



Il declino dell'eccezionalismo americano è un'opportunità globale per gli investitori unconstrained

MAGGIO 2025



Giordano Lombardo

Co-Founder, CEO & Co-CIO di Plenisher, parte di Generali Investments.

COMUNICAZIONE DI MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN IT, FR, AU, DE, ES, PT, LU. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento fai riferimento al prospetto e al kid del fondo

La fine dell'eccezionalismo americano sta mettendo alla prova il ruolo dominante che il dollaro ha avuto per tanto tempo, dice Giordano Lombardo, co-fondatore, CEO e co-CIO di Plenisher Investments, società parte di Generali Investments. In questo articolo, spiega perché gli investitori e gli asset allocators potrebbero voler ripensare i loro portafogli alla luce di questi cambiamenti epocali e come un approccio senza vincoli e multi-strategico possa aiutare a trovare opportunità di investimento davvero diverse.

- *Destination Value Total Return, un comparto di Plenisher Investments SICAV, ha fatto guadagnare circa il 40% in dollari in cinque anni, con un rendimento annuo dell'8% e una volatilità molto più bassa rispetto al mercato¹.*
- *L'eccezionalismo degli Stati Uniti sta iniziando a subire pressioni. Stiamo entrando in un nuovo regime, caratterizzato da regionalizzazione, espansione fiscale e un relativo arretramento della leadership statunitense.*
- *Ci aspetta un dollaro strutturalmente più debole, che richiederà agli investitori e agli asset allocators di ripensare ai propri portafogli*
- *Le banche europee, le azioni cinesi, i mercati emergenti e i real assets come l'oro e l'uranio sono solo alcune delle opportunità interessanti evidenziate da Plenisher*

SOLIDI RENDIMENTI CON BASSA VOLATILITÀ

Siamo entusiasti di annunciare che il nostro primo fondo di punta, Destination Value Total Return, ha appena festeggiato cinque anni di performance. Siamo felici non solo per aver raggiunto questo traguardo, ma anche perché uno dei nostri obiettivi principali fin dall'inizio era quello di offrire rendimenti senza vincoli, orientati agli obiettivi e liberi da vincoli di benchmark.

Sono lieto di poter dire che ci siamo riusciti: il fondo ha registrato un rendimento di circa il 40% in dollari in cinque anni, pari all'8% annuo, con una volatilità significativamente inferiore rispetto al mercato in generale¹. Questa performance è stata ottenuta in un periodo molto complesso, caratterizzato dalla pandemia, dalla volatilità del 2022 e da alcune condizioni molto sfidanti, come quelle che vediamo oggi.

PERCHÉ INVESTIRE IN MODO ATTIVO E SENZA VINCOLI

Questi risultati dimostrano, si auspica, che la nostra filosofia di evitare gli investimenti tradizionali incentrati sui benchmark e sulle asset class si è rivelata efficace. Crediamo che ottenere rendimenti elevati sia solo metà del lavoro: gestire il rischio di ribasso è altrettanto essenziale. È proprio questo equilibrio a rendere davvero potente un approccio globale senza vincoli. I fondi legati a un benchmark tendono a puntare molto sugli asset statunitensi, semplicemente perché le azioni americane dominano gli indici globali, il dollaro è la valuta di riserva e i titoli del Tesoro sono il principale bene rifugio al mondo. E anche se ci sono ancora opportunità interessanti negli Stati Uniti, soprattutto nel settore tecnologico, abbiamo sempre pensato che investire in modo davvero attivo significhi andare oltre il benchmark ed essere pronti a investire ovunque ci siano opportunità.

È esattamente ciò che abbiamo fatto. A differenza della maggior parte

degli altri fondi multi-asset, allocare in cinque strategie proprietarie (income, compounder, macro, situazioni speciali e alternatives) più un hedge overlay per gestire meglio l'esposizione valutaria e di mercato. Il risultato è un fondo globale e ben diversificato, con allocazioni in azioni e reddito fisso, nonché in real assets – come uranio, oro e materie prime varie – e mercati emergenti.

In un mondo in cui l'offerta di asset management è sempre più spaccata tra mercati privati da un lato e prodotti passivi e legati agli indici dall'altro, crediamo che ci sia un chiaro bisogno di prodotti liquidi, attivi, senza vincoli e che sfruttino le opportunità a livello globale. Crediamo che se gli investitori pagano per una gestione attiva, non dovrebbero ottenere solo un'esposizione al benchmark.

ESTENDERE LA STRATEGIA

Abbiamo esteso con successo questo approccio a nuovi prodotti, lanciando due fondi aggiuntivi incentrati sulla nostra esperienza nel fixed income e nell'equity. Entrambi si ispirano direttamente al fondo originale e seguono la stessa filosofia: offrire rendimenti indipendenti dai vincoli di benchmark, concentrandosi in modo specifico sulle rispettive asset classes

LA FINE DELL'ECCEZIONALISMO DEGLI USA E I GRANDI CAMBIAMENTI GLOBALI

Gli investitori si trovano ora ad affrontare un contesto macroeconomico molto diverso rispetto agli ultimi due o tre decenni.

Negli ultimi anni, la tendenza dominante è stata una forte preferenza per l'esposizione agli Stati Uniti, sia sui mercati liquidi che su quelli privati, grazie alle ottime performance, alla politica monetaria accomodante e agli aggressivi stimoli fiscali.

”
I modello che vedeva i consumatori statunitensi come il principale motore della crescita, mentre paesi come la Cina e la Germania si concentravano sulle esportazioni, sta cambiando.

Ma questa storia dell'eccezionalità degli Stati Uniti sta iniziando a vacillare. Dal 2022, e ancora di più dall'inizio del 2025, abbiamo visto diversi fattori mettere in discussione questo modello. L'attuale amministrazione americana ha messo in discussione elementi chiave dell'ordine globale, dal commercio ai dazi alla politica estera, e sembra orientarsi verso l'esterno

¹I rendimenti possono salire o scendere a causa delle fluttuazioni dei tassi di cambio. I rendimenti passati non sono una garanzia di quelli futuri.



La Germania, da sempre sostenitrice dell'austerità fiscale, sta ora segnalando un potenziale cambiamento. Per decenni, la Bundesbank e la disciplina fiscale sono state non negoziabili. La situazione potrebbe cambiare e cambiamenti simili si stanno verificando in Cina, dove il governo sembra sostenere più attivamente i consumi interni.

Questi sviluppi suggeriscono un cambiamento strutturale nell'economia globale. Il modello che faceva affidamento sui consumatori statunitensi come motore principale della crescita, mentre paesi come la Cina e la Germania si concentravano sulle esportazioni, sta evolvendo. Stiamo entrando in un nuovo scenario, caratterizzato dalla regionalizzazione, dall'espansione fiscale e da un relativo arretramento della leadership statunitense.

COSA SIGNIFICA UN CAMBIAMENTO STRUTTURALE PER I PORTAFOGLI

Questi cambiamenti hanno un sacco di implicazioni per gli investimenti. La conseguenza più importante è che mettono in discussione il dominio di lunga data del dollaro statunitense. Pensiamo che ci sarà un dollaro più debole, il che significa che gli investitori e gli asset allocators ripensare ai loro portafogli. Questi adeguamenti sono solo all'inizio. Anche se vediamo ancora valore negli asset statunitensi, secondo noi le opportunità più interessanti si trovano sempre di più altrove.

BANCHE EUROPEE: UN'OPPORTUNITÀ SOTTOVALUTATA

Lasciatemi illustrare alcuni settori specifici in cui intravediamo delle opportunità. Partendo dalla zona euro, ci piacciono particolarmente le banche a media capitalizzazione. Dopo anni di sfavore a seguito della crisi del 2008 e della crisi sovrana dell'eurozona, le banche europee hanno notevolmente migliorato i propri bilanci. Il rischio di una crisi deflazionistica strutturale sembra ormai superato. L'aumento dei tassi d'interesse ha favorito la redditività e la possibilità di stimoli fiscali, soprattutto in Germania, ha contribuito a rafforzare le prospettive positive. Abbiamo sia nomi noti, come le banche italiane, sia nomi meno noti, come le banche greche, che hanno registrato una forte ripresa.

Naturalmente, la riduzione del rischio di deflazione ha anche implicazioni per le obbligazioni dell'eurozona. L'aumento del debito pubblico, anche in Germania, assieme alla fine del ciclo di deleveraging, suggerisce una pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari. Tuttavia, molti investitori rimangono fortemente esposti al debito sovrano dell'eurozona attraverso portafogli benchmark. Questo è un rischio che riteniamo importante sottolineare.

CINA: DA PAESE DOVE NON SI INVESTIVA A PAESE FONDAMENTALE

Da quando sono iniziate le tensioni commerciali sotto la prima amministrazione Trump, la Cina ha impiegato 6-7 anni per riposizionarsi.

Un altro paese da tenere d'occhio è la Cina. Fino a poco tempo fa, le azioni cinesi erano viste come un investimento rischioso a causa dell'incertezza politica, delle misure restrittive e della crisi immobiliare. Ma secondo noi questa visione è ormai superata. Dopo le tensioni commerciali iniziate con la prima amministrazione Trump, la Cina ha passato gli ultimi 6-7 anni a riposizionarsi, investendo molto in settori ad alto valore aggiunto come i semiconduttori, i veicoli elettrici e l'energia nucleare.

Oggi, le aziende cinesi stanno iniziando a dominare in alcuni di questi settori. Non ci concentriamo solo sui giganti tecnologici cinesi, ma anche su cose che riguardano il consumo interno: hotel, assicurazioni e persino liquori di alta gamma. Grazie alla nostra esperienza interna, che include un membro del team che ha vissuto in Cina per 15 anni, possiamo accedere a opportunità meno evidenti ma molto interessanti.

MERCATI EMERGENTI: CREDITO, VALUTE E UN NUOVO CAPITOLO

Continuiamo anche a vedere opportunità nei mercati emergenti, soprattutto nel credito. I paesi dell'America Latina e alcune parti dell'Asia si trovano in una posizione più forte rispetto alle crisi passate. Negli ultimi vent'anni hanno accumulato riserve e rafforzato i loro bilanci. Con il dollaro che si indebolisce, pensiamo che il credito dei mercati emergenti, soprattutto in America Latina, sia interessante. Ad esempio, abbiamo recentemente aperto posizioni in banche brasiliane e apprezziamo il Brasile non solo per la sua relativa immunità dalle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, ma anche per i segnali di miglioramento fiscale e inflazionistico.

Oggi, il quadro generale dei mercati emergenti non è più quello di un confronto tra mercati emergenti e mercati sviluppati. Si tratta piuttosto di selezionare i paesi e le opportunità giusti. È un cambiamento importante, che richiede un approccio mirato.

L'ORO: UNA COPERTURA STRATEGICA FONDAMENTALE

Continuiamo a puntare molto sull'oro, come abbiamo sempre fatto. In un mondo in cui gli Stati Uniti sono pronti a congelare le riserve in dollari estere, molte banche centrali globali stanno abbandonando il dollaro. Non c'è ancora una valuta di riserva alternativa chiara, ed è per questo che pensiamo che l'oro rimanga l'opzione più valida. Anche se gli investitori

Anche se gli investitori professionisti e retail nei mercati sviluppati non sono tornati in massa sull'oro, pensiamo che le cose cambieranno.

professionisti e retail nei mercati sviluppati non sono ancora tornati in massa sull'oro, pensiamo che le cose cambieranno.

Per noi, l'oro è una copertura a lungo termine contro l'instabilità finanziaria.

MATERIE PRIME E REAL ASSETS

Infine, continuiamo a cercare opportunità tematiche e nei real assets. L'uranio è un esempio: lo siamo stati tra i primi a vedere le opportunità in questo settore e non abbiamo paura di prendere posizioni che non si trovano nei tradizionali portafogli basati su benchmark. In effetti, questo è il cuore del nostro approccio multi-strategico e senza vincoli: la libertà di costruire portafogli high-conviction diversi, che possono davvero aggiungere valore.



Performance dal lancio

Dati a fine aprile 2025

Plenisfer Destination Value Total Return

IX USD Acc.

ISIN: LU2087694050

1M	YTD	12M	3Y ann.	5Y ann.	10Y ann.	Annualizzata dal lancio	Cumulata dal lancio
1.71%	8.23%	12.11%	7.33%	7.31%	n/a	7.44%	42.21%

Plenisfer Destination Value Total Return

IYH EUR Dis.

ISIN: LU2087694647

1M	YTD	12M	3Y ann.	5Y ann.	10Y ann.	Annualizzata dal lancio	Cumulata dal lancio
-0.90%	3.49%	7.62%	4.60%	6.41	n/a	6.41%	36.38%

FONDO DESTINATION VALUE TOTAL RETURN [\[factsheet\]](#)

AUM	€1.4 mld (fine aprile 2025)
Inception date	4 Maggio 2020
Benchmark	-
Valuta	USD
Domicilio	Lussemburgo
Investment manager	Plenisfer Investment Management SGR S.p.A
Management company	Generali Investments Luxembourg S.A.
Livello di Rischio SSRI	4/7

INFORMAZIONI IMPORTANTI:

Questa comunicazione di marketing riguarda Plenisfer Investments SICAV, un OICVM-SICAV lussemburghese, e il suo Comparto Destination Value Total Return, chiamati insieme "il Fondo", ed è solo per investitori professionali nei paesi dell'UE/SEE, dove il Fondo è registrato per la distribuzione - Non è per investitori al dettaglio né per persone residenti negli Stati Uniti. Plenisfer Investments SICAV è un organismo di investimento collettivo estero registrato presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Commissione nazionale del mercato dei valori mobiliari) con il numero di registrazione 2018. Si prega di notare che l'obiettivo di questo Fondo è quello di ottenere un rendimento totale superiore al rischio corretto rispetto al ciclo di mercato. Il raggiungimento di un apprezzamento del capitale a lungo termine e di un reddito sottostante attraverso un focus a lungo termine sulla valutazione e sui cicli di mercato è fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi del Fondo. Il Fondo è gestito attivamente. Il Fondo cerca di raggiungere i suoi obiettivi investendo a livello globale con esposizione sia nei mercati dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) che in quelli non OCSE. Questa comunicazione di marketing è pubblicata da Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio e Generali Investments Luxembourg S.A. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, gli investitori devono leggere il Prospetto, il suo Allegato SFDR e il Documento contenente le informazioni chiave ("KID"). I KID sono disponibili in una delle lingue ufficiali del paese UE/SEE in cui il Fondo è registrato per la distribuzione, mentre il Prospetto/la sua Appendice SFDR sono disponibili in inglese (non in francese) all'indirizzo www.generali-investments.lu o su richiesta gratuita a Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, indirizzo e-mail: GILfundinfo@generali-invest.com. Le informazioni relative alle Strutture e al Distributore per il tuo paese sono disponibili al seguente link: <https://www.generali-investments.lu>. La Società di Gestione può decidere di porre fine all'accordo stipulato per la commercializzazione del Fondo. Il contenuto di questo documento, comprese le opinioni espresse, non costituisce una consulenza legale, fiscale o di investimento. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, gli investitori devono leggere il Prospetto, prestando particolare attenzione alla sezione "6. Rischio", che fornisce un elenco completo dei rischi associati all'investimento, poiché tutti gli investimenti comportano intrinsecamente dei rischi. Fonte / Emesso da Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, autorizzata come società di gestione italiana e incaricata di agire in qualità di promotore del Fondo nei paesi dell'UE/SEE, e Generali Investments Luxembourg S.A., autorizzata come società di gestione di OICVM e gestore di fondi di investimento alternativi (AIFM) in Lussemburgo.