

Asset manager

Un nuovo fondo obbligazionario total return per cogliere le opportunità nel credito

Plenisfer Investments Sgr ha avviato un nuovo comparto obbligazionario con approccio d'investimento multi strategy e senza vincoli di benchmark

di Marco Degrada

Plenisfer Investments Sgr è una boutique di investimento dedicata alla gestione attiva di portafogli svincolati dal benchmark costruiti attraverso un approccio multi strategy finalizzato a raggiungere obiettivi chiari e misurabili. Nasce nel maggio 2019 come joint venture tra quattro soci fondatori (Giordano Lombardo, Mauro Ratto, Diego Franzin e Robert Richardson) e il Gruppo Generali, azionista di maggioranza con un commitment da 1 miliardo di euro sul primo fondo gestito. I quattro cofondatori lavorano insieme da oltre 20 anni e hanno riunito un team multidisciplinare di esperti senior per costruire, con un lavoro di squadra, un solido processo di investimento incentrato esplicitamente sull'investimento per obiettivi. Attraverso tale processo, che supera i limiti dell'asset allocation tradizionale, Plenisfer seleziona a livello globale singole opportunità, anche non convenzionali, e strumenti utili a raggiungere l'obiettivo di rendimento e rischio del portafoglio. Plenisfer opera nell'ambito dell'ecosistema di Generali Investments, ha sede a Milano e uffici a Londra e Dublino.

La fine del ciclo di rialzo dei tassi all'orizzonte e gli attuali spread a livelli interessanti, anche se non estremi, creano opportunità d'investimento nel settore del credito. Per questo motivo, come spiega a MondInvestor **Mauro Ratto**, Co Cio e Co fondatore di Plenisfer Investments Sgr, è stato deciso di dar vita alla nuova soluzione Destination Dynamic Income Total Return, dall'innovativo approccio d'investimento multi strategy e senza vincoli di benchmark. Intanto la società ha anche da poco festeggiato i primi tre anni di operatività della propria prima soluzione: il Destination Value Total Return.

Innanzitutto, quali sono le vostre previsioni per l'evolversi del quadro macroeconomico generale? Cosa prevede il vostro scenario base per i prossimi mesi?

Ci aspettiamo che nella seconda parte dell'anno inizino a manifestarsi con maggiore evidenza gli effetti delle decisioni di politica monetaria. Queste dovrebbero tradursi in un rallentamento dell'economia, già evidente in Europa che a giugno è entrata in una lieve recessione tecnica. Quanto questo rallentamento sarà significativo e se si tradurrà in una vera e propria recessione, dipenderà dagli effetti ritardati delle decisioni dalla Banca Centrale sul credito disponibile alle imprese. Penso in particolare alle piccole e medie imprese che negli Stati Uniti sostengono quasi interamente la crescita degli occupati. Il lungo ciclo economico post Covid è stato prolungato dalla disponibilità di risparmi elevati, conseguenza delle politiche fiscali a sostegno delle famiglie. La progressiva riduzione di questo eccesso di risparmio dovrebbe tradursi in una normalizzazione dei consumi. In generale, in Occidente continuerà a essere centrale l'andamento dell'inflazione: si registrano

i primi segnali di flessione, ma in Plenisfer ci aspettiamo resterà strutturalmente più elevata rispetto al passato. Per comprenderne l'evoluzione saranno da monitorare in particolare le dinamiche del costo lavoro.

Guardando a Oriente, in Plenisfer continuiamo a pensare che la Cina possa rappresentare un'opportunità anticiclica dove selezionare singoli casi con valutazioni molto interessanti. Tuttavia, il mercato deve ancora accettare tassi di crescita inferiori a quelli storicamente registrati.

Sulla scia di questo contesto di mercato inedito rispetto all'ultimo decennio, avete avviato un nuovo comparto con focus sul fixed income: Destination Dynamic Income Total Return. Come mai proprio oggi?

Abbiamo deciso di avviare un fondo obbligazionario total return perché pensiamo che oggi ci sia un'opportunità nel credito. Siamo verosimilmente alla fine di un ciclo di rialzo dei tassi e gli spread hanno livelli interessanti, anche se non estremi. È quindi un momento favorevole per il lancio di un comparto con focus sull'obbligazionario, ma coerente con il nostro approccio all'investimento, multi strategy e senza i vincoli imposti dai benchmark. Con questo approccio miriamo a identificare in ogni area geografica singole opportunità, esaminandone l'intera struttura del capitale. Diversamente da quanto molti pensano, la capital structure dell'obbligazionario è infatti molto profonda e offre soluzioni di investimento con gradi di sofisticazione estremamente diversi: dai classici bond senior a convertibili fino a strumenti a cavallo con l'equity come i titoli AT1. Per chi come Plenisfer è svincolato da un benchmark di riferimento e adotta un approccio multi strategy all'asset class, ci sono molte opportunità da cogliere.

Quali caratteristiche presenta questa nuova soluzione?

Il fondo, denominato in euro, investe a livello globale, e quindi guardando anche agli emerging markets, in obbligazioni, convertibili e non, sia governative che corporate, investment grade e high yield, oltre che in valute. Verrà gestito secondo l'approccio multi strategy di Plenifer, ovvero attraverso una gestione attiva, flessibile e dinamica in funzione delle diverse fasi del ciclo economico e dei tassi di interesse. Diversifichiamo quindi in termini di emittenti, settori, qualità del credito, subordinazione e area geografica: il nostro obiettivo è utilizzare strategie differenti, che combinino tassi e spread creditizi con strategie macro e investimenti in special situation in cui il rischio idiosincratico è prevalente. In particolare, in questa fase, guardiamo a opportunità connesse a fenomeni di price dislocation generate da specifiche situazioni complesse, come nel settore bancario, alla luce delle note crisi, o nel real estate, che appare sotto pressione per gli effetti dell'aumento dei tassi di interesse. Pensiamo che l'attuale livello di tassi di interesse e di spread, combinata con l'analisi di specifici fenomeni, possa generare ritorni possibilmente in linea o superiori all'inflazione.

In particolare, quali sono le tre strategie sottostanti su cui fa leva il nuovo comparto?

Analizziamo le singole opportunità di investimento attraverso le lente delle nostre strategie proprietarie, cardine del nostro approccio multi strategy. In questo comparto, la strategia centrale è Income: progettata per offrire flussi stabili di rendimento. Questa strategia investirà quindi su debito investment grade, high yield, debito bancario, bond convertibili e contingent convertible. La seconda strategia è Macro Opportunities, ovvero la visione e le aspettative di Plenifer sull'andamento di tassi, inflazione e valute, ma anche aree geografiche e settori. Questa visione si rifletterà in investimenti top down e guiderà la strategia di protezione dalle fluttuazioni di mercato rispetto al rischio sia di tasso che di credito. Infine, con Special Situations effettueremo investimenti decorrelati in opportunità generate da situazioni specifiche in ambito Stressed & Distressed Debt.

Avete da poco festeggiato anche i primi 3 anni del vostro Destination Value Total Return. Qual è il bilancio della gestione di questo fondo?

Siamo soddisfatti dei risultati fin qui conseguiti che ci confermano l'efficacia dell'approccio adottato, pensato per affrontare una fase inedita dei mercati. Ma è presto per fare un bilancio: i tre anni sono un traguardo rilevante in termini di track record, ma sarà importante raggiungere gli obiettivi che ci siamo dati entro un ciclo di mercato.

Tale fondo adotta un approccio d'investimento innovativo...

Per affrontare quella che pensavamo sarebbe stata una fase inedita dei mercati, abbiamo voluto ripensare l'asset allocation tradizionale. Attraverso una sorta di reverse engineering, partiamo dagli obiettivi e costruiamo di conseguenza il portafoglio, non investendo per asset class, ma attraverso le nostre strategie proprietarie. Queste sono le lenti con cui esaminiamo l'intera struttura del capitale di ciascuna opportunità, decidendo di conseguenza se investire attraverso l'equity, il fixed income o altre soluzioni. La nostra è una gestione attiva, svincolata dai benchmark, per poter selezionare singole idee di investimento a livello globale. Per implementare questo processo, riuniamo intorno allo stesso tavolo professionisti senior dalle diverse specializzazioni per un'analisi integrata di ciascuna idea, abbattendo i silos tra le diverse specializzazioni.

Infine, che ruolo hanno per voi e per i vostri investimenti i fattori ESG?

Abbiamo un approccio molto pragmatico. Non ragioniamo per liste di esclusione, anche se in alcuni settori non investiremo mai, ma piuttosto puntiamo ad attivare un engagement reale con la società. Per esempio, nel caso di una oil company ci interessa capire come sta affrontando la transizione energetica, se sta investendo su questo fronte e se possa quindi contribuire al cambiamento. Abbiamo quindi una reale strategia di stewardship, in cui la governance è il punto di partenza essenziale a cui guardiamo: siamo convinti che senza una buona governance il rischio di danneggiare gli stakeholder, non solo a livello economico, ma anche a livello sociale e ambientale, cresca esponenzialmente.