



PARLA LOMBARDO (PLENISFER I)

## «GESTIONE ATTIVA? SLEGATA DAI BENCHMARK»

di Marco Muffato

IL CO-FONDATORE E CEO RACCONTA LA FILOSOFIA DELLA SOCIETÀ D'INVESTIMENTO MILANESE, REALTÀ INEDITA DELL'ASSET MANAGEMENT. IL GRANDE GESTORE SPIEGA ANCHE DOVE STANNO ANDANDO I MERCATI E DOVE SI NASCONDONO LE OPPORTUNITÀ MAGGIORI DI GUADAGNO

«**U**n bilancio dei nostri primi quattro anni? È successo di tutto e quanto accaduto ci rende fiduciosi sulle prospettive della nostra società», così **Giordano Lombardo**, co-fondatore e coo di **Plenisfer Investments Sgr** inizia il suo racconto per *Investire* sulle sfide per la sua società italianissima e per il mondo degli investimenti. «Non esistono trend facili da cavalcare come un tempo, certo non potevamo prevedere una pandemia e una guerra, mentre invece ci aspettavamo che dopo 15 anni molto positivi le asset class tradizionalmente forti potessero pagare pegno e quel che aveva sempre funzionato in termini di asset allocation, potesse non funzionare più bene».

### La vostra sfida è ripensare la gestione attiva...

Proprio così, abbiamo fondato questa società nel 2019 con l'idea di ripensare la gestione attiva e definire un approccio per quella che ci aspettavamo sarebbe stata una nuova era per gli investimenti. Questa volatilità e gli estremi cambiamenti nei mercati ci confortano in questa visione, le cose sono più difficili ma sono anche più entusiasmanti per chi fa vera gestione attiva. Che richiede un approccio non legato ai benchmark, ma alle opportunità: lo scenario ci dice che le cose stanno andando nella direzione che avevamo in mente. Abbiamo avuto il vantaggio di fondare una società partendo da un libro bianco, definendo approccio e processi e selezionando le persone adatte ad implementarli. Abbiamo puntato sul modello della boutique, una nave corsara che in questa congiuntura di mercato garantisce maggiore flessibilità e agilità rispetto a un transatlantico che è più difficile da manovrare. Ma soprattutto, è una realtà in cui le persone lavorano davvero in squadra, ciascuna portando al tavolo le proprie specifiche competenze per

Nella foto di pagina 27  
 Giordano Lombardo,  
 co-fondatore e coo di  
 Plenisfer Investments

analizzare insieme ogni singola idea di investimento ed esaminarne l'intera struttura di capitale, abbattendo così i silos tra le specializzazioni.

Con questa visione siamo riusciti ad attrarre molti talenti sul mercato. Siamo partiti in quattro e adesso siamo in ventisette, di cui dodici dedicati agli investimenti. L'ultimo arrivato, a giugno, è **Khalid Atallah**, un gestore di fixed income globale (è entrato con il ruolo di senior credit portfolio manager, ndr) che lavora con il team di Londra guidato dal Co-Cio, **Mauro Ratto**, uno dei cofondatori di Plenisfer (gli altri cofondatori sono **Diego Franzin** e **Robert Richardson**, ndr), e **Carlo Gioja**, che ha grande esperienza sul mercato asiatico come private equity investor e poi come investor tra Shanghai e Hong Kong e parla mandarino in maniera perfetta. L'area asiatica per noi, come spiegherò, sarà cruciale. In sintesi, e per rispondere alla domanda: sì, sono davvero soddisfatto di quanto Plenisfer ha fatto fino a ora.

### Come sta andando il fondo Destination Value Total Return, dove Generali Investments è partner strategico?

È il nostro fondo principale su cui il **Gruppo Generali** ha investito da subito 1 miliardo di euro e che ha compiuto a maggio i tre anni di vita. Un compleanno importante, perché i tre anni nella nostra industria sono la prima pietra per un track record di lungo periodo. È un portafoglio multi-strategy, che non investe per asset class - pur includendole tutte, dalle azioni alle obbligazioni, dalle materie prime alle valute - ma per strategie non correlate tra di loro e questo ci consente di ottenere un portafoglio diversificato in grado di gestire rischi. Abbiamo raggiunto gli obiettivi di rendimento pur mantenendo una volatilità pari a un terzo di quella del mercato azionario (dal suo avvio allo scorso luglio, il fondo ha performato +19%, ovvero +6,5% all'anno, ndr). Siamo quindi in linea con gli obiettivi che ci siamo dati, ovvero un rendimento simile a quello dei mercati azionari, ma con meno volatilità, nell'arco di un ciclo di mercato.

### Cosa vi differenzia dal modo di gestire dei vostri

### concorrenti?

La grande differenza è che la grande maggioranza della industria, sia che gli operatori si definiscano gestori attivi piuttosto che passivi, si confronta con degli indici di mercato e nel caso dei gestori attivi li utilizza come punto di riferimento da battere. Questo confronto è assolutamente plausibile nel momento in cui sei in un momento di mercato "facile", ma quando è molto incerto com'è oggi il benchmark può risultare pericoloso, si rischia di venire risucchiati dai marosi dei mercati. La seconda cosa che ci differenzia è che essendo una boutique puntiamo a fare pochi prodotti, ma cercando di re-

*«La nostra idea di gestione attiva non è legata ai benchmark ma alle opportunità: lo scenario ci dice che le cose stanno andando nel verso giusto»*

alzarli al meglio: è la stessa differenza che passa tra il lavoro dell'artigiano e di chi lavora su scala industriale cercando di sfruttare le economie di scala nella gestione di grandi masse di risparmio.

### Sul fronte della distribuzione, un solo partner come Generali o più partner?

Generali è un partner strategico che va oltre l'investimento iniziale e gli accordi di distribuzione, sono nostri azionisti di riferimento con il 70% e credono nel progetto. Per quanto riguarda la distribuzione accanto a Banca Generali, abbiamo siglato diversi accordi distributivi in Italia tra cui quelli con Banca Sella, con Mediobanca per la rete ex CheBanca e con Volksbank. Di recente con UniCredit abbiamo siglato un accordo per gestire un prodotto costruito su misura per i clienti della banca. Plenifer è l'unica boutique ad essere entrata finora nella piattaforma onemarket Funds.

Aggiungo che avendo completato i primi tre anni di gestione, mi aspetto un'accelerazione della distribuzione ai investitori istituzionali come fondi pensione e family office. Tornando ai prodotti, abbiamo lanciato un secondo fondo di diritto italiano nel 2021 e un terzo fondo di diritto lussemburghese, Destination Dynamic Income Total Return. È un fondo multi-strategy obbligazionario total return che applica la nostra filosofia svincolata dal benchmark nel campo del reddito fisso. In più stiamo lavorando per lanciare dei fondi Target Maturity, esclusivamente investiti in titoli di reddito fisso con l'obiettivo di assicurare un certo rendimento in vista di una deter-

minata scadenza. Potremo far leva sull'esperienza in questo settore di Mauro Ratto, il primo ad aver lanciato e gestito con successo in Italia questa tipologia di prodotto.

### Passiamo ai temi macro. Come si affronta il nodo inflazione, come se ne esce? Cosa state consigliando in questo periodo?

Secondo noi c'è un consenso eccessivo dei mercati che vede la lotta all'inflazione come quasi vinta visti i recenti cali e nonostante non si sia ancora materializzata l'attesa recessione dell'economia, dove il rallentamento è stato finora molto lieve. A nostro avviso questa visione è pericolosa perché in realtà la storia insegna che l'inflazione è una variabile economica molto volatile. Negli anni '70 l'inflazione procedeva per ondate successive. Aspettarsi che il problema inflattivo sia stato superato in maniera indolore può essere troppo ottimistico, anche perché ci sono situazioni di squilibrio: se guardiamo all'economia principale, quella Usa, è vero che abbiamo visto l'aumento dei tassi d'interesse, con i tassi al netto dell'inflazione che sono leggermente positivi. Ma la storia della lotta all'inflazione attesta che i tassi reali possono essere ben più alti di quelli attuali - In Usa il tasso reale è dell'1% ma potrebbe arrivare anche al 3-4% -. Dall'altro mi preoccupa che la politica fiscale Usa faccia i conti con un deficit pubblico che viaggia tra l'8 e il 10% all'anno, fattore che non tranquillizza sul fronte dell'inflazione: i deficit annuali determineranno uno stock di debito che arriverà a 35 trilioni di dollari entro il 2025. La domanda è: chi finanzia questo debito? Chi comprerà questi titoli di stato nel momento in cui la curva dei tassi d'interesse è molto invertita? In questo contesto si è costretti a finanziare nuovo debito, non c'è altra strada.

**C'è anche un dollaro Usa che**



«Il nostro modello? Siamo una nave corsara che in questa congiuntura di mercato garantisce più flessibilità e agilità rispetto ai... transatlantici»

**sta perdendo di attrattività...**

È un ulteriore problema per l'economia statunitense: la domanda di dollari sarà minore rispetto al passato. L'attrattività del dollaro come valuta internazionale scende per motivi essenzialmente geopolitici. Con il rafforzamento dei Brics (l'alleanza tra Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica a cui si aggiungeranno come membri effettivi dal 1 gennaio 2024 Argentina, Egitto, Etiopia, Iran, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti, ndr) le banche centrali dei mercati emergenti avranno meno desiderio di avere dollari nelle proprie riserve valutarie dando vita alla de-dollarizzazione. Non credo certo che il dollaro sarà abbandonato domani come valuta di riserva globale, rappresenta tuttora il 70% degli scambi globali in valute, ma è indubbio che sia in atto un processo di diversificazione valutaria, per esempio verso le valute emergenti dei Paesi dell'America Latina o dell'Asia con esclusione della Cina. Il quadro macro è molto diverso da quello che è prevalso negli ultimi 10 anni. Nonostante tutti i discorsi de-globalizzazione che si fanno - sul reshoring, sul portare via la produzione dalla Cina, con casi come quello di Apple che sta cercando di spostare i suoi impianti in India -, in realtà sta partendo un nuovo processo di globalizzazione meno centrato su Europa e Usa e molto più centrato sull'area che va dal Medio Oriente all'Asia Sud Orientale. È un'area che abbraccia Indonesia, Vietnam, Thailandia, India, Australia, e che cercherà di essere sempre più integrata al suo interno.

**Conseguentemente qual è il vostro outlook per i prossimi mesi?**

Il nuovo ciclo di investimenti partirà sugli emerging market, in particolare

sulla parte asiatica dove sono molto positivo con l'eccezione importante della Cina che continueremo tuttavia a monitorare. Questa nuova ondata d'investimenti anche in attività produttive si affianca al trend di transizione energetica, un combinato disposto molto positivo per le commodity, in particolare per i metalli come rame e zinco. Mi aspetto inoltre un aumento dei consumi in quest'area che conta tre miliardi di persone e una classe media in crescita che trainerà ulteriormente la domanda di materie prime a livello globale. Altra nostra convinzione è nella diversificazione valutaria al di fuori di dollaro ed euro: anche sul fronte dei bond gli emerging market possono essere un'area interessante sia per quanto riguarda l'Asia che l'America Latina.

**E l'Europa è fuori dai giochi?**

Ci sono opportunità anche in Europa sul lato reddito fisso: ci piacciono in particolare sia i settori finanziario che energetico. Mentre i titoli corporate Usa ci sembrano più

Nella foto i quattro co-fondatori di Plenifer Investments Sgr. Da sinistra: Giordano Lombardo, Mauro Ratto, Diego Franzin e Robert Richardson



rischiosi perché lo spread non riflette il rischio del rallentamento dell'economia americana. Sull'equity, come area importante indico gli emerging market, mentre tra i settoriali le preferenze vanno ai titoli del settore energetico: anche i petroliferi, che stanno investendo nella transizione energetica o nelle tecnologie di cattura delle emissioni e che per il sotto-investimento nella capacità produttiva dispongono di forte generazione di cash flow che viene restituito agli azionisti sotto forma di dividendi.

Un altro elemento su cui puntare è l'uranio, perché crediamo che il nucleare sia la soluzione migliore nel lungo periodo per risolvere il problema delle sostituzioni delle fonti energetiche tradizionali.

Altro tema d'investimento è nel reshoring: la riorganizzazione delle filiere della logistica, investendo in particolare in società che ottimizzano la logistica piuttosto che la robotizzazione dell'agricoltura, sono tutti temi bottom up molto validi. Infine, sull'intelligenza artificiale, anche se è stato un tema centrale nel rally tecnologico del primo semestre, penso che siamo solo all'inizio di una nuova trasformazione tecnologica, mentre dal punto di vista borsistico è difficile capire oggi chi saranno veri vincitori e i vinti. Noi cerchiamo semmai di capire come l'intelligenza artificiale può impattare sul business già esistente: per esempio abbiamo investito in una società giapponese che si chiama **Advantest**, una delle due al mondo a realizzare test per le società che forniscono semiconduttori, i famosi chip. Un caso che ben rappresenta il nostro approccio che mira a cavalcare trend secolari con idee di investimento non mainstream.

## GESTIONE DEL RISPARMIO, ECCO COM'È CAMBIATO IL SETTORE NEGLI ULTIMI 40 ANNI

Giordano Lombardo è uno dei gestori che hanno fatto la storia dell'industria dell'asset management sia nazionale che internazionale e, prima di dar vita all'ambizioso progetto di Plenifer Investments raccontato dal diretto interessato in queste pagine, ha svolto un delicato quanto prestigioso ruolo istituzionale, quello di presidente di Assogestioni dal 2014 al 2016. Nessuno meglio di lui può quindi spiegarci in cosa è cambiata la gestione del risparmio negli ultimi 40 anni, la trasformazione compiuta dagli operatori in questo arco di tempo, l'innovazione di prodotto realizzata nel settore dei fondi comuni d'investimento.

«Il settore 40 anni fa era in una fase che definirei pionieristica, tutto ruotava intorno all'ingegno del singolo gestore. Si è poi progressivamente assistito alla sua progressiva industrializzazione con la costituzione di grandi team e la specializzazione di ruoli e professionalità», spiega Lombardo a *Investire*. «Nel tempo il settore è arrivato a intermediare quote crescenti dei risparmi nazionali, a scapito dell'intermediazione bancaria. Anche i risparmiatori italiani, da sempre propensi a investire nel mattone e nei titoli di stato, negli anni '90 hanno scoperto la borsa e la diversificazione internazionale attraverso i fondi comuni. Questi si sono affermati soprattutto nell'Europa continentale, caratterizzata da una forte presenza delle banche, per le

quali la vendita di prodotti a commissione è diventata una fonte importante di diversificazione dei ricavi, mentre soprattutto nei Paesi anglosassoni si sono affermati i grandi investitori istituzionali come i fondi pensione». «L'industrializzazione e la diversificazione dell'offerta hanno permesso a un pubblico sempre più vasto di accedere ai mercati, ma hanno anche portato con sé un'eccessiva proliferazione di prodotti.

Con la nascita dei benchmark alla fine degli anni 80 e la loro ampia diffusione nei due decenni successivi, si è cercato di mettere ordine nella definizione delle diverse tipologie di fondi, ma a mio avviso non si è risolto il problema della scelta del prodotto giusto, anzi lo si è aggravato», continua Giordano. «I benchmark hanno infatti progressivamente portato alla proliferazione di prodotti "attivi" sempre più specializzati e allo sviluppo della gestione passiva, resa possibile da investimenti in Etf e prodotti indicizzati.

Il risultato? Oggi in Europa si contano più fondi ed Etf che titoli quotati! Questa proliferazione e la crescita delle masse in gestione hanno portato all'avvento dei grandi giganti del settore, che oggi gestiscono trilioni. Attraverso questi player una platea crescente di clienti ha potuto accedere a una sempre più vasta gamma di asset class, paesi, settori, temi, in un'industria che oggi insegue sempre più la profittabilità attraverso la ricerca delle economie di scala, a scapito però della qualità dei prodotti – e delle performance. Un "industrializzazione" dell'offerta spinta ai massimi, dunque».

«In questo scenario, da cui non si torna indietro, l'alternativa oggi è offerta dalle boutique, quelle piccole "navi corsare" che vogliono tornare alle origini della professione, focalizzandosi sulla qualità e non necessariamente sulla ricerca delle grandi dimensioni».

