrar no mercado.

Na atual conjuntura, restringir novas construções e a consequente entrada de nova oferta no mercado pode ser uma forma de “controlar” a descida das rendas. Sem mais oferta disponível, restringe-se a concorrência e a procura fica com menos opções e menos capacidade na negociação de rendas.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

OFERTA NOVA (M²)

zona 1
zona 2
zona 3
zona 4
zona 5
zona 6
zona 7



FONTES: LPI

A zona 2, depois de alguns anos sem novo stock, regista agora cerca de 37.000m² novos em 2 anos (2011 e 2012). Este movimento originou e continuará a originar os seguintes resultados: aumento da renda média (por força dos novos escritórios com rendas superiores às áreas usadas, caso se mantenha a preferência por áreas novas); descida das rendas máxima e *prime* e aumento da *vacancy rate*, à luz do que já aconteceu com a zona 3 em 2011.

As zonas 3 e 5 apresentam, atualmente, muito stock novo disponível, com menos opções de áreas usadas. Dado que apresentam *vacancy rates* elevadas e porque nos encontramos numa conjuntura em que os ocupantes procuram espaços mais baratos, pode ser uma boa oportunidade proceder à recuperação/remodelação de áreas usadas com rendas competitivas, por forma a concorrer com os espaços novos.

NOVOS EDIFÍCIOS
EM 2012

EDIFÍCIO	ZONA	ÁREA DISP.	% ¹⁰
República, Paço do Saldanha	2	6.100	51,1
Duarte Pacheco 7	2	17.000	
Barbosa du Bocage, 117	2	2.011	
Metropolis	3	15.000	30,5
Edifício Restelo Business Centre	7	9.000	18,3
		49.111	

FONTES: LPI

(10) Refere-se ao peso da nova oferta na zona assinalada sobre o total da nova oferta.

Mercado de
Escritórios de Lisboa

No relatório de 2011 referíamos que *«o comportamento do mercado será ditado, fundamentalmente, pelo nível de ocupação líquida, muito dependente do estado da economia. Mesmo que em 2011 a absorção de escritórios se mantenha aos níveis atuais, é importante que a absorção líquida suba»*. Adiantávamos ainda que *«o mercado necessita de encontrar um equilíbrio entre oferta e procura para que as rendas médias estabilizem»*.

É nesse sentido que o mercado parece evoluir: encontrar um equilíbrio entre oferta e procura, aumentando a absorção líquida. A entrada de menos stock no mercado pode ser um fator de equilíbrio. Por outro lado, e perante a contração na atividade económica, as empresas optam por renegociar os termos dos contratos atuais em detrimento da opção pela mudança de instalações, fator que explica a quebra na absorção bruta e a um paralelo aumento na absorção líquida.

No fundo, são menos as empresas a entrar no mercado, mas aquelas que optam por esta via são aquelas que realmente criaram algum impacto na absorção líquida.

4

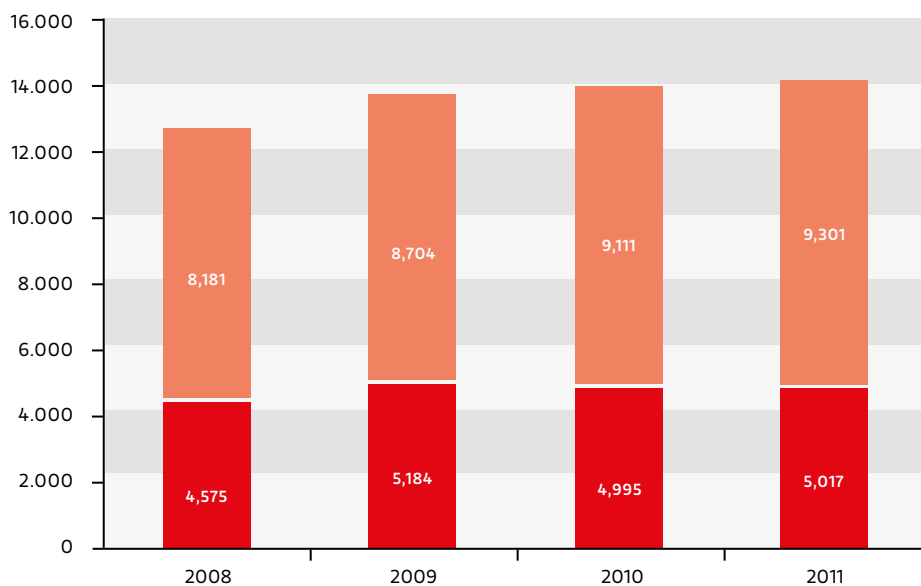
Investimento Institucional

ATIVOS EM CARTEIRA CONTINUAM A VALORIZAR

De acordo com dados publicados pela (CMVM) Comissão dos Mercados de Valores Mobiliários, o valor dos ativos (imóveis e participações) detidos pelos Fundos de Investimento Imobiliário (FII) em Portugal tem vindo a crescer de forma sustentada nos últimos 4 anos, tendo atingido o montante de €14,3 mil milhões no final de 2011.

ATIVOS EM CARTEIRA (MILHÕES DE EUROS)

FII Abertos ■
FII Fechados ■



FONTE: CMVM

VALORES SOB GESTÃO CONTINUAM A DESCER

Os valores sob gestão ou montantes geridos por Fundos Imobiliários são equiparáveis ao *Net Asset Value* (NAV) e são constituídos basicamente por:

- \\ Unidades de participação (UP's) em circulação (ou o capital do Fundo);
- \\ Resultados do ano corrente e transitados de anos anteriores;
- \\ Reservas de capital.

Investimento Institucional

De referir que os Fundos Imobiliários em Portugal podem incluir nos seus resultados a valorização contabilística de imóveis (dada por perito avaliador independente), para além da rentabilidade normal da sua atividade que resulta de rendas líquidas e mais ou menos valias em transações imobiliárias.

Os montantes geridos pelos Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal desceram -1,9% em 2011, face a 2010. Já em 2010, haviam descido - 2,5%, acumulando assim uma queda de mais de €500 milhões em 2 anos.

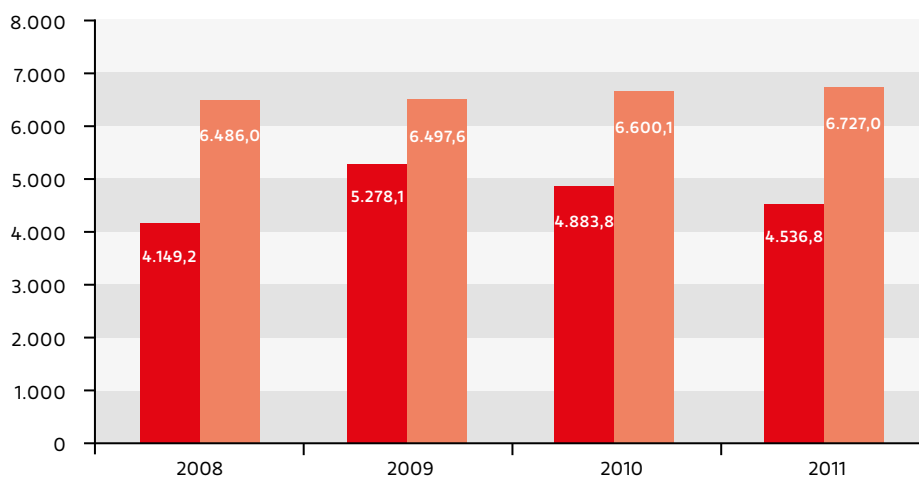
Os fundos abertos registaram uma queda acumulada de €741 milhões.

Resgates de unidades de participação, vendas de ativos, resultados negativos e registo de imparidades podem ser razões apontadas para esta desvalorização.

Em dezembro de 2011, as 36 Sociedades Gestoras em funcionamento geriam €11,264 mil milhões, sendo que 40,3% diziam respeito a Fundos Abertos.

MONTANTES SOB GESTÃO (MILHÕES DE EUROS)

FII Abertos ■
FII Fechados ■

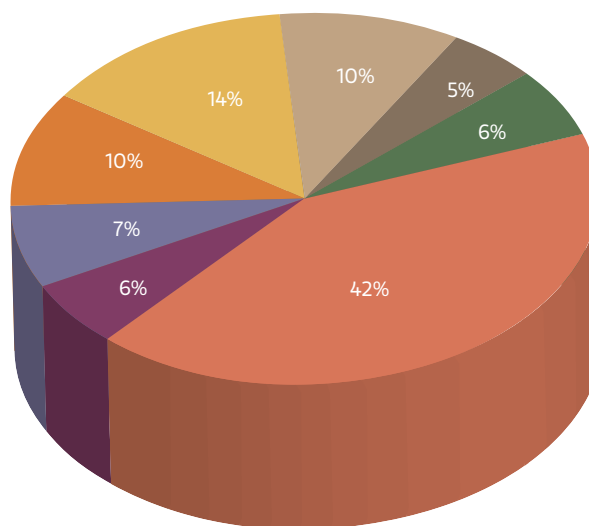


FONTE: CMVM

Das 36 Sociedades Gestoras existentes, 7 geriam quase 60% do valor total, segundo a (APFIPP) Associação Portuguesa dos Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios. Só as 3 maiores – Fundimo, ESAF e Interfundos – gerem 33,8% do total do mercado.

Investimento
Institucional

SEGMENTAÇÃO DO
MERCADO POR SGFII

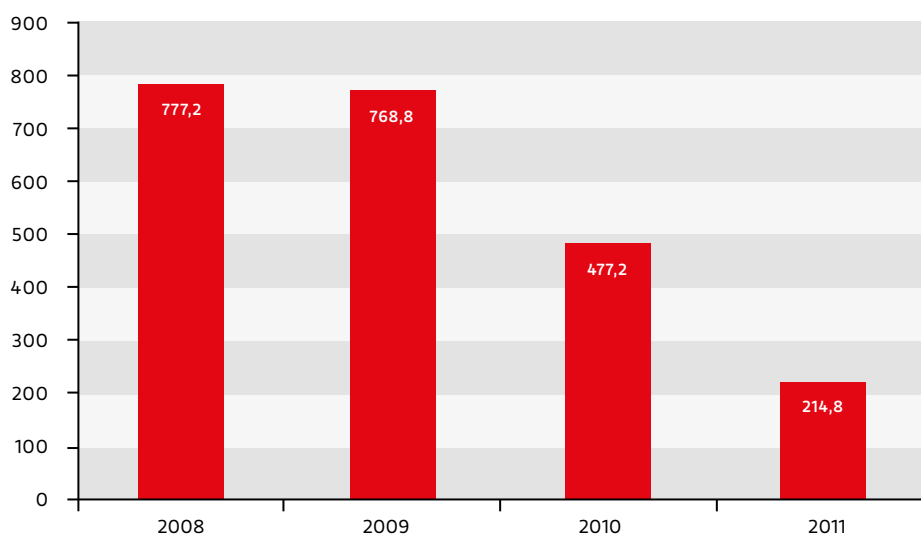


FONTE: APFIPP

INVESTIMENTO LÍQUIDO DOS FII AFUNDA EM 2011

Durante o ano de 2011, e de acordo com dados do Banco de Portugal, as aplicações de Fundos Imobiliários em imóveis totalizaram 214,8 milhões de euros bastante abaixo dos anos transatos quando se registaram valores entre os 500 e os 800 milhões de euros.

TRANSAÇÕES
LÍQUIDAS FII
(MILHÕES DE EUROS)



FONTE: BANCO DE PORTUGAL

De referir que até novembro, o valor era negativo em €2,7 Milhões, tendo havido um forte acréscimo de transações líquidas no último mês do ano (€217,5 milhões).

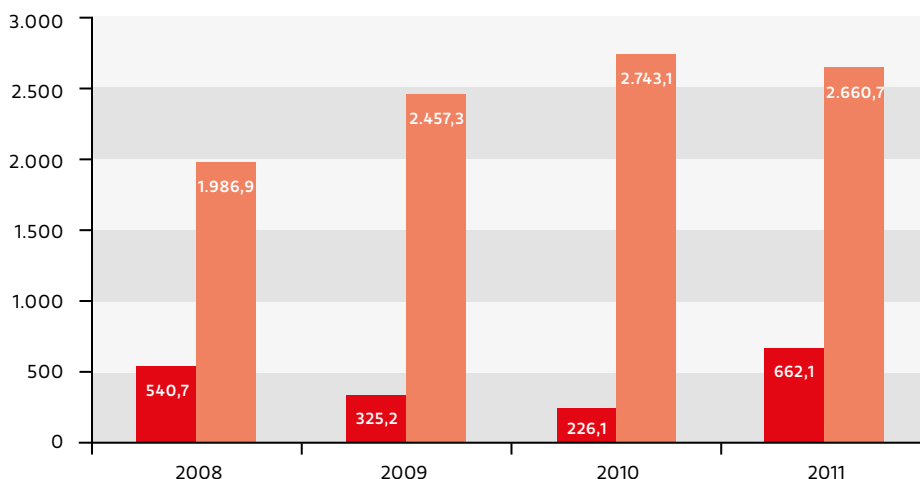
Investimento
Institucional

ENDIVIDAMENTO SOBE, LIQUIDEZ DESAPARECE

O ano de 2011 ficou inicialmente marcado por uma forte subida do endividamento dos Fundos Imobiliários Abertos e a uma quase evaporação de liquidez. Com um investimento líquido mais baixo que em anos anteriores, poder-se-ia pensar que 2011 seria um ano marcado por uma “desalavanca-gem” dos fundos mas, pelo contrário, o aumento do montante de emprés-timos em dívida subiu 193% nos Fundos Imobiliários Abertos.

**ENDIVIDAMENTO FII
(MILHÕES DE EUROS)**

FII Abertos ■
FII Fechados ■

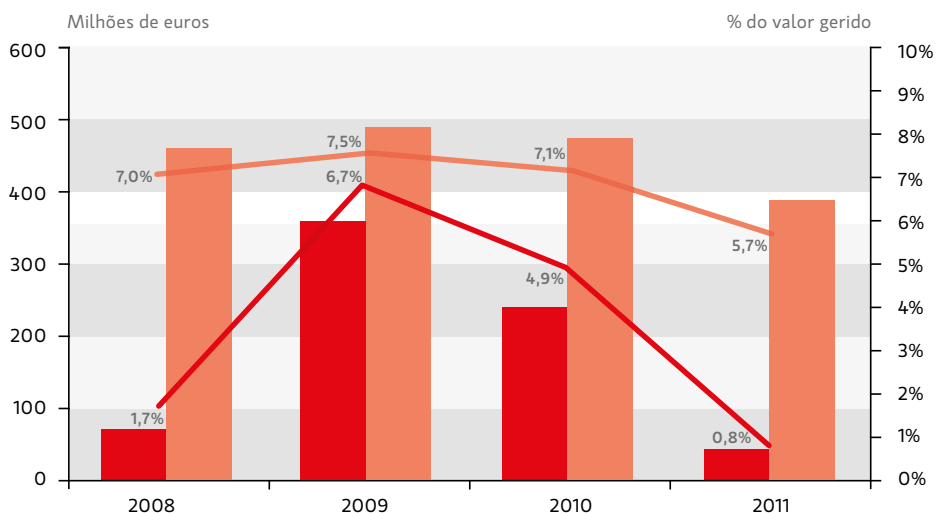


FONTE: CMVM

Olhando para o gráfico que se segue, verificamos que a liquidez nos Fundos Abertos é agora de apenas 0,8% dos montantes geridos, já muito abaixo do valor verificado em 2008.

LIQUIDEZ FII

FII Abertos ■
FII Fechados ■



FONTE: CMVM

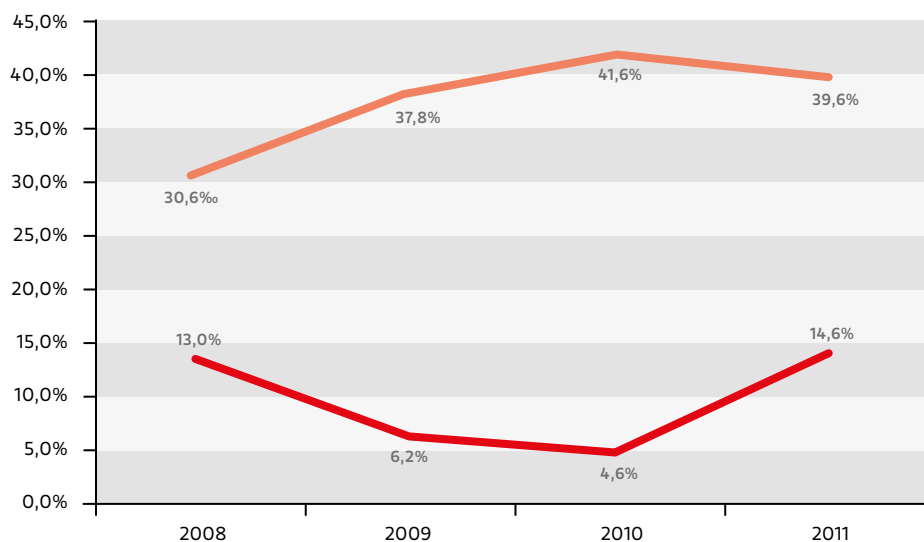
Investimento
Institucional

Torna-se importante realçar que os valores apresentados são muito baixos. Na Alemanha, por exemplo, os fundos imobiliários abertos devem manter um nível de reserva de liquidez entre 5% a 10% mas é comumente aceite que um nível mínimo de 5% possa ser mantido para providenciar resgates. Tal não está a acontecer em Portugal, neste momento.

Os empréstimos em dívida dos Fundos Imobiliários cresceram 11,4% em 2011, sendo que o rácio de endividamento¹¹ dos Fundos Abertos quase triplicou.

ALAVANCAGEM FII

FII Abertos ■
FII Fechados ■



FONTE: APFIPP E CMVM

Os valores agora observados aproximam-se dos verificados em finais de 2008, altura em que a atual crise financeira atingia o seu auge com a falência do Lehman Brothers: a queda dos mercados acionistas e a taxa diretora do BCE a situar-se acima dos 5%.

RENTABILIDADE MANTÉM-SE POSITIVA

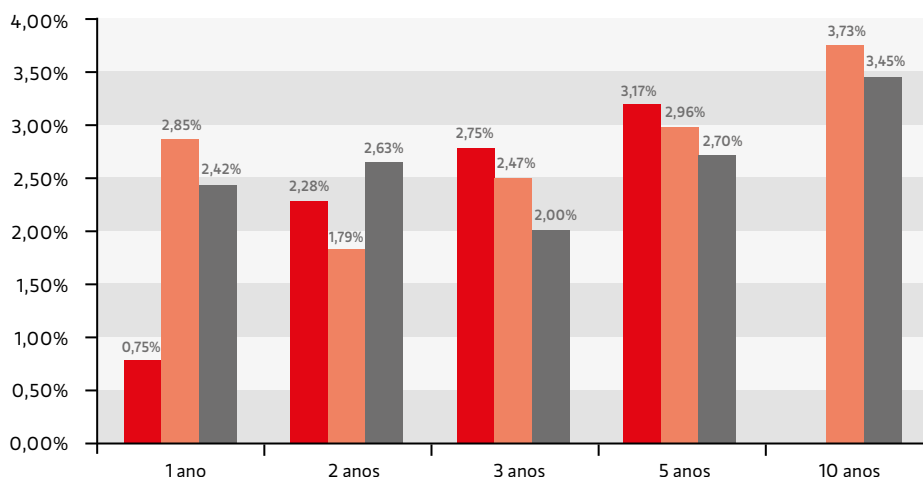
Independentemente de aspetos mais negativos, os Fundos Imobiliários Abertos mantiveram rentabilidades positivas em 2011, contudo mais baixas, comparativamente com outros produtos de aforro de baixo risco. Em 2011, a rentabilidade a 12 meses destes fundos foi de 2,42%.

(11) Empréstimos / (NAV) Net Asset Value.

Investimento
Institucional

RENTABILIDADE FII
ABERTOS

2009 ■
2010 ■
2011 ■



FORNTE: APFIPP

No entanto, os dados disponíveis não permitem concluir se a rentabilidade atingida em 2011 resultou de apreciação de capital ou de rendimento gerado pelos ativos detidos pelos fundos. Este dado é muito importante, dado que, como se disse, é permitido aos Fundos Imobiliários reportar como lucro uma apreciação do valor contabilístico dos ativos por si detidos, mesmo que não represente nenhuma venda ou encaixe financeiro.

Dando como exemplo o mercado alemão, ganhos de capital de fundos abertos não devem ser contabilizados como lucro dos fundos e logo não podem ser objeto de distribuição de rendimento aos participantes, por forma a não criar pressão sobre a liquidez.

Em suma, estes últimos 2 anos ficaram marcados por:

- \\ Subida do valor dos ativos em carteira;
- \\ Mesmo com essa valorização, o mercado assiste a uma descida contínua dos montantes sob gestão, com especial ênfase nos fundos abertos. Este diferencial pode ser explicado por uma forte subida dos resgates de unidades de participação;
- \\ Baixas rentabilidades, mas mesmo assim positivas;
- \\ Investimentos líquidos positivos, mesmo com uma significativa redução em 2011.

Perante estes dados, importa refletir sobre as subscrições e resgates dos fundos imobiliários em Portugal, com especial atenção para os fundos abertos, por se tratar de um veículo de aforro historicamente importante para os Portugueses.

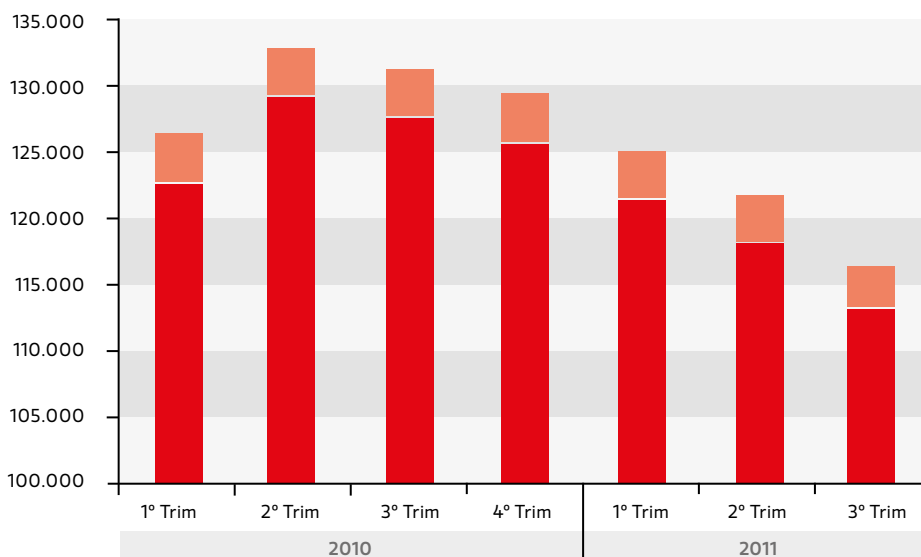
PEQUENOS AFORRADORES FOGEM DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS ABERTOS

Desde início de 2010 e até final do 3º trimestre de 2011, os fundos imobiliários perderam já 8% de participantes, o correspondente a quase 10.000 investidores.

Tratam-se, sobretudo, de pequenos aforradores¹² que na quase totalidade resgataram UP's de fundos abertos.

Nº DE PARTICIPANTES EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Abertos ■
Fechados ■



FONTE: CMVM

No total foram resgatadas no mesmo período mais de 100 milhões de unidades de participação em fundos abertos, o correspondente a 13,5% das UP's atualmente em circulação. Só em 2011, e segundo relatório do terceiro trimestre de 2011 da CMVM, tinham sido resgatadas mais de 50 milhões de OP's.

RESGATES ACUMULAM €1,3 MIL MILHÕES

Os montantes efetivamente resgatados e subscritos em fundos imobiliários em Portugal não são contabilizados de forma agregada e por isso esta informação não se encontra disponível. No entanto, e após uma análise detalhada

(12) 99,9% dos participantes em fundos abertos detém, cada um, menos de 0,5% de participações.

Investimento
Institucional

aos valores que são publicados pela APFIPP e CMVM, concluímos que nos últimos dois anos em Portugal se verificou um **resgate acumulado** de unidades de participação de fundos imobiliários em cerca de **€1,3 mil milhões**.

Apesar dos montantes sob gestão apenas terem descido €512 milhões, o montante de resgates duplicou pelo efeito conjunto de valorização de ativos, rentabilidades positivas e novos investimentos. Este diferencial terá sido colmatado em grande parte com recurso a dívida, tal como já vimos em gráficos anteriores.

O ARRENDAMENTO HABITACIONAL OPORTUNIDADE OU CONJUNTURA?

Num momento em que o investimento institucional no chamado imobiliário comercial se encontra em mínimos históricos, e com as crescentes dificuldades sobejamente conhecidas no financiamento ao setor da habitação, coloca-se a questão da oportunidade do investimento em *buy-to-let* – compra de ativos residenciais para posterior colocação no mercado de arrendamento.

Há anos um setor privilegiado de investimento e aforro dos Portugueses, a compra de casas para arrendamento, é hoje ainda uma miragem. De acordo com dados recentes divulgados pela APFIPP, o investimento de Fundos Imobiliários no setor residencial não chega aos 3%. Os conhecidos (FIIAH's) Fundos de Investimento Imobiliário de Arrendamento Habitacional têm sob gestão apenas 2,9% do mercado, num total de €321.762.517.

Num momento em que a escassez do financiamento bancário torna quase impossível

a compra de habitação própria com recurso a crédito, para além de dificultar e encarecer as dívidas dos promotores imobiliários, seria de esperar que o mercado de arrendamento ganhasse uma forte dinâmica e que os FIIAH's – pelo favorável enquadramento fiscal – se tornassem um veículo de investimento, para uns, e de aforro, para outros.

Na realidade tal não aconteceu, podendo encontrar-se parte da explicação na atual lei do arrendamento urbano, que não protege os direitos dos proprietários e apenas salvaguarda os direitos dos inquilinos.

Quatro pontos essenciais são historicamente apontados ao nosso mercado residencial:

- \\ O congelamento das rendas habitacionais, que impossibilita a atualização para valores de mercado de rendas contratadas antes de 1990;
- \\ O mau funcionamento dos Tribunais, que impede o despejo célere de inquilinos faltosos;
- \\ Uma fiscalidade penalizadora para proprietários de casas arrendadas;
- \\ A inexistência de veículos de investimento coletivo adequados ao setor.

Investimento Institucional

A verdade é que nem com a legislação dos FIIAH's o setor se tornou atrativo, dada a desconfiança existente perante a ineficiência dos Tribunais e a baixa rentabilidade que estes ativos geram também por força de uma fiscalidade pouco atrativa.

Mesmo com os FIIAH's a gerirem atualmente 2,9% do mercado de Fundos Imobiliários, há que realçar alguns aspetos:

- \\ Estes veículos servem atualmente para retirar ativos imobiliários malparados dos balanços dos Bancos. Este movimento "off balance sheet" permite aos Bancos retirar do seu balanço ativos com um nível elevado de risco;
- \\ Adicionalmente, apenas 40% dos ativos detidos por estes Fundos estão arrendados, demonstrando alguma falta de operacionalidade e dinamismo destes veículos;
- \\ De realçar, igualmente, que 9,5% dos ativos destes fundos estão investidos noutros Fundos Imobiliários.

Enquanto não houver celeridade nos despejos em Portugal e uma fiscalidade mais atrativa para o pequeno proprietário e/ou aforrador, dificilmente teremos um verdadeiro mercado de investimento no segmento do arrendamento residencial.

Adicionalmente será necessário tornar estes veículos de investimento mais flexíveis, baixando o capital mínimo necessário de constituição (atualmente nos €10 milhões) e adequando a legislação das (SIIAH's) Sociedades de Investimento Imobiliário de Arrendamento Habitacional (veículo idêntico aos FIIAH's mas sob a forma corporativa) à realidade dos pequenos investidores e proprietários.

Para além destes aspetos, o mercado de *buy-to-let* dificilmente vingará em Portugal enquanto se mantiverem os níveis de rendas e preços que são praticados. Na realidade e pelas razões acima apontadas, a oferta de arrendamento residencial em Portugal é escassa e cara. Uma liberalização do mercado aumentará a oferta disponível, o que fará baixar o valor médio das rendas, tornando as casas mais acessíveis ao rendimento dos Portugueses.

No entanto, para que se torne um produto de investimento interessante ao investidor, será igualmente necessário observar igual tendência de queda nos preços para que as rentabilidades sejam interessantes.

Até lá, este tipo de veículos e de investimento ficará restrito à Banca, por uma questão conjuntural e não estratégica.

5

Conclusões

IDEIAS-CHAVE

- \\ Ocupação bruta em mínimos históricos mas absorção líquida a subir ligeiramente;
- \\ Rendas a descer, salvo algumas exceções;
- \\ Subida generalizada das *vacancy rates*;
- \\ Maior volatilidade e sazonalidade na procura;
- \\ Menos negócios e área média negociada mais pequena;
- \\ *Prime yield* a subir;
- \\ Desvalorização das carteiras de investimentos em 12,4%;
- \\ Perda de 13% da base de investidores em fundos abertos;
- \\ Resgates acumulados de € 1,3 mil milhões em 2 anos.

TENDÊNCIAS APONTADAS EM 2011

No ano passado arriscamos apontar algumas tendências para o mercado. Aqui ficam os resultados.

TENDÊNCIAS DE MERCADO EM 2011

ZONAS	RENDAS	VACANCY RATE	RESULTADOS
zona 1	Estável	Estável	✓
zona 2	Descer	Subir	✓
zona 3	Descer	Subir	✓
zona 4	Estável / Subir	Estável	N/D
zona 5	Descer	Subir	X
zona 6	Estável	Estável	X

Conclusões

TENDÊNCIAS PARA 2012

Para o ano corrente, e procurando agora distinguir as rendas *prime* das rendas médias, aqui ficam de forma resumida as tendências:

TENDÊNCIAS DE MERCADO PARA 2012

ZONAS	RENDAS PRIME	RENDAS MÉDIAS	VACANCY RATE
zona 1	Estável	Descer	Estável
zona 2	Descer	Estável	Subir
zona 3	Descer	Estável	Estável
zona 4	N/D	N/D	N/D
zona 5	Estável	Descer	Estável
zona 6	Descer	Descer	Subir

As perspetivas macroeconómicas anunciam uma pronunciada recessão para o corrente ano de 2012. O PIB deverá registar uma queda de 3,0% e a taxa de inflação deverá rondar os 3,6%.

Como é óbvio a taxa de desemprego continuará a progredir na sua tendência ascendente fruto dos ajustamentos das empresas à realidade de uma economia em plena desaceleração. De referir no entanto, que continua a perspetivar-se um crescimento da economia em 2013 pelo que no segundo semestre deste ano deverão começar-se a manifestar os primeiros sinais de retoma da atividade económica.

Da parte da oferta de escritórios novos, o ano de 2012 ficará assinalado pelo facto de ser o ano em que a quantidade de escritórios a chegar ao mercado será a mais baixa de que há registo, apenas 49.000m², entre os quais se incluem 15.000m² do complexo Metrópolis com inquilino já garantido, começando-se a perspetivar um equilíbrio entre a oferta e a procura, a médio prazo.

Conclusões

Do lado da procura, não deverão registar-se grandes alterações face ao ano anterior, não se prevendo que a absorção total venha a ser inferior ao registado em 2011. Poderá haver um tímido movimento de recuperação face aos 87.649m² de escritórios arrendados em 2011. O 4.º trimestre de 2011 ficou assinalado pela conclusão de grandes operações que contribuiram decisivamente para o total da absorção registada, como sejam as operações de arrendamento das sedes da Microsoft e do BNP, anunciando-se para o corrente ano a conclusão da sede da ZON no complexo Metrópolis parecendo assim desenhar-se uma tendência para a mudança de algumas grandes empresas, aproveitando um cenário altamente favorável de condições e preços que os proprietários estão disponíveis para oferecer aos potenciais inquilinos.

De referir que não se preveem alterações de fundo nas condições de comercialização dos diversos imóveis. As margens de negociação atingiram em 2011 níveis que há apenas 2 anos seriam completamente irrealistas, não se perspetivando que em 2012 essas mesmas margens venham a aumentar. Pelo contrário, indo os níveis de oferta de escritórios novos a chegar ao mercado, atingir os valores mais baixos de sempre desde que há registo e admitindo-se que os níveis de procura venham no mínimo a encontrar-se aos níveis de 2011, começa-se a perspetivar uma rigidez progressiva por parte dos proprietários nas margens de negociação que estão disponíveis a aceitar para finalizar uma operação.

Resumindo, o ano de 2012 será muito provavelmente o último em que as maiores oportunidades de negócio por parte dos inquilinos se farão sentir e isto pelo simples facto de a pressão por parte dos proprietários para a conclusão de operações tender a diminuir nos próximos anos, à medida que o crescimento da economia se acentua e que os níveis de oferta de escritórios novos a chegar ao mercado se mantêm escassos.

Em suma, a concorrência será mais visível no mercado dos usados do que nas novas promoções de escritórios.

6

Nota Metodológica

6.1 Absorção Líquida

Para efeitos de cálculo dos valores anuais de absorção líquida de escritórios, foi assumida a seguinte lógica de cálculo:

	Área Ocupada Início Período
+	Absorção Bruta Anual
=	Área Ocupada Final Período
-	Stock x (1-Vacancy Rate)
=	Absorção Líquida

No fundo, a diferença entre a área efetivamente ocupada no final de cada período e a soma do *stock* inicial ocupado, acrescido das absorções brutas, resulta numa absorção líquida. Isto significa que todos os anos existem desocupações de escritórios que não são reportadas nas estatísticas oficiais.

6.2 Valorização do Mercado

Para cálculo do valor e rentabilidade do mercado de escritórios de Lisboa, foi assumida a seguinte metodologia de cálculo:

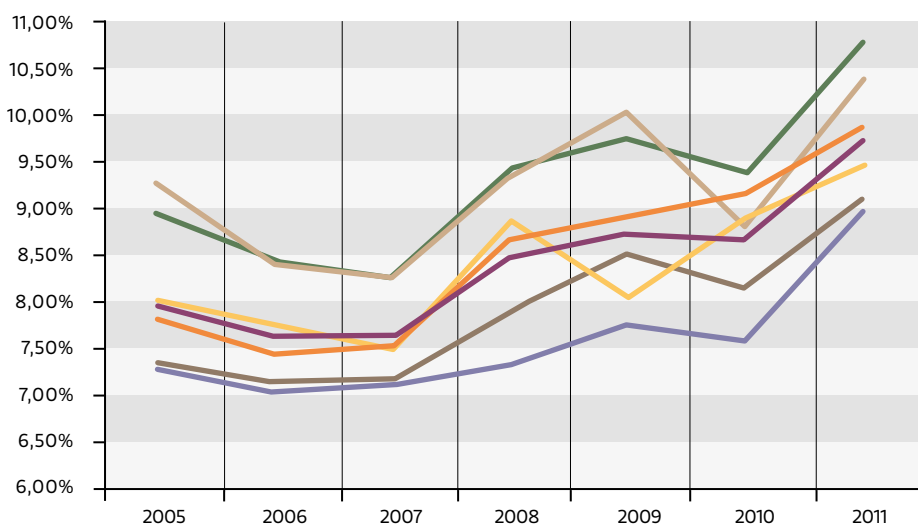
- \\ O mercado foi valorizado com base no Método do Rendimento por Capitalização Direta;
- \\ As rendas de mercado foram calculadas com base na área ocupada e nas rendas médias por m² por zona;

- \\ O cálculo das *yields* teve por base a *prime yield* de Lisboa (Zona 1). A esta, foi acrescido um diferencial baseado na diferença entre a renda *prime* e as rendas médias de cada zona;
- \\ Esta valorização exclui a área desocupada e a Zona 7 e é baseada nas rendas médias (e não nas rendas *prime*).

Nota
Metodológica

**YIELDS MÉDIAS
POR ZONA**

Yields Médias — zona 1 — zona 2 — zona 3 — zona 4 — zona 5 — zona 6



FONTE: OUT OF THE BOX

O cálculo do índice de valorização do mercado teve por base o ano de 2005. Parte da metodologia de valorização do mercado assenta no cálculo do valor de mercado por m² de área ocupada (excecetuando a zona 7).

6.3 Cálculo dos Resgates de Fundos Imobiliários

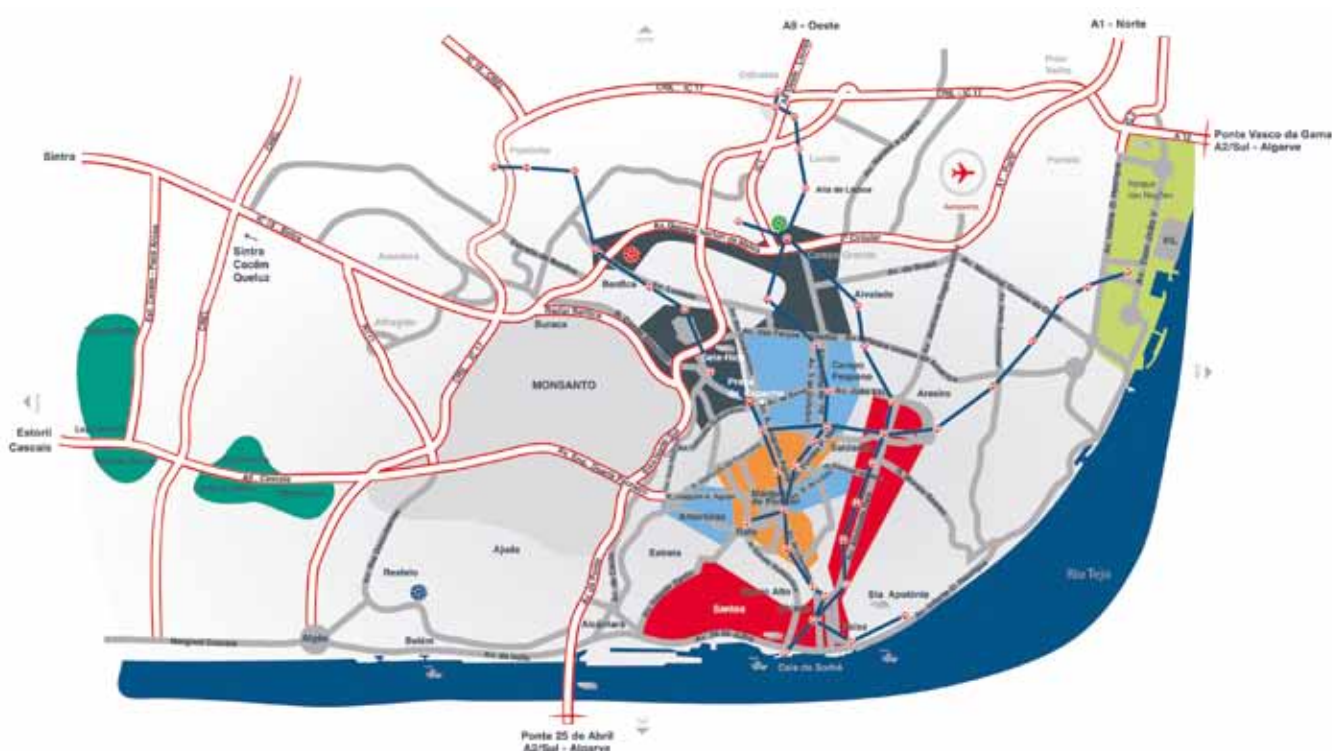
Por forma a calcular o montante aproximado de €1,3 mil milhões em resgates de unidades de participação de fundos imobiliários em Portugal, foram analisados os dados de 2008 a 2011 relativos a:

- \\ Montantes sob gestão;
- \\ Ativos detidos;
- \\ Dívida e liquidez dos fundos;
- \\ Investimentos líquidos realizados;
- \\ Rentabilidades a 12 meses.

Por extrapolação, foi deduzido o montante aproximado dos resgates.

Nota
Metodológica

6.4 Mapa de Escritórios de Lisboa



Zona 1 . Prime Central Business District
(Av. Liberdade, Saldanha)

Zona 2 . Central Business District
(Avenidas Novas, Amoreiras)

Zona 3 . New Office Areas
(Praça de Espanha, 2ª Circular)

Zona 4 . Secondary Office Locations
(Almirante Reis, Historic Areas)

Zona 5 . Parque das Nações
(former Expo 98 Area)

Zona 6 . Out-of-Town
(along A5 Lisbon-Cascais motorway)

b.PRIME

PROPERTY ADVISORS

Texto escrito conforme o Acordo Ortográfico - convertido pelo Lince.

Avenida da liberdade, 129 - 2ºF
1250-140 Lisboa
T +351 211 570 000 · F +351 211 570 001
bprime@bprime.pt
www.bprime.pt

www.terra.design.pt