

L'analisi

di BERNARDO BORTOLOTTI\*

# Scordatevi i soci passivi: ora vorranno pesare

## Chiusi i rubinetti delle banche centrali, per crescere devono fare leva sui rendimenti

**L**a crescita impetuosa dei fondi sovrani è uno dei fatti più interessanti della storia recente della finanza globale. Nell'arco di poco più di dieci anni, hanno aumentato il patrimonio gestito più di ogni altra categoria di investitore istituzionale e vantano attivi per un controvalore di circa 5 mila miliardi di dollari. Ma, al di là della dimensione raggiunta, un aspetto sorprendente della loro ascesa è quanto rapido sia stato il cambiamento di percezione nei loro confronti.

Se ieri erano visti come i «nuovi barbari», pronti ad assalire i baluardi del capitalismo occidentale, oggi sono tra gli investitori più corteggiati nei ristretti circoli dell'alta finanza. Che cosa ha determinato questa inversione di tendenza che, in fondo, è anche un salto culturale? La crisi finanziaria e la conseguente necessità di ricapitalizzare banche e imprese nelle economie avanzate ha indotto più miti consigli e contribuito a sdoganarli. Di certo, *pecunia non olet*, ma diversi fondi sovrani, a partire dal grande fondo norvegese, si sono conquistati il rispetto della comunità finanziaria anche grazie al contributo fornito nella stabiliz-

zazione dei mercati e alla visione di lungo termine che ha degli investimenti.

Negli ultimi anni l'economia globale è, però, profondamente cambiata e i fondi sovrani devono rapidamente adattarsi a un nuovo contesto. I Paesi emergenti, tra cui la Cina, hanno smesso di crescere con tassi a due cifre e il rallentamento ha indotto una minore domanda di materie prime ed energia. Con l'export in caduta e i prezzi del petrolio ai minimi storici, si è esaurita quella spinta che ha fatto salire le riserve valutarie oltre i livelli precauzionali e affluire capitali freschi ai fondi sovrani. Secondo stime Hsbc, da oggi al 2016 lo shock dei prezzi petroliferi avrà bruciato 200 miliardi di dollari di entrate fiscali nei Paesi del Golfo, generando deficit attesi di bilancio che potrebbero essere coperti attingendo ai loro portafogli, come è accaduto nello scorso inverno in Russia. In questo scenario, i fondi sovrani oggi affrontano una sfida nuova. Chiusi i rubinetti delle banche centrali, per preservare nel tempo e accrescere i propri patrimoni devono optare per la crescita interna, aumentando i ren-

dimenti (e quindi la rischiosità) del proprio portafoglio. Allo stesso tempo, devono considerare che i governi possono chiamarli in causa per stabilizzare l'economia nazionale e quindi prudenzialmente mantenere liquida una parte del patrimonio, per evitare minusvalenze qualora si rendesse necessaria una dismissione forzata.

Da queste premesse, pur nella diversità delle condizioni macroeconomiche, di finanza pubblica dei Paesi e dei mandati dei diversi fondi, possiamo formulare previsioni sulle loro strategie d'investimento. In uno scenario di aumento dei tassi, la ricerca di migliori rendimenti porterà una riallocazione a favore del comparto azionario e un'ulteriore crescita degli investimenti in *safe asset* nell'immobiliare e in particolare nelle infrastrutture, che ben si adattano alle loro caratteristiche di investitori di lungo termine.

L'obiettivo di maggiore redditività non darà luogo solo a riallocazioni di portafoglio, ma a una vera e propria rivoluzione nel profilo di corporate governance che i fondi sovrani manterranno nelle società in cui investono. Se in passato la loro cifra era la passività

e la riluttanza a fare sentire la propria voce, ora cambieranno pelle per diventare azionisti attivi, pronti a far valere i propri diritti di controllo con l'obiettivo della creazione di valore.

Emblematiche di questo nuovo orientamento sono le iniziative del fondo sovrano norvegese sul proxy access volte a contare di più nei board delle quotate americane in portafoglio, ma anche il recente takeover ostile di Canary Wharf, il nuovo distretto finanziario londinese, da parte del fondo del Qatar. Nel nuovo regime, questa metamorfosi si accompagnerà anche a una diffusione della consapevolezza che i fondi sovrani non sono istituzioni prive di qualunque passività esplicita o implicita, ma che in condizioni avverse i loro mandati possono essere rivisti o addirittura revocati dai governi in carica per stabilizzare l'economia. Anche in questa dimensione la governance sarà cruciale: solo i fondi che sapranno definire e applicare regole chiare sull'uso delle risorse a fini di stabilizzazione riusciranno a sopravvivere. Altri verranno travolti dalle esigenze di corto respiro della politica.

\*Direttore del Sovereign Investment Lab

© RIPRODUZIONE RISERVATA

