

**IMMOBILIARE** In otto anni le sgr del settore hanno raddoppiato le masse a 84 miliardi e il numero dei fondi è lievitato da 239 a 497 strumenti. Ma la redditività è scesa, mentre si lavora a nuovi prodotti per il retail

# Un mattone da gestire

di Anna Messia

**C**resce a ritmi sorprendenti il settore dei fondi immobiliari, sia in termini di masse gestite sia di nuovi strumenti proposti, ma il comparto sembra lanciare un sos sul fronte redditività, mentre i fondi retail continuano, almeno per ora, ad essere i grandi assenti di questo mercato dopo le esperienze non sempre positive degli anni passati. A scattare una fotografia dettagliata dello stato di salute delle società di gestione immobiliare è stato l'Osservatorio messo a punto dall'Università degli studi di Parma e da Mazars Italia, il gruppo internazionale specializzato in audit e consulenza, che ha analizzato i trend emersi dall'industria della sgr negli ultimi 8 anni. Dall'analisi dei bilanci di 24 società di gestione (che rappresentano l'84% del mercato), tra cui per esempio Dea Capital Real Estate o Coima, ma pure Generali real Estate o Cbre Global Investors, come anche Kryalos o Investire sgr, emerge che dal 2013 al 2020 le masse sono quasi raddoppiate, passando da 43 miliardi a 84 miliardi e nello stesso periodo il numero dei fondi è passato da 239 a 497. Un'industria relativamente giovane che, nonostante le crisi e le difficoltà del mercato, sta evidentemente continuando a svilupparsi. «Un trend proseguito ancora nel 2021, con le masse delle società di gestione che sono salite ancora, non solo per lo sviluppo di nuovi fondi immobiliari, ma anche per la crescita delle sicaf, particolarmente apprezzate da investitori esteri interessati al mercato italiano», spiega Claudio Cacciamani, professore presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, dell'Università di Parma. Anche se la crescita non sempre è stata omogenea e, in qualche caso, è anche andata a scapito del-

la redditività. L'analisi divide più in particolare le sgr in tre gruppi, a seconda delle dimensioni degli asset gestiti e «a registrare la crescita più sostenuta del numero dei fondi comuni è il cluster delle big (quelle con asset oltre i 5 miliardi, ndr), passate da 89 a 242 fondi. Ciò anche a seguito della crescita di altre Sgr che da medie sono diventate grandi, in modo particolare, nell'ultimo triennio», osserva Pier Paolo De Santis, partner di Mazars Italia. Anche guardando alla crescita maggiore in termini di asset la spinta più forte è arrivata dalle big, che hanno visto le masse salire da 23,1 a 53,9 miliardi, con un aumento complessivo del 133%.

**Crescono le big.** La conseguenza di questo trend è stata un mercato sempre più concentrato «con le sgr più grandi che hanno visto la loro quota complessiva salire in questi anni di 10 punti percentuali, dal 54% al 64%», osserva ancora De Santis. Ma dal report non emerge solo questo. In questi anni c'è stata una crescita più che proporzionale del numero dei fondi rispetto all'aumento delle masse in gestione, con un taglio medio del singolo strumento che è quindi sceso dai 180 milioni del 2013 ai 169 milioni del 2020, con la tendenza a istituire strumenti di dimensioni più contenute, magari specializzati in determinati comparti, che sembra proseguire anche oggi. Una sfida per la redditività del settore considerando che, nello stesso periodo, il numero di dipendenti medi è aumentato mentre, allo stesso tempo si osserva, un po' per tutte le sgr, una riduzione media pari al 10% delle commissioni attive nel corso degli anni osservati. Una variazione imputabile all'effetto congiunto di una crescita meno che proporzionale delle commissioni rispetto all'aumento delle masse gestite, ma anche ad una

contrazione della remunerabilità del mercato, con l'accrescersi della concorrenza. Oltre a questo anche la direttiva europea Aifmd, che ha definito un quadro regolamentato e di vigilanza armonizzato dei gestori di fondi immobiliari, se da una parte ha accresciuto la protezione degli investitori e l'integrità del mercato, favorendo allo stesso tempo l'apertura del mercato europeo, dall'altra ha avuto inevitabilmente anche un effetto di aggravio dei costi e degli oneri amministrativi. Insomma, nonostante l'aumento delle masse le sgr immobiliari si sono trovate a dover affrontare nuove sfide che hanno provocato una contrazione dell'utile che è stato costante fino al 2016, per poi risalire nel 2019 e avvicinarsi, ma non raggiungere ancora, i livelli del 2013. Anche qui con un andamento che non è stato però lineare considerando che mentre c'è stato un calo netto per le società di gestione grandi e per quelle medie, nel caso delle sgr più piccole c'è stato addirittura un aumento del risultato operativo medio, anche se contenuto, da circa 2 a 3 milioni in media. In ogni caso tutte le società di gestione sembrano pronte a cogliere la fase positiva del mercato immobiliare continuando a guardare per esempio alla logistica, destinata ancora a crescere, al turismo ma anche al residenziale. Non solo. La crescita delle masse degli ultimi anni è dovuta agli investimenti degli istituzionali che hanno visto opportunità di rendimento nei fondi immobiliare mentre, i prodotti retail, lanciati nei primi anni 2000, colpiti dall'andamento negativo del mattone in quegli anni oltre che da eccessive rigidità di quegli strumenti (a scadenza e quotati) sono di fatto scomparsi. Ora però l'industria sta tornata a ragionare su nuovi prodotti da proporre ai singoli risparmiatori facendo tesoro degli errori del passato. (riproduzione riservata)



