

**SGR IMMOBILIARI** Per i gestori il 2022 si era chiuso con commissioni e masse in crescita. Ma nel 2023, tra l'aumento del costo del debito e le vendite rallentate, la sfida è più dura. Però il mercato italiano va meglio di altri

# In difesa del mattone

di Anna Messia

**H**anno chiuso il 2022 con masse, commissioni e risultato operativo in aumento. Ora però, tra costo del debito sempre più alto, compravendite rallentate e concorrenza di bond ad alto rendimento, la vita per le società di gestione (sgr) immobiliari si è fatta più complicata. A scattare la fotografia è stato «l'Osservatorio sui bilanci delle sgr immobiliari», realizzato da Mazars e dall'Università di Parma, che ha analizzato l'andamento delle società di gestione immobiliare in un orizzonte di 10 anni, dal 2013 al 2022. Un campione fortemente rappresentativo considerando che «i bilanci censiti fanno capo a 23 gestori, per un totale di 101,4 miliardi di asset in gestione, pari a circa il 90% del totale del risparmio gestito immobiliare», spiega il partner di Mazars Italia, Olivier Rombaut presentando l'Osservatorio giunto alla terza edizione. Il quadro che ne è emerso di un settore in crescita, con gli asset under management dei gestori che, nel corso del periodo analizzato, hanno avuto un incremento del 136%, ma non senza sfide e nuvole all'orizzonte.

**Le masse in aumento** sono comunque il segnale di un'industria che crescere «considerando che in questi anni ci sono stati fondi arrivati a scadenza e nuovi fondi e sicaf lanciate, con i nuovi Fia (fondi alternativi) che hanno evidentemente superato quelli in scadenza per asset totali», osserva Claudio Cacciamani, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma, restituendo l'immagine di un comparto che si sta sempre più concentrando. Il 64% delle masse è gestito dalle sgr maggiori, quelle con asset superiori a 5 miliardi, rispetto al 54% del 2013. Tuttavia in questi anni si è anche ridotto il taglio medio dei fondi, passato da 180 milioni del 2013 ai 168 milioni di fine 2022, aggiunge Cacciamani sollevando riflessioni sull'impatto crescente dei costi e sull'efficienza dell'industria.

Una questione che sembra coinvolgere soprattutto le sgr più piccole, per le quali il rapporto tra commissioni nette incassate e masse gestite fatica ad aumentare, a differenze delle più grandi che appaiono avvantaggiate. E poi, un po' per tutte, sta aumentando il costo del personale, proporzionalmente alla crescita degli asset, non solo per l'effetto dell'inflazione ma anche per le nuove prescrizioni normative (dall'Esg all'anticiclaggio) che si sono fatte sempre più pressanti. La buona notizia è che il risultato operativo medio delle sgr risulta in crescita, in particolare negli ultimi anni post pandemia. Anche se a soffrire di più, ancora una volta, sono le società

di gestione più piccole. Dalla rilevazione emerge poi una riduzione negli ultimi anni della leva finanziaria, l'indebitamento, accompagnata da un aumento dell'equity. «Una tendenza che si è accentuata dall'incremento

dei tassi d'interesse, ma inizia a sembrare stabile nel tempo», spiega Cacciamani.

**Proprio la questione debito** è la riflessione principale del settore in questi mesi. Un settore cresciuto negli ultimi anni grazie prevalentemente agli investitori istituzionali, casse di previdenza, assicurazioni e banche, ha ricordato il commissario Consob, Federico Cornelli in occasione della presentazione dello studio. Dopo il rialzo dei tassi «vanno effettuate le analisi sulla gestione della propria leva finanziaria e del debito, per verificarne la resistenza», ha aggiunto. Non solo. L'industria del gestito immobiliare dovrà anche entrare nel merito della «questione Esg», con gli operatori di settore che dovranno riflettere sul grado di efficienza degli immobili, richiedendo le necessarie autorizzazioni e valutando eventuali ristrutturazioni, ha aggiunto Cornelli, con Consob chiamata a seguire da vicino questi processi. Intanto, in questa situazione di incertezza, caratterizzata dalla depressione dei valori immobiliari e da minore affluenza di capitali, a favore dell'Italia gioca il fatto che i fondi immobiliari in Italia sono di tipo chiuso, osserva Sandro Campora, Country Manager di Cbre Investment Management sgr. «Se in Europa le perdite di valore dei fondi immobiliari sono state del 5-6% in Italia l'ordine di grandezza è del -0,1-0,2%», spiega. L'Italia appare insomma un po' come un'isola felice rispetto ad altri mercati europei dove le quote dei fondi possono essere vendute rapidamente, rendendo reali le perdite. «Un mercato che resta sostanzialmente fermo», aggiunge Francesco Brenna, direttore amministrazione di Dea Capital Real Estate sgr, che anche per il 2024 immagina «un anno di stasi, anche se i segnali per il secondo semestre sono di maggiore ottimismo».

**L'obiettivo resta** mantenere stabile il livello di redditività, aggiunge Andrea Cornetti, ad di Azimut Libera Impresa sgr, e per questo «abbiamo dovuto ridurre le operazioni che avevano ipotizzato al momento del lancio del fondo. Una situazione che immaginiamo comunque temporanea, pronti a cambiare strategia appena le condizioni si modificheranno». A prevalere in questa fase, in altri termini, è l'attesa «con la redditività della piattaforma che resta stabile, ma l'evidente difficoltà a crescere con la concorrenza degli alti tassi pagati dai bond», aggiunge Michele Stella, amministratore delegato di Polis Fondi. Ma per il 2023 il settore prevede comunque di chiudere con 630 fondi attivi, con-

clude Mario Breglia, presidente e fondatore di Scenari Immobiliari. (riproduzione riservata)

