

## PLENISFER SGR

# Stiamo entrando in una nuova era

a cura di Pinuccia Parini

Fondi& Sicav ha incontrato **Giordano Lombardo**, ceo di **Plenisfer Sgr**, una boutique d'investimento nata nel 2019.

**Plenisfer Sgr è nata cinque anni fa. Posso chiederle quali sono le ragioni che l'hanno spinta a fondarla?**

«Menzionerei tre ragioni di fondo. La prima è stata la nostra attesa di un mondo in profonda evoluzione: l'economia e la geopolitica che ci aspettavamo avrebbero posto sfide inedite da affrontare, ma anche opportunità da cogliere. La seconda ragione è la visione disincantata sull'industria dell'asset management. La terza è la passione per gli investimenti che mi accompagna da oltre 30 anni».

**La domanda sembrerà scortese, ma c'era il bisogno di un'altra boutique d'investimento?**

«Abbiamo fondato Plenisfer nella convinzione che servisse un nuovo e diverso approccio per affrontare il cambio di paradigma strutturale che vedevamo all'orizzonte. In altre parole, si sta chiudendo, dopo circa 40 anni, un periodo

molto favorevole per gli investimenti: per decenni i tassi d'interesse sono scesi sostenendo tutte le classi di attivi, c'è stata una relativa pace geopolitica, dalla fine della guerra fredda sino a poco tempo fa, si è beneficiato degli effetti derivanti dalla globalizzazione, che ha permesso di calmierare l'inflazione e, infine, è stata portata l'enorme massa del lavoro e dei risparmi asiatici all'interno dell'economia globale. Questa era è finita perché i tassi d'interesse, caratterizzati da cicli molto lunghi nel tempo, seppure attesi in calo, resteranno più alti più a lungo. A ciò va aggiunto che si stanno manifestando diversi cambiamenti nei confronti dei quali le politiche delle banche centrali hanno poca influenza: la minore globalizzazione dell'economia, l'aumento dei rischi geopolitici e il diverso ruolo della Cina. La minore globalizzazione genera una pressione strutturale sui costi a causa dei processi di ricollocazione delle filiere produttive, mentre i rischi geopolitici sono i più difficili da gestire in termini di effetti sull'inflazione. Infine, l'esercizio di riserva, per dirla marxianamente, cioè l'offerta di nuovo lavoro dalla Cina, è già entrato nell'economia globale e ciò non potrà ripetersi nel futuro».



**GIORDANO LOMBARDO**  
 ceo  
 Plenisher Sgr

**Tuttavia, alcuni degli aspetti che ha descritto non si sono manifestati di recente: abbiamo conosciuto anni di guerra fredda, la Cina non è l'unico Paese che può offrire mano d'opera...**

«Viviamo in un mondo che è sempre più multipolare e ciò lascia spazio a dinamiche che non sempre sono controllabili. Inoltre, gli Stati Uniti non ricoprono più il ruolo egemonico del passato e gli equilibri sono più complessi da raggiungere. La guerra fredda era di natura militare e politica, ma da un punto di vista economico l'Unione Sovietica non ha mai rappresentato una minaccia per l'Occidente, semplicemente perché non ha mai abbracciato il modello capitalistico come ha fatto la Cina. La produzione a basso valore aggiunto si sta spostando in altri paesi asiatici, ma, ad esempio, non credo che l'India, per le caratteristiche della sua economia, nonostante sia il Paese più popoloso al mondo, possa sostituire la Cina: è possibile che sia protagonista della prossima It revolution, ma non diventerà una base manifatturiera altrettanto rilevante».

**Non crede che proprio l'innovazione tecnologica possa aiutare a contenere le spirali inflative?**

«Indubbiamente la tecnologia ha un effetto di contenimento dei prezzi, anche se gli economisti non sono riusciti ancora a misurarne l'impatto sulla produttività. La domanda che mi pongo è se, a tendere, le aziende che traggono vantaggio dall'impiego dell'intelligenza artificiale alla fine scaricheranno in qualche modo il costo a

valle, oppure si limiteranno a offrire i prodotti ai clienti a prezzi invariati».

**La sua lettura del contesto globale è una presa di posizione molto forte, non trova?**

«È possibile che l'evoluzione del contesto globale che ci si attende non sia lineare, ma la forza delle decisioni d'investimento non risiede nell'individuare qui e ora l'andamento di un trend, bensì di identificare la direzionalità nel lungo periodo».

**Il 2023 ha sorpreso per la tenuta dell'economia e l'attesa recessione non è avvenuta. In base anche alle sue precedenti considerazioni, come se lo spiega?**

«Penso che ci siano state due cause. La prima riguarda la politica fiscale, che ha assunto un ruolo sempre più significativo. Da due decenni a questa parte ci siamo abituati ad attribuire una funzione fondamentale alle banche centrali, che sono state le protagoniste delle politiche economiche. Tuttavia, sia negli Usa, sia in Europa, c'è stato un vero e proprio rilancio delle politiche fiscali, oggi considerate un elemento non solo positivo dai mercati, ma di sostegno della crescita. Ed è forse in questo ambito che risiede il motivo per cui, ad esempio, gli Stati Uniti hanno mostrato una così forte robustezza della propria economia. Se si accetta il fatto che l'espansione dei bilanci pubblici non è un fenomeno transitorio, bensì strutturale nei prossimi anni, ecco che scaturiscono due effetti, entrambi inflazionistici: la pressione sui prezzi rimane e sposta gran parte del valore aggiunto dal fattore capitale a quello del lavoro, favorendo alcuni settori rispetto ad altri. E poi c'è un altro elemento che nell'industria dell'asset management è poco popolare».

**A che cosa si riferisce?**

«Per quasi vent'anni, a causa di una serie di politiche green e di Esg, c'è stato un forte disincentivo a investire nelle energie tradizionali, pensando che le rinnovabili potessero essere pronte a sostituire i combustibili fossili. Questa posizione, che io trovo ideologica, non è supportata dai fatti e ciò è palese nell'insufficienza delle prime, così come sono strutturate oggi,

nel soppiantare la produzione energetica di carattere tradizionale. Ciò nonostante, le politiche dei governi e la stessa industria del risparmio gestito hanno sostenuto la tesi opposta. Noi riteniamo che sia necessario un periodo più lungo di transizione e che le crisi energetiche che abbiamo visto saranno un fenomeno più ricorrente, se non si trova una fonte energetica alternativa davvero efficiente, che noi abbiamo individuato nel nucleare. Non è un caso che la posizione più consistente nei nostri portafogli sia in uranio».

**La crisi energetica del 2022 non è ascrivibile alla guerra in Ucraina?**

«È un fattore, ma non si può disconoscere il fatto che, se non si investe in un settore per lungo tempo, come in campo petrolifero, cala la capacità produttiva e quindi la possibilità di rispondere adeguatamente alla domanda del mercato. E negli ultimi anni sono stati disincentivati gli investimenti in questo comparto, oltre che nell'ambito delle materie prime, che a loro volta servono per la transizione energetica».

**È una posizione antitetica rispetto a ciò che ha trainato il mercato di recente?**

«Guardando all'evoluzione del contesto e dei mercati in corso, pensiamo che assisteremo a una migrazione epocale dei risparmi globali dai titoli che sono stati avvantaggiati dai tassi bassi al segmento value, ai settori più ciclici, a selezionati mercati emergenti e agli asset reali, che attualmente sono tutti sottopesati all'interno dei portafogli. Ma in Plenisher abbiamo una visione di lungo periodo e, per affrontare questa nuova era, pensiamo che oggi serva una vera gestione attiva, capace di identificare singole possibili opportunità, in qualunque asset class e a livello globale, senza i vincoli imposti dai benchmark. Occorre che lo sguardo macro e l'analisi bottom up siano le due facce della stessa decisione di investimento e non due momenti distinti: attraverso l'analisi dei fenomeni cui stiamo assistendo e del riflesso atteso sulle opportunità di investimento costruiamo portafogli "diversi", che includono asset class che difficilmente si trovano in altri comparti».

