



LOMBARDO: «MA LE GESTIONI ATTIVE SERVONO!»

«La finanza è oggetto di narrative continue, e non soltanto di razionalità: già quest'evidenza basterebbe a spiegare il ruolo delle gestioni attive. Ma c'è molto di più, dietro un approccio che ha resistito e sempre resisterà alla competizione dei prodotti passivi»: parola di **Giordano Lombardo**, fondatore e Ceo di **Plenisfer** (un'apprazziatissima boutique gestionale che ha fondato poco meno di cinque anni fa), già amministratore delegato di Pioneer e presidente di **Assogestioni**. «Ci sono infatti, a riguardo, due domande legittime, che trovano solide risposte. Se ci sia cioè un futuro per le gestioni attive; e in particolare se ci sia per le gestioni attive umane, cioè quelle indipendenti dall'intelligenza artificiale».

Prego, ci spieghi.

Innanzitutto, ritengo che il dibattito sulla preferibilità tra gestioni attive e passive lo possiamo concludere in partenza, è come una guerra di religione che va appunto conclusa perché c'è bisogno di entrambe.

Ok, ma perché?

Innanzitutto, perché senza gestione attiva non c'è price-discovery. Quando compro un appartamento non basta sapere il prezzo, voglio capire quanto vale e pagare quello. Accade lo stesso nelle gestioni attive, qualsiasi prodotto io acquisti cerco di capire quanto vale, senza questo criterio, proprio delle gestioni attive, non ci sarebbero neanche quelle passive.

Una posizione salomonica, la sua?

Salomonicamente possiamo senz'altro dire che in

un portafoglio c'è spazio per gestori di entrambe le categorie. Ma la domanda sensata, e insieme tecnica, è a cosa serve la gestione attiva e a cosa quella passiva. Ebbene, entrambe hanno l'obiettivo di migliorare la resa del portafoglio stesso. Se si parte da quest'obiettivo concreto – e in questo la nostra industria deve smettere di essere autoreferenziale – ci si accorge che alla gente non importa nulla di battere un benchmark, vuole ottimizzare la resa del suo portafoglio in funzione dei propri obiettivi, e in questo senso la gestione è sempre attiva: anche quando mi limito a scegliere le asset class, faccio gestione attiva. Nel momento in cui scelgo, per esempio, quante azioni o obbligazioni, oro, quadranti geografici-



Nella foto
Giordano Lombardo,
Ceo di Plenisfer





ci includere o escludere, faccio scelte attive. Nel fare queste scelte posso tener conto sicuramente dei costi dei vari prodotti, ma posso anche decidere di delegarle a un gestore professionale riconoscendogli un costo per il lavoro di costruzione del portafoglio.

Dove sono preferibili le passive?

Se nel reddito fisso, fare gestione passiva è inefficiente per l'impossibilità di replicare veramente un indice, sui mercati più liquidi, tipicamente l'azionario americano trainato da sette titoli che tutti conoscono, può funzionare molto bene: non c'è bisogno di un gestore attivo per comprarli, ci sono provider che, come business, hanno scelto il dare accesso a questi titoli con costi molto bassi. E di questo, va dato merito alle gestioni passive, perché hanno democratizzato il mercato. Oggi un Etf si acquista su app che costano davvero pochissimo e, sempre pagando molto poco, è possibile comprare da un robo-advisor un modello di asset allocation standard che viene poi eseguito in Etf. Ma il problema, in questo approccio, è che il fattore determinante nel comportamento di questa macchina sarà la scelta iniziale dell'asset allocation che viene data per scontata, ma scontata non è. Avere il 60% di azioni e il 40% di bond, o un portafoglio 40-40 e 20 di oro è molto diverso... Dunque, le scelte che alcuni robo advisor ti danno di default sono in realtà fortemente determinanti, se le lasci in mano al cliente lo abbandoni a sé stesso, e non gli fai capire che definire il mix è appunto determinante per il rendimento finale. Quindi la vera domanda è quanta delega si vuol dare al gestore attivo. Se decidi di dare molta delega al gestore, dev'essere molto bravo. E costerà...

Dunque, le gestioni attive preferibili sono... quelle migliori?

Naturalmente! Più una gestione attiva è... attiva, meglio funziona, e più giustifica il suo costo.

Eppure, gli Etf sono ormai gettonatissimi...

Effettivamente negli ultimi trent'anni tutta l'industria del risparmio è diventata... un po' passiva. E molti hanno fatto una semplice considerazione: se devo avere un gestore attivo che non batte il benchmark, tanto vale affidarmi a un Etf!

Quindi largo ai gestori attivi purchè bravi?

Sì, bisogna essere veramente attivi e bravi davvero, nessuno batte il mercato ogni anno, ma la costanza dei risultati nel lungo periodo ha un grande valore.

E come si regola Plenisfer, in questo contesto?

Abbiamo abbandonato i benchmark e l'idea che gestire a benchmark sia una value proposition giusta per cliente. Al contrario, abbiamo di fatto costruito una modalità di gestione molto libera in cui il nostro campo da gioco è globale e include tutto il mondo liquido, dalle azioni alle obbligazioni, alle currency, alle commodity. Lo abbiamo fatto nella consapevolezza che stesse per finire un'era: dopo 40 anni di discesa dei tassi di interesse, ne abbiamo davanti a noi ancora una decina in cui saranno a un livello normale e ci sarà molta volatilità e molto bisogno di gestione attiva. La pensiamo così, e agiamo di conseguenza, sin dalla nascita di Plenisfer, nel 2019 e, operativamente, nel maggio del 2020. Infatti, quest'anno compiamo cinque anni di gestione, una prima tappa significativa nella vita di un fondo come in quella di un essere umano...

