



SOVEREIGN WEALTH FUNDS

#marketsaroundtheworld

Marzo
2022

INDICE

INTRODUZIONE	2
PRINCIPALI SOVEREIGN WEALTH FUNDS	4
SITUAZIONE ITALIANA	9
SVF NEL FUTURO	11
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	14

Autori

Berti Marco

Cretí Matteo

Fantini Tommaso

Pelganta Carlo Alberto

INTRODUZIONE

Un fondo sovrano nazionale, spesso conosciuto in inglese come “*Sovereign wealth fund*” (SWF), è un fondo di investimento di proprietà statale di dimensioni considerevoli. Generalmente, uno stato li costituisce apportando proventi generati da riserve oppure risorse nazionali, spesso minerali o petrolio. Altre fonti di liquidità possono essere il risultato dell’avanzo commerciale oppure di privatizzazioni. I fondi sono impiegati per numerose finalità, con lo scopo di generare benefici per l’economia accrescendo il benessere dei cittadini e delle future generazioni, con un’ottica di lungo termine, quando le risorse di estrazione saranno esaurite.

Ciascun fondo ha i propri obiettivi, termini, tolleranza al rischio, e problemi di liquidità, come qualsiasi fondo di investimento. Secondo una classificazione tradizionale esistono numerosi tipi di SVF. I primi sono definiti fondi “di stabilizzazione”, costituiti con l’obiettivo di diversificare le attività provenienti spesso da un solo sottostante. La maggior parte di essi sono presenti dove le economie sono estremamente dipendenti dal settore estrattivo di un minerale, spesso petrolio, diamanti o rame.

I secondi sono definiti come fondi per le “generazioni future” oppure i “fondi pensione”, estremamente necessari per nazioni caratterizzate da un invecchiamento della popolazione. I proventi del fondo, quindi, saranno utilizzati per sostenere spese pensionistiche e sopportare con ausili allo studio.

La terza categoria viene definita di “sviluppo strategico” focalizzato su particolari tipi di settori strategici per sopportare l’industrializzazione o uno sviluppo tecnologico rilevante.

Una classificazione più recente ha inserito come SVFs anche i “*Foreign currency reserve assets*”, ovvero fondi in valute estere che vengono spesso utilizzati per fini governamentali strategici. Questa tipologia è utilizzata per assicurare che un governo abbia delle riserve di emergenza se la valuta nazionale dovesse svalutarsi improvvisamente. Il fondo di questa tipologia più grande è Cinese, che detiene più di 3,000 miliardi di dollari americani. Considerevole è anche il fondo Saudita costituito grazie agli introiti del petrolio. Di questi si entrerà nel dettaglio in seguito.

I fondi sovrani, quindi, possono essere utilizzati anche per ridurre gli effetti della temibile “*Dutch Disease*”, sperimentata dai Paesi Bassi nel primo boom del petrolio. Infatti, gli enormi export hanno portato ad un importante apprezzamento della valuta nazionale, con conseguenze ostili sulle esportazioni del settore manifatturiero. La costituzione di un SVF

può prevenire gli effetti della malattia olandese, tramite la diversificazione delle attività e creando sviluppo in altri settori delle nazioni, non circoscrivendo la crescita solamente in un settore.

Un tema che esula dalle finalità di questo *paper*, sebbene sia estremamente rilevante, è l'influenza politica che potrebbe essere esercitata sui fondi e la pressione politica che gli stessi possono generare. Per esempio, particolari SWFs aventi legami con leader politici potrebbero investire in imprese nazionali, non avendo come obiettivo il massimo rendimento del fondo o neppure lo sviluppo di altri settori rilevanti che potrebbero avere necessità di sostegno. Queste deviazioni da investimenti razionali suggeriscono la possibilità di conflitti di interesse nella gestione dei fondi sovrani. In aggiunta, l'opacità della struttura e delle loro attività contribuisce a dilatare il rischio paese percepito da investitori internazionali.

Globalmente, quindi, i fondi sovrani appartengono ad un gruppo molto variegato e sono differenziati grazie ai loro obiettivi e finalità. Il loro rilievo è diventato indubbio, specialmente in seguito della crisi del 2008, durante la quale, i SWF hanno sopportato banche ed economie nazionali, evitando il collasso di settori nazionali strategici.

PRINCIPALI SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Il Fondo Pensione Governativo della Norvegia comprende due fondi sovrani completamente separati di proprietà del governo della Norvegia.

Il Government Pension Fund Global, noto anche come Fondo Petrolio, è stato istituito per investire le entrate in eccesso del settore petrolifero norvegese, ha più di 1,35 trilioni di dollari in asset, e detiene l'1,4% di tutte le società quotate al mondo, rendendolo il più grande fondo sovrano del mondo. Nel dicembre 2021, valeva circa 250.000 dollari per cittadino norvegese. Detiene anche portafogli di investimenti immobiliari e a reddito fisso, inoltre molte aziende sono state escluse dal fondo per motivi etici.

Il secondo è il Government Pension Fund Norway, è più piccolo ed è stato istituito nel 1967 come un tipo di fondo assicurativo nazionale. È gestito separatamente dal Fondo petrolifero ed è limitato agli investimenti nazionali e scandinavi ed è quindi un detentore di azioni chiave in molte grandi aziende norvegesi, prevalentemente attraverso la Borsa di Oslo.

Il fondo petrolifero norvegese, è stato creato dopo la scoperta, nel 1969, di uno dei più grandi giacimenti di petrolio offshore del mondo al largo della Norvegia. Improvvisamente la Norvegia aveva molto petrolio da vendere e l'economia del paese crebbe ampiamente, fu quindi deciso che le entrate dal petrolio e dal gas dovevano essere usate con cautela per evitare squilibri nell'economia.

Come cresce il fondo?

Anche se le entrate dalla produzione di petrolio e gas vengono trasferite al fondo, questi depositi rappresentano meno della metà del valore del fondo. La maggior parte è stata guadagnata investendo in azioni, reddito fisso, immobili e infrastrutture di energia rinnovabile.

Ciò significa che ha partecipazioni in circa 9.000 aziende in tutto il mondo, che danno diritto a una piccola quota dei loro profitti ogni anno.

Inoltre, il fondo possiede centinaia di edifici in alcune delle principali città del mondo, che generano un reddito da locazione. Il fondo riceve anche un flusso costante di reddito da prestiti a paesi e società.

Ogni anno, il governo norvegese può spendere solo una piccola parte del fondo, ma questo ammonta ancora a quasi il 20% del bilancio del governo.

Affinché il fondo benefici il maggior numero possibile di persone anche in futuro, i politici hanno concordato una regola che assicura che non si spenda più del rendimento previsto del fondo. In media, il governo deve spendere solo l'equivalente del rendimento reale del fondo, che è stimato intorno al 3% all'anno. In questo modo, le entrate del petrolio sono introdotte nell'economia solo gradualmente. Allo stesso tempo, viene speso solo il rendimento del fondo, e non il capitale del fondo.

Per quanto riguarda l'asset allocation del fondo, uno dei cambiamenti più significativi è la riduzione del peso del settore finanziario nel suo portafoglio. Mentre alla fine del 2020 rappresentava il 20% dell'intero portafoglio azionario ed era quindi il settore con il maggior peso, ora è il 14,5%. Ciò ha portato ad essere la tecnologia il settore con il maggior peso, con il 19,8% del totale investito in azioni tech. Il secondo settore più grande è quello dei beni di consumo discrezionali, uno dei settori destinati a beneficiare maggiormente in tempi di ripresa economica. Il suo peso è del 15,4% del totale delle azioni. Dall'altra parte della medaglia, il settore delle utilities è il settore con il minor peso, 2,4%, mentre alla fine del 2020 era il settore delle telecomunicazioni in fondo alla lista.

Table 1 Return on the fund's equity investments in first half of 2021 by sector. International currency. Percent.

Sector	Return	Share of equity investments ¹
Basic materials	14.7	4.3
Consumer staples	6.8	6.1
Consumer discretionary	11.3	15.4
Financials	18.2	14.5
Health care	10.8	11.5
Industrials	15.3	13.8
Energy	19.5	3.2
Technology	16.8	19.8
Telecommunications	9.8	3.4
Utilities	0.6	2.4
Real estate	14.5	5.9

¹ Does not sum up to 100 percent because cash and derivatives are not included.

Table 2 The fund's largest equity holdings as at 30 June 2021. Millions of kroner.

Company	Country	Holding
Apple Inc	US	173,676
Microsoft Corp	US	173,545
Alphabet Inc	US	126,974
Amazon.com Inc	US	126,474
Facebook Inc	US	88,729
Nestlé SA	Switzerland	79,391
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Taiwan	71,229
Roche Holding AG	Switzerland	59,769
ASML Holding NV	Netherlands	54,320
Tencent Holdings Ltd	China	53,641

Fonte: FundsPeople

Al secondo posto della classifica “top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets” del Sovereign Wealth Fund Institute, troviamo China Investment Corporation.

China Investment Corporation (CIC) è un fondo sovrano responsabile della gestione di parte delle riserve valutarie della Repubblica popolare cinese. Con sede a Pechino, China Investment Corporation (CIC) è stata fondata il 29 settembre 2007 come fondo sovrano cinese incorporato secondo il diritto societario cinese, con un capitale registrato di 200 miliardi di dollari. La società è stata creata come un veicolo per diversificare le partecipazioni cinesi in valuta estera e cercare il massimo rendimento per il suo azionista entro una tolleranza di rischio accettabile. Alla fine del 2017, il CIC aveva oltre 941 miliardi di dollari in gestione. Nel 2021, il China Investment Corporation aveva 1.200 miliardi di dollari in gestione.

Tra gli avvenimenti storici più importanti del fondo troviamo:

A partire dal 2007, la Repubblica Popolare Cinese aveva 1,4 trilioni di dollari in riserve valutarie, mentre nel 2013 queste erano cresciute a 3,44 trilioni di dollari. Il China Investment Corporation è stato istituito con l'intento di utilizzare queste riserve a beneficio dello Stato.

Per creare il capitale di cui il CIC aveva bisogno sono stati emessi speciali titoli di debito nazionale. 1.550,35 miliardi di yuan (207,91 miliardi di dollari) sono stati emessi in questa vendita di obbligazioni. Secondo Lou Jiwei, presidente del fondo, il CIC ha bisogno di fare un profitto di 300 milioni di yuan ogni giorno solo per pagare gli interessi sulle obbligazioni e i costi di funzionamento. Il CIC ha pagato il suo primo interesse sulle obbligazioni nel febbraio 2008 dove ha pagato 12,9 miliardi di yuan.

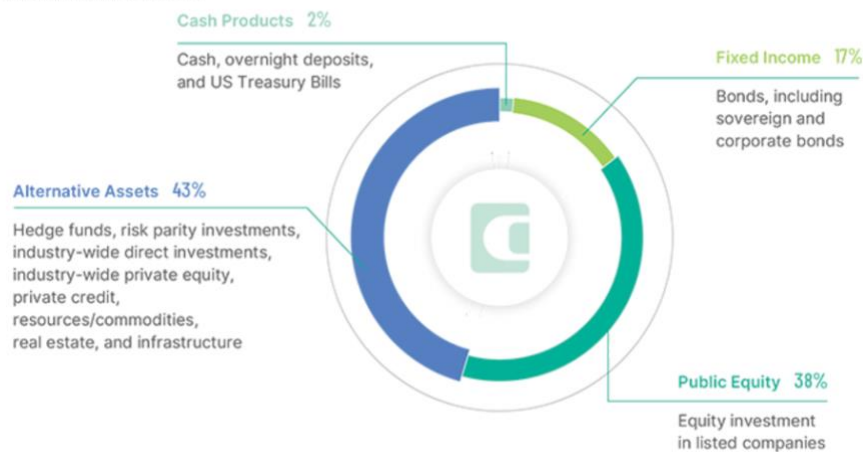
La CIC International è stata fondata nel settembre 2011, stabilendo il suo primo ufficio estero a Toronto. Conduce investimenti azionari e obbligazionari pubblici; investimenti in hedge fund, multi-asset e immobiliari; investimenti in fondi di private equity a livello industriale.

Nel gennaio 2017, ha acquisito una quota del 45% del grattacielo di uffici 1211 Avenue of the Americas, New York City, che ha valutato l'edificio a 2,3 miliardi di dollari.

Il CIC adotta il quadro del Portafoglio di riferimento, che consiste in azioni del mercato pubblico e prodotti a reddito fisso ottenuti tramite prodotti passivi a basso costo.

Il quadro comprende: Three-year Policy Portfolio, the Annual Policy Portfolio and the Actual Portfolio. Il Three-year Policy Portfolio effettua allocazioni ad altre classi di attività e a strategie attive e dovrebbe sovraperformare il Portafoglio di riferimento con un profilo di rischio-rendimento più elevato. Il Portafoglio di riferimento annuale tiene conto dell'andamento degli investimenti alternativi e delle visioni di mercato a breve termine. Il quadro ha migliorato la trasparenza e l'efficacia dell'asset allocation e della gestione globale del portafoglio. Attualmente, molti fondi sovrani, fondi pensione e istituzioni di pari livello in altri paesi stanno usando il quadro del Portafoglio di riferimento.

Global Investment Portfolio Distribution
As of 31 December 2020



Public Equity in Global Portfolio by Region

As of 31 December 2020



Fonte: China Investments Corporation

SITUAZIONE ITALIANA

Nonostante il nostro paese non disponga attualmente di un fondo sovrano, negli ultimi anni stanno sorgendo diverse proposte e idee volte ad una sua creazione.

L'invito è giunto direttamente da Sestino Giacomoni, presidente della commissione di controllo su Cassa depositi e prestiti, ed è stato ripreso da Mario Draghi, il quale ritiene necessaria la costituzione di un fondo sovrano affinché la ricchezza degli italiani non venga più investita nel debito, bensì nella crescita del paese.

Il processo di creazione del fondo si ritiene possa avvenire attraverso il varo di "Patrimonio Destinato", ovvero il fondo patrimoniale di Cassa depositi e prestiti introdotto dal "Decreto Rilancio" allo scopo di sostenere le imprese italiane colpite dalla crisi pandemica. L'idea è infatti che Patrimonio Destinato, dopo una prima fase volta a fornire sostegno economico alle imprese, si trasformi in un fondo sovrano, dal momento che la sua missione è coerente con il mandato dello stesso. Un fondo che includa al proprio interno non solo risorse pubbliche, come ad esempio parte delle disponibilità del Recovery Fund, ma anche risorse private, ovvero il risparmio di cittadini e investitori raccolto su base volontaria. Una volta stabilizzate le imprese in portafoglio e contribuito a far uscire il paese dalla recessione, il fondo potrebbe valorizzare le partecipazioni mettendole sul mercato, facendo sì che queste possano diventare fonte di attrazione per investitori istituzionali esteri intenzionati a effettuare investimenti nel mercato italiano. Questo processo di transizione del fondo potrebbe risultare rilevante per il nostro paese, dando risalto al risparmio delle famiglie, potenzialmente impiegato nel fondo stesso, e all'innovazione e creatività delle nostre imprese. Prendendo in considerazione l'ammontare totale del risparmio dei cittadini italiani investito in beni mobili o liquidi, pari a 4.400 miliardi di euro, ipotizzando di riuscire ad attirare nel fondo anche una piccola parte di tale ammontare, supponiamo il 10%, ciò significherebbe dotare il fondo stesso di circa 440 miliardi che potrebbero essere investiti nello sviluppo e nella crescita del tessuto produttivo italiano.

Tuttavia, un eventuale fondo sovrano italiano non potrà ricalcare le orme del maggior fondo sovrano attualmente esistente, ovvero quello norvegese. Quest'ultimo è in gran parte sostenuto da entrate extra-fiscali, ovvero dai proventi legati all'estrazione del

petrolio. In primis notiamo quindi una differenza importante tra tale fondo e l'eventuale fondo tricolore, che non potrebbe contare su entrate così cospicue legate all'estrazione di materie prime. In alternativa si potrebbe ritenere di utilizzare le risorse ottenute grazie agli avanzi di bilancio, ma anche su tale questione si riscontrano problemi in quanto spesso il nostro paese non chiude bilanci in attivo o, comunque, non vanta bilanci particolarmente floridi. Risulta quindi necessario che il fondo sovrano venga costituito assorbendo una parte del risparmio totale dei cittadini italiani investito che, come determinato in precedenza, ammonta a 4.400 miliardi di euro.

Inoltre, non si dovrebbero trascurare altri due aspetti. In primis è necessario considerare la circostanza in cui la creazione di un fondo sovrano italiano possa ridurre e soffocare gli investimenti nei fondi privati italiani. Inoltre, nel caso in cui venisse costituito il fondo, risulta anche necessario accertarsi del fatto che lo stato sia in grado di restituire le somme fornite dagli investitori, nel momento in cui dovessero pervenire delle richieste di riscatto da parte degli stessi, senza che questo possa causare, sul fondo stesso, alcuni squilibri.

SWF NEL FUTURO

Come si è potuto notare nelle pagine precedenti, il ruolo e l'influenza dei fondi sovrani sul sistema finanziario ed economico globale è enorme. Il loro ruolo tradizionale di investitori passivi e a lungo termine ha dato loro anche il nome di “unicorn makers”, in quanto ha permesso il grande sviluppo di giganti del calibro di Uber, Alibaba e altri cosiddetti unicorni tecnologici.

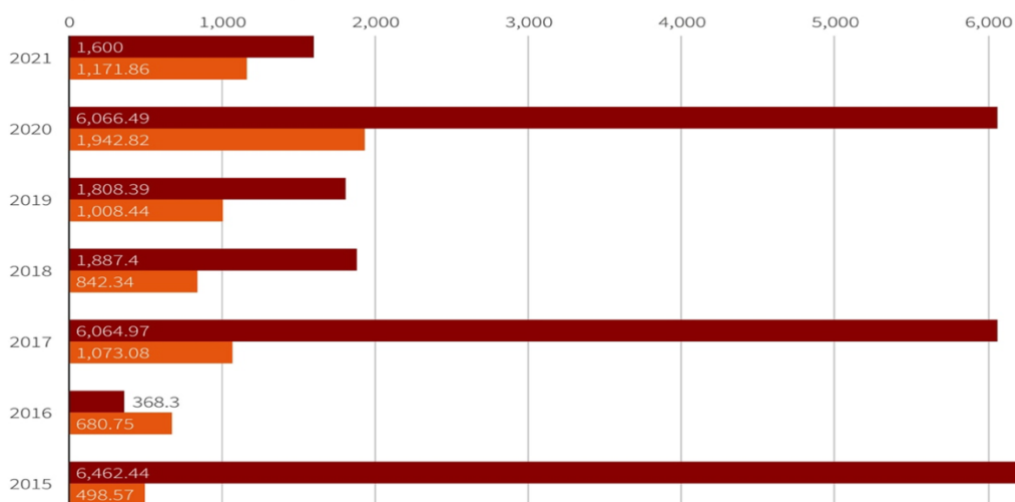
Tuttavia, la loro operatività e la loro stessa esistenza potrebbero cambiare radicalmente nel prossimo futuro a causa di trend macroeconomici in atto che potrebbero persino farli scomparire, a detta di alcuni.

Sotto il punto di vista della operatività, il cambiamento di politica di investimento si rende sempre più necessario a fronte dello switch che si sta avendo anche tra gli altri fondi istituzionali verso aziende che rispettino i criteri cosiddetti ESG, ovvero in rispetto del tema ambientale, degli aspetti sociali derivanti dall'attività di impresa e della governance. Questa prospettiva è già stata presa in considerazione da molti fondi sovrani, come quello norvegese, che hanno dichiarato e sottoscritto la loro volontà di operare tenendo in considerazione questi aspetti.

SWF investments in oil and gas vs renewable energy

Equity in millions of dollars

● Oil & gas ● Renewable energy



Fonte: IFSWF data

Tuttavia, il percorso è ancora lungo e c'è molto da fare affinché questa transizione possa dare effettivamente i suoi frutti. Per molti, inoltre, sembrerebbe quasi un controsenso l'investimento in attività rispettose di questi parametri, soprattutto di quelli ambientali, dato che la loro più grande fonte di capitali deriva proprio da aziende e settori, come quello petrolifero, che sono in netta contrapposizione con l'obiettivo dei criteri ESG.

Tuttavia, il vero cambiamento e prospettiva futura dei Sovereign Wealth Funds deriva dal loro utilizzo dopo la crisi pandemica del COVID. Infatti, molti stati proprietari di fondi di investimento hanno fatto uso del proprio fondo di investimento al fine di diminuire il proprio deficit e debito contratto durante la politica espansiva resasi necessaria per fare ripartire l'economia. Un esempio è proprio quello del fondo norvegese che ha dovuto risanare un deficit governativo di 25 miliardi di dollari.

Dunque, da fondi istituzionali senza impegni in passività, tali fondi hanno assunto un ruolo fondamentale a livello strutturale e governativo nei paesi in cui hanno sede. E con il grande debito ancora presente nell'economia, tale impegno si farà sempre più grande per tali fondi, che dunque devieranno dal loro vero scopo di creazione.

Inoltre, molti paesi hanno intenzione di creare fondi sovrani per supportare e finanziare progetti e infrastrutture, senza intaccare direttamente le loro finanze. Senza contare che un fondo sovrano avrebbe un probabile effetto positivo sull'attrattività agli investimenti dall'estero, specialmente per economie asiatiche e in via di sviluppo.

Parlando, infine, degli aspetti che potrebbero fare scomparire, o per lo meno ridurre, l'importanza dei SWFs troviamo diversi trend macroeconomici in atto. Quello demografico, ad esempio, avrebbe conseguenze disastrose per le finanze degli stati per via dell'incremento di spesa pubblica per la previdenza, portando molto probabilmente i fondi sovrani a dover intervenire a supporto di queste politiche di welfare, cambiando radicalmente l'obiettivo dei SWFs. La geopolitica, inoltre, è un aspetto da tenere in considerazione per il futuro, dato i continui screzi tra USA, Cina e Russia, ad esempio. Tali scontri principalmente commerciali, secondo alcuni, potrebbero indurre sempre di più le economie al protezionismo, diminuendo dunque il ruolo dei fondi sovrani come boost alla globalizzazione. Infine, il prezzo del petrolio, maggiore fonte di capitali per l'investimento, è in riduzione da anni. Se questo mega trend dovesse continuare, sempre meno risorse affluirebbero nei bilanci dei fondi sovrani, impedendo loro il continuo investimento e supporto ai mercati finanziari ed economici.

Il futuro è sempre incerto ma, con i grandi capitali necessari per la transizione energetica e per lo sviluppo globale di tutte le economie, per questi colossi il tempo non sembra ancora finito, ma anzi, potrebbe essere appena cominciato.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- Norrestad, F. (2021, October 20). *Sovereign wealth funds - statistics & facts*. Statista. Retrieved January 15, 2022, from <https://www.statista.com/topics/8616/sovereign-wealth-funds/>
- *Sovereign Wealth Funds*. (2020, November 26). Investopedia. Retrieved January 15, 2022, from https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign_wealth_fund.asp
- Oxford business group: “*Covid-19 and sovereign wealth funds: what does the future hold?*”, 9/10/2020.
- Ma W., Downs P., Investment monitor: “*Now is the time for your country to create a sovereign wealth fund*”, 3/03/2021
- <https://www.gic.com.sg/thinkspace/managing-reserves/the-rise-of-sovereign-wealth-funds/>
- Giacomoni S., Milano Finanza, “*Draghi si appella agli italiani per varare un fondo sovrano da 400 miliardi*”, 14/02/2021, from <https://www.milanofinanza.it/news/draghi-si-appelli-agli-italiani-per-varare-un-fondo-sovrano-da-400-miliardi-202102141119046160>
- Timpone G., Investireoggi, “*Perché l’Italia non ha e né può avere un fondo sovrano come la Norvegia*”, 04/05/2021, from <https://www.investireoggi.it/economia/fondo-sovrano-norvegia-italia-risparmio-investimenti/>
- Bortolotti B., Il Sole 24 Ore, “*Un programma per il fondo sovrano made in Italy*”, 31/03/21, from https://www.ilsole24ore.com/art/un-programma-il-fondo-sovrano-made-italy-ADTPYCUB?refresh_ce=1

GOMOR (RA) L'ARTE SPECCHIO DEL MONDO



Nella Bibbia, Gomorra è una delle due città distrutte da Dio a causa della cattiva morale dei suoi abitanti. Spesso il termine “Gomorra” viene infatti usato come sinonimo di corruzione e decadimento morale e umano.

Non è quindi un caso che lo *Street Art* Francese ha scelto come pseudonimo, per esercitare il suo talento, quello di “Gomor”.

Ha iniziato a dipingere giovanissimo le facciate degli edifici del suo quartiere, ma molto rapidamente la sua tecnica si perfeziona.

Si è poi immerso nel mondo dei fumetti e così, dal 2015, ha iniziato ad utilizzare nei suoi dipinti personaggi ricorrenti della cultura Pop: *Wonder Woman*, *Superman* e *Paperon de' Paperoni*, combinandoli con famosi marchi come *Supreme* o *Louis Vuitton* per inserirli nel mondo attuale più concreto e spesso ostentato.

L'arte di Gomor trova spazio su supporti più diversificati.

La maggior parte delle sue opere sono esposte e vendute nelle più importanti Gallerie d'arte e sono in acrilico su tela, ma l'artista ama sperimentare e sperimentarsi. Cerca infatti supporti meno convenzionali, dipingendo anche su oggetti di uso quotidiano come skateboard o cassette delle lettere...

Con questo suo stile Gomor sembra aver trovato un equilibrio tra disegni tipici della Pop Art e la spontaneità della street art di oggi.

L'artista lancia quindi messaggi chiari, capaci di denunciare gli eccessi della nostra società, ma il tutto in opere leggere e quasi infantili

CD

