

Activos imobiliários Ontem, hoje e amanhã

Conferência



CEMAF, 17 de Junho de 2003

*Rui Alpalhão
Administrador Delegado
Professor Auxiliar Convidado, ISCTE
ralp@fundbox.pt*



Activos Imobiliários nas Carteiras de Investimento

1. Teoria
2. Prática
 - a. Ontem
 - b. Hoje
 - c. Amanhã?



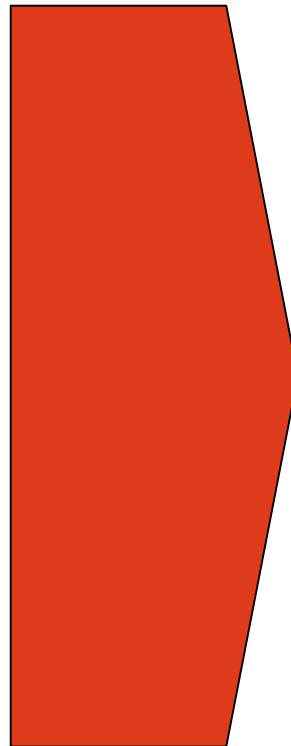
Activos Imobiliários nas Carteiras de Investimento

1. Teoria
2. Prática
 - a. Ontem
 - b. Hoje
 - c. Amanhã?



Estudos empíricos evidenciam

- baixa correlação dos activos imobiliários com restantes classes de activos
- Correlação variável entre as várias subclasses de activos imobiliários




Potencial de redução de risco e/ou aumento de rentabilidade via diversificação

- Incluindo activos imobiliários nas carteiras de investimento
- Diversificando dentro dos activos imobiliários



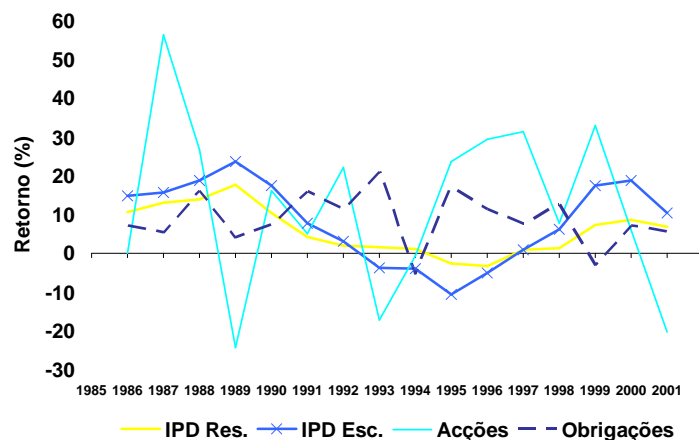
Evidência Empírica: Correlações


	Comercial	Residencial	Compósito
S&P500	.14	-0.08	-.06
Small Caps	.16	.04	.06
Corp. Bonds	.05	.06	-0.08
T-Bonds	.04	.06	-.09
T-BILLS	.68	.53	.38
CPI	.57	.80	.85


	Escritórios	Retalho	Armazém
Escritórios	1.00		
Retalho	0.28	1.00	
Armazém	-.02	.06	1.00

Fonte (para activos imobiliários): Frank Russel Company Property Indexes






	Imobiliário	acções	obrigações
Imobiliário	1.00		
Acções	0.11	1.00	
Obrigações	-.26	.29	1.00

	Imobiliário	acções	obrigações
Imobiliário	1.00		
Acções	-0.90	1.00	
Obrigações	-.24	.32	1.00

Fonte: JP Morgan, IPD

Fonte: Russell-Zisler, Inc.



	Fundos abertos	BT	Depósitos a Prazo	OT	Acções
Fundos Abertos	1.00				
BT	0.362	1.00			
Depósitos a Prazo	0.843	0.391	1.00		
OT	0.811	0.382	0.877	1.00	
Acções	-0.002	-0.031	0.025	-0.012	1.00



Implicações

➤ Sem discutir a precisão das estimativas e a qualidade dos dados, podemos concluir que carteiras sem imobiliário não são eficientes (no sentido científico do termo, ou seja, eficiência à Markowitz)

➤ Para tolerâncias ao risco com alguma expressão, o peso óptimo do imobiliário em carteiras de investimento diversificado é na casa dos 30%, **entre as várias subclasses de activos imobiliários**



Activos Imobiliários nas Carteiras de Investimento

1. Teoria
2. Prática
 - a. Ontem
 - b. Hoje
 - c. Amanhã?



Que activos?

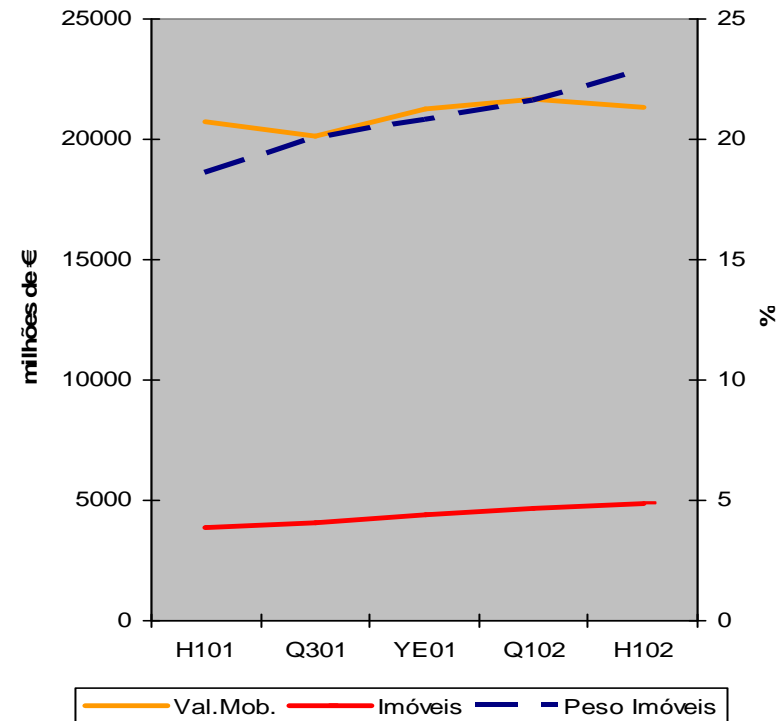
❏ Peso dos activos imobiliários?



❏ Diversificação dentro dos activos imobiliários?



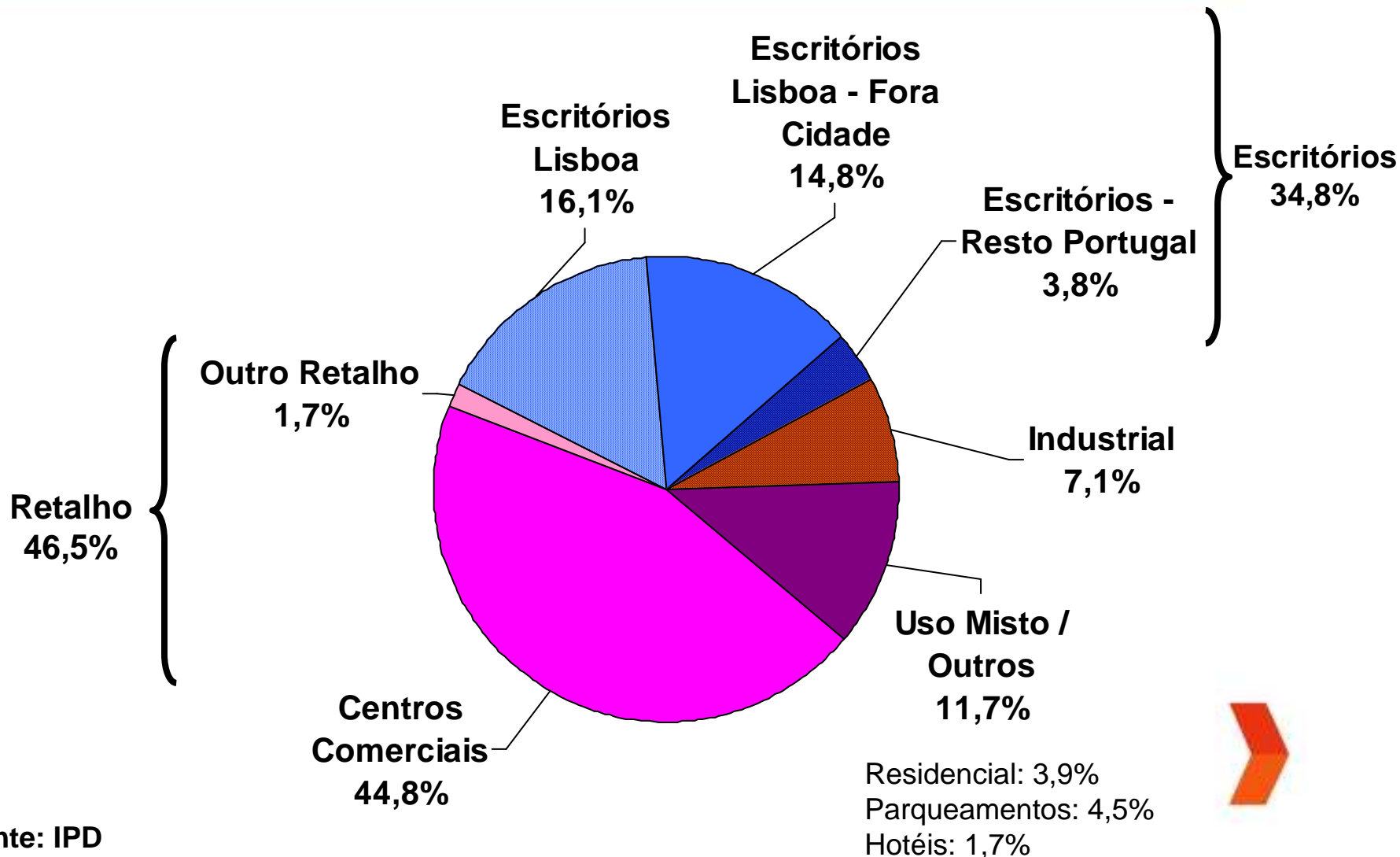
- ❖ O peso dos imóveis tem subido sustentadamente...
- ❖ ... muito embora os valores teóricos estejam longe...



Fonte: APFIN



Diversificação IntraSectorial (2001)



Fonte: IPD

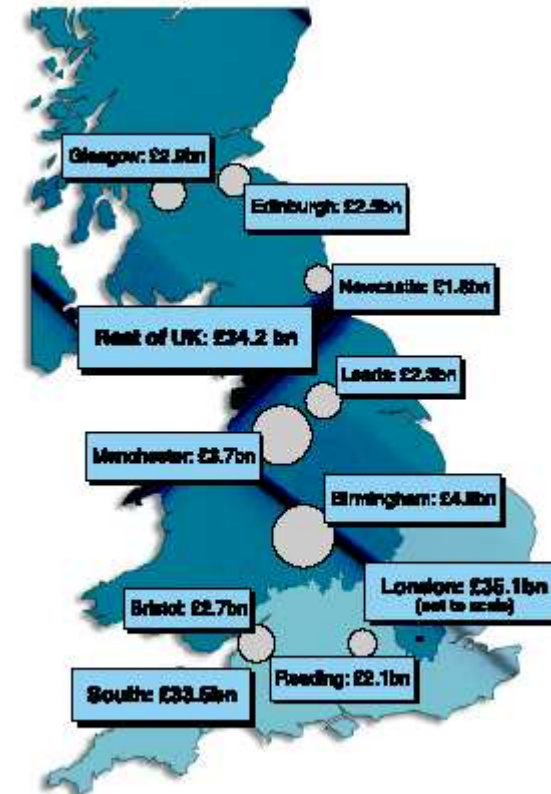
- ❖ A diversificação intrasectorial é pequena...
- ❖ ... muito embora não fuja muito dos padrões internacionais

	2002	At end-2002		
	Total return %	No of properties	Total capital value £ bn	% Total capital value
All Retail	14.1	4,688	49.1	47.8
Standard Shops	12.3	2,981	13.1	12.8
Central London	9.8	334	3.4	3.3
Rest of London	14.4	313	1.2	1.2
Southern England	14.0	1,018	3.3	3.2
Rest of UK	12.4	1,316	5.2	5.1
Shopping Centres	12.4	296	18.8	18.3
Retail Warehouses	17.4	1,019	15.1	14.7
Other Retail	16.9	393	2.1	2.0
All Offices	3.3	3,272	35.0	34.0
Standard Offices	3.2	2,887	29.7	28.9
Central London	0.7	1,194	16.9	16.4
Rest of London	3.7	296	2.9	2.8
Southern England	5.3	860	5.8	5.6
Rest of UK	11.7	537	4.1	4.0
Office Parks	4.2	385	5.3	5.1
All Industrial	10.8	2,752	15.6	15.1
Standard Industrials	10.9	2,072	10.1	9.8
London	11.5	326	2.3	2.2
Southern England	10.4	851	4.3	4.1
Rest of UK	11.2	895	3.5	3.4
Industrial Parks	9.9	371	2.7	2.6
Distribution Warehouses	11.3	309	2.8	2.7
Other Property	10.0	704	3.1	3.0
All Property	9.7	11,416	102.8	100.0

Fonte: IPD (UK)



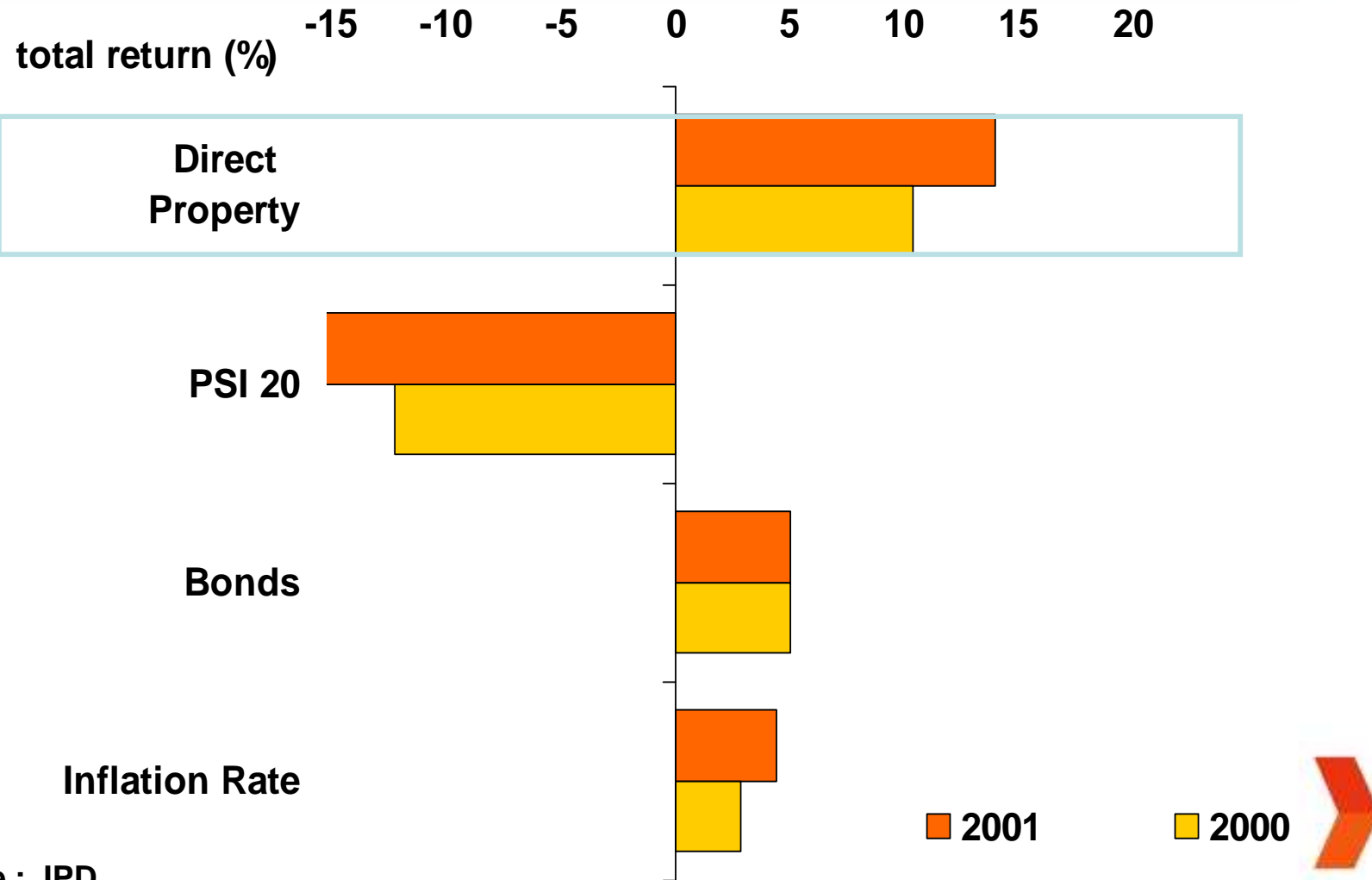
- ... mas a diversificação geográfica é muito menor... (Lisboa representa 89% dos escritórios)
- Esta situação recomendaria mais diversificação intrasectorial



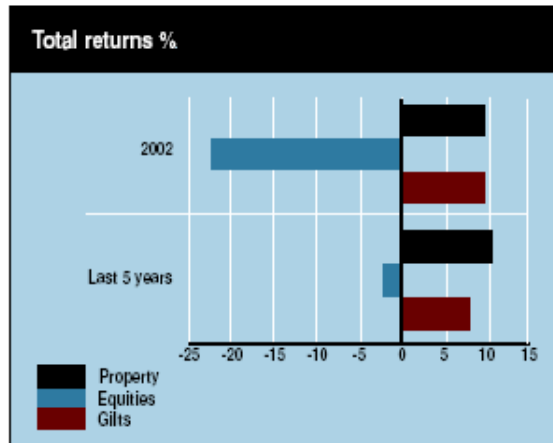
Fonte: IPD (UK)



Retorno...



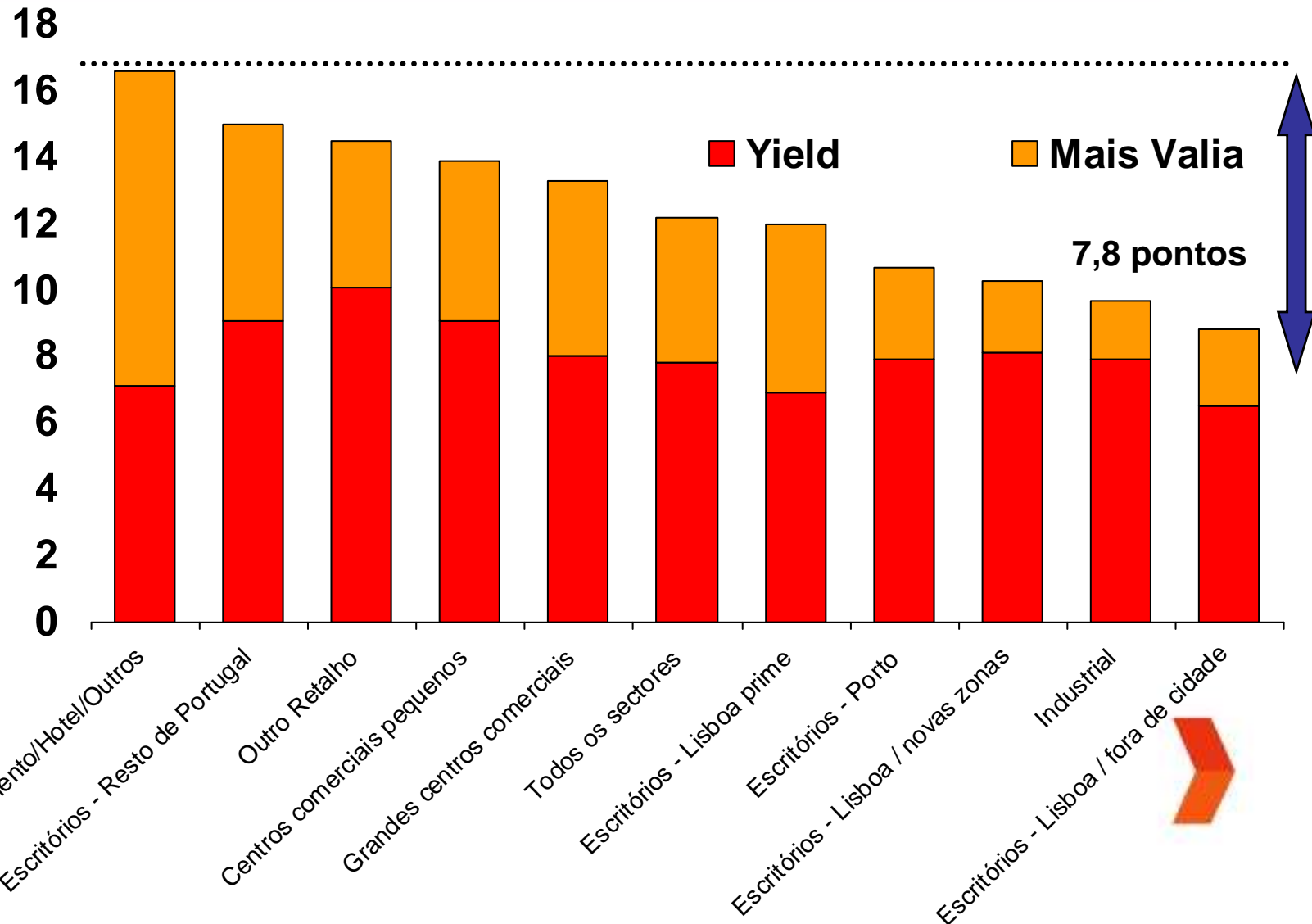
Fonte : IPD



- ❏ “Outperformance” dos activos imobiliários é um padrão que se vem repetindo europa fora...
- ❏ ... o que explica em parte o ganho de peso dos activos imobiliários (os outros mirraram)



CAGR (2000-2001)



A Galinha da Vizinha...

	Todos segmentos	Escritórios	Residencial	Retailo	Industrial
Dinamarca	11,5	10,5	15,4	9,3	11,0
Holanda	11,4	11,7	12,3	9,6	10,5
Suécia	4,8	2,8	11,6	7,5	5,5
Irlanda	8,3	7,2	n/a	10,3	9,2
França	9,6	10,4	6,9	13,2	10,1
Reino Unido	6,7	7,6	n/a	5,5	8,2
KTI Finlândia	7,3	7,4	5,1	8,4	9,3
Alemanha	5,5	6,0	5,0	4,0	n/a
Portugal	14,0	10,6	8,3	15,5	13,0

| a vermelho – a pior performance


| a verde – a melhor performance

Fonte: IPD

forte performance

- absoluta
- relativamente
 - Às restantes classes de activos em Portugal
 - Aos restantes mercados europeus cobertos pelo IPD

Melhor desempenho subsectorial encontra-se Fora dos Segmentos de >concentração (Shoppings, Hotéis, Parqueamentos, ...)



Amanhã?

- ❏ Mais imobiliário (Peso continua abaixo do recomendável)
- ❏ Melhor imobiliário (ou seja, menos do mesmo, mais diversificação intrasectorial trará mais rentabilidade e menos risco)



Fund Box

Sociedade Gestora de Fundos de Investimento
Imobiliário, SA

Av. Columbano Bordalo Pinheiro, 108, 7ºA

1070 – 067 Lisboa

tel. 21 724 94 00

fax 21 724 94 09

fundbox@fundbox.pt