

Filo Diretto



di Bernardo Bortolotti

08/06/2011 10:00

Fondi sovrani: il Rapporto Monitor 2010 segnala che la sindrome libica ha provocato la metamorfosi

di Bernardo Bortolotti - Il Rapporto Monitor 2010, di cui anticipiamo il testo integrale, indica nel caso libico lo spartiacque nell'attività dei Fondi sovrani che, dopo essere stati prima temuti e poi corteggiati dall'Occidente, vengono ora percepiti come fattore di rischio. Malgrado ciò, nel 2010 i Fondi hanno realizzato 172 operazioni per 52,7 miliardi \$.

Anche in un contesto di mercato difficile, l'attività dei fondi sovrani nel corso del 2010 è stata importante. I fondi sovrani principali hanno realizzato 172 operazioni per un controvalore di 52.7 miliardi di dollari, con un incremento del 50 per cento in termini di numero di deal e una riduzione del 23 per cento in termini di valore. Da questi numeri discende il primo fatto da ricordare: un numero maggiore di operazioni di scala più ridotta, in buona parte eseguite direttamente dai fondi e non attraverso asset managers. Il settore preferito è nuovamente quello finanziario con 50 operazioni e 20.4 miliardi di dollari di investimento, quasi il 40% del totale. Secondo fatto: nonostante le perdite accumulate nelle banche USA, i fondi continuano a svolgere il ruolo di market maker del settore finanziario globale. L'Asia stacca le altre regioni come destinazione, con oltre il 40% delle operazioni e la quasi metà del valore. Terzo fatto: perdono rilevanza gli Stati Uniti e l'Europa a favore delle aree emergenti, con flussi importanti verso l'America Latina all'interno di una nuova geografia sud-sud.

Al di là delle cifre, il 2010 potrebbe essere l'anno della metamorfosi dei fondi sovrani. Fino a ieri, negli ambienti politici e finanziari tutto sommato è prevalsa la logica del pecunia non olet. Si era inizialmente acceso un grande dibattito sui fondi sovrani come attori di un nuovo capitalismo di Stato che avrebbe scosso le fondamenta del capitalismo occidentale, che poi non ha avuto conseguenze concrete. Al contrario, in tutto il mondo i fondi sovrani sono stati corteggiati e accolti a braccia aperte come investitori di ultima istanza nel momento più acuto della crisi. Sdoganati prima dalla politica americana quando hanno contribuito a salvare Wall Street con un'iniezione di liquidità da oltre 100 miliardi di dollari, si sono poi fatti largo in Europa e in Italia senza alcuna discussione o pregiudizio sulla loro provenienza.

A dire il vero, nel mondo bancario italiano erano giunti i primi segnali che i fondi sovrani non fossero azionisti come tutti gli altri. La cosa è però diventata palese dopo lo scoppio delle rivolte in Nordafrica e in particolare della guerra in Libia. La risoluzione delle Nazioni Unite, poi accolta dal Consiglio dell'Unione Europea e recepita da molti paesi membri sul blocco degli asset riconducibili al controllo di Gheddafi, rappresenta forse l'evento-chiave che ha determinato un cambio di percezione e di contesto: ci si è resi finalmente conto che i paesi da cui provengono quasi tutti i fondi sovrani non sono democratici e quindi risultano

profondamente instabili sul piano politico, sociale e quindi economico. Con conseguenze importanti sulle aziende in cui investono.

Il nuovo punto di attenzione, ben noto agli analisti ma acuito dai fatti recenti, è che l'investimento sovrano porta con sé anche in parte il rischio sovrano del paese di origine. Se usiamo la classificazione dell'Index of Democracy dell'Economist, il 62% degli asset dei fondi sovrani sono gestiti da regimi autoritari, il 20% da democrazie instabili e solo il 18% da paesi pienamente democratici. Gli altri indicatori dell'Economist basati sulla percentuale di giovani sotto i 25 anni, la durata dei regimi in carica, il livello di corruzione e di censura restituiscono un elevato rischio di rivolte in paesi che gestiscono fondi sovrani importanti, quali la Malesia, il Barhein, l'Oman, oltre alla Cina e ovviamente alla Libia.

L'elevato rischio politico dei paesi di origine ha due principali implicazioni sui fondi sovrani e sulle imprese in cui investono: primo, i fondi perdono quella caratteristica di investitori "pazienti", passivi e orientati al lungo termine poiché possono essere costretti ad arrestare i flussi di investimento o addirittura liquidare inaspettatamente le proprie posizioni per soddisfare esigenze interne in caso di crisi. Secondo, possono essere coinvolti in sanzioni o altri incidenti di natura diplomatica che inducono ondate di vendite e pressione sui titoli, come è avvenuto ad esempio di recente per Unicredit. Entrambi i fattori generano una volatilità in eccesso che deve essere compensata con rendimenti superiori causando un aumento del costo del capitale. Forse questa osservazione può spiegare in parte perché le società in cui i fondi investono tendono ad avere performance di borsa inferiori rispetto ai benchmark.

Certamente, da oggi in avanti l'investimento dei fondi verrà soppesato con maggior attenzione da parte delle imprese e dei governi riceventi. Qual è quindi il futuro dei fondi sovrani in un mondo in cui la crescente instabilità politica e la tensione sociale può frenare gli investimenti? E' possibile affrontare questo nodo e ripristinare un flusso ordinato di capitali fra paesi emergenti e sviluppati in grado di assorbire gli squilibri globali e contestualmente contribuire all'emancipazione di quei paesi? Si tratta di un problema complesso su cui potrebbe cimentarsi la diplomazia economica internazionale, disegnando magari schemi di condizionalità fra investimento sovrano all'estero e garanzie di promozione dello sviluppo umano e civile nei paesi di origine. L'Occidente continuerebbe ad attrarre investimenti esportando forse il suo bene più prezioso: la democrazia.

[Leggi il Rapporto Monitor 2010](#)