



Orientarsi nel nuovo ciclo economico: Inflazione, Cina, Oro e Real Assets



Giordano Lombardo
Co-Founder, CEO & Co-CIO
di Plenifer, parte di Generali
Investments.

NOVEMBRE 2025

COMUNICAZIONE DI MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, si prega di fare riferimento al prospetto e al KID del fondo.

L'inflazione persistente, i riassetti geopolitici e la trasformazione indotta dall'intelligenza artificiale (IA) stanno ridisegnando il panorama degli investimenti. Dove sono le opportunità e i *mispricing* di questo nuovo sistema? Giordano Lombardo, CEO e Co-CIO di Plenifer Investments, parte di Generali Investments, spiega come l'approccio multi-strategy e senza vincoli del fondo flagship di Plenifer sia posizionato per cogliere i temi di investimento che contano davvero.

INFLAZIONE, DEBITO E IL PANORAMA DEL RISCHIO-RENDIMENTO CHE CAMBIA

I mercati globali sembrano ottimisti per il 2025, grazie ai tassi in calo e ai prezzi degli asset che tengono bene. Eppure ci sono pressioni strutturali che si stanno accumulando.

Ci troviamo in uno scenario reflazionistico in gran parte dell'economia globale. Le principali banche centrali stanno allentando o preparandosi a tagliare i tassi, anche se i rischi di inflazione non sono scomparsi. Dagli Stati Uniti all'Eurozona e al Giappone, i responsabili politici stanno combinando tagli dei tassi ad una politica fiscale espansiva. Questo mix potrebbe sostenere gli asset rischiosi nel breve termine, ma, nel lungo, gli investitori dovrebbero prestare attenzione a possibili ripercussioni.

**Siamo in uno scenario di
reflazione in gran parte
dell'economia globale.** ”

Una tra le più importanti è rappresentata dal debito. I livelli di indebitamento globale, sia pubblico che privato, hanno raggiunto livelli record in molti mercati sviluppati. La storia ci insegna che l'inflazione è spesso la via più facile quando si tratta di gestire il peso del debito, soprattutto quello sovrano. A questo si aggiunge un contesto geopolitico instabile, caratterizzato da un aumento dei dazi, un arretramento degli Stati Uniti e una tendenza alla de-dollarizzazione tra le banche centrali dei mercati emergenti. E' chiaro che il profilo di rischio/rendimento dei portafogli tradizionali sta cambiando.

Quindi, mentre il 2025 è stato nel complesso positivo, pensiamo che il 2026 sarà più complicato, con maggiori differenze geografiche nelle performance e opportunità più selettive. Oggi diversificare non significa solo combinare diverse asset class, ma anche comprendere le dinamiche locali e i cambiamenti strutturali.

L'AI STA RIDISEGNANDO IL CICLO, MA A QUALE PREZZO?

Poche tendenze hanno fatto tanto parlare di sé come l'IA. Ma noi di Plenifer restiamo cauti nei confronti di narrazioni semplicistiche e aspettative eccessive. Questo ciclo di innovazione è molto diverso dal boom delle dot-com. Prima di tutto non è a basso impiego di capitale, al contrario, è incredibilmente "capital intensive".

A differenza della rivoluzione "Internet" basata sulle piattaforme degli anni 2000, l'attuale ondata di IA richiede centinaia di miliardi in infrastrutture fisiche: chip, data center e un enorme apporto energetico. Questo comporta delle conseguenze. L'IA ha infatti enormi implicazioni per il consumo energetico. Con l'intensificarsi della concorrenza in

questo ambito, l'accesso all'elettricità a basso costo diventerà un nuovo asset di vantaggio geopolitico. Si tratta di una dimensione che il mercato sta sottovalutando. Nei nostri portafogli *multi-strategy unconstrained*, interpretiamo il tema dell'AI puntando sugli "enablers" - come le aziende produttrici di semiconduttori - invece che sui consueti titoli megacap. Allo stesso tempo, monitoriamo con attenzione il rischio che questo boom degli investimenti possa alimentare bolle speculative, ridisegnando gli equilibri della competitività globale. Per esempio, la Cina non ha decarbonizzato così velocemente come l'Occidente. Questo le dà un vantaggio temporaneo in termini di costi nei settori ad alta intensità energetica, che si sta già traducendo in quote di mercato in settori strategici.

CINA: DA "NON INVESTIBILE" A COMPETITOR GLOBALE

Nonostante le tensioni geopolitiche, la Cina rimane una posizione ad "alta convinzione" nei nostri portafogli, spinta da dinamiche sia macro che micro. La Cina ha registrato una solida ripresa nel 2025 e riteniamo che il mercato rialzista possa continuare. Sul fronte interno, i decisori politici cinesi hanno un forte incentivo a sostenere i titoli azionari, soprattutto dopo che il crollo del mercato immobiliare ha danneggiato il patrimonio delle famiglie dei consumatori più giovani e della classe media. Senza un sistema di welfare in stile occidentale, la performance dei mercati ha assunto un ruolo quasi sociale per mantenere la stabilità economica.

Sul fronte esterno, negli ultimi anni la Cina ha accelerato lo sviluppo nei settori tecnologicamente avanzati: veicoli elettrici (EV), batterie, pannelli solari ed energia nucleare. Non si è trattato di un cambiamento improvviso: la Cina si è preparata allo shock della guerra commerciale risalendo la catena del valore. Molti investitori non hanno colto questo aspetto, concentrandosi solo sul settore immobiliare o sulla politica.

**Da tempo abbiamo puntato
sull'oro, non semplicemente
come tattica di breve periodo.** ”

ORO E REAL ASSETS: TENDENZE STRUTTURALI, NON CICLICHE

Mentre l'AI domina i titoli, l'oro è stato il protagonista silenzioso del 2025. Nei nostri portafogli, abbiamo da tempo un'allocazione strutturale in oro, non solo come scelta tattica.

Distinguiamo l'oro dagli altri beni reali perché rappresenta di fatto una forma di valuta. Il mercato rialzista dell'oro è iniziato quando le banche centrali dei Paesi Emergenti hanno cambiato comportamento dopo il congelamento delle riserve russe da parte dell'Occidente nel 2022. Ciò ha innescato uno spostamento di lungo periodo dai Treasury statunitensi



all'oro come bene di riserva, in particolare per i paesi non allineati al blocco occidentale.

Gli investitori retail sono arrivati più tardi, intorno al 2025, ma la maggior parte di loro è ancora sottoesposta. Crediamo che l'oro continuerà ad essere sostenuto da due forze chiave: il deprezzamento delle valute globali e il divario tra tassi di interesse e inflazione. Contrariamente a quanto si pensa, l'oro è oggi meno una copertura contro l'inflazione e più una copertura contro tassi di interesse reali troppo bassi.

Le correzioni a breve termine, come il recente *drawdown* del 12%, sono naturali quando entrano in gioco i flussi retail. Tuttavia, il quadro strutturale rimane intatto. La maggior parte dei portafogli presenta una esposizione all'oro troppo bassa. Riteniamo che il 2-3% rappresenti una esposizione tipica, tuttavia una esposizione dell'8-10% sarebbe più appropriata.

Anche il rame e altre materie prime legate alla diffusione sono al centro della nostra visione. ”

Per quanto riguarda le materie prime in generale, manteniamo una forte allocazione strutturale. L'uranio è stato un tema chiave, soprattutto alla luce del crescente fabbisogno energetico legato alla rivoluzione dell' AI. Anche il rame e altre materie prime legate alla trasmissione elettrica sono fondamentali secondo la nostra visione. Il petrolio è più controverso

È la materia prima meno posseduta oggi e i prezzi sono mantenuti artificialmente bassi a causa di fattori geopolitici come il coordinamento dell'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (OPEC). Ecco perché non siamo favorevoli ad un'allocazione strutturale nel petrolio, ma non escludiamo rimbalzi tattici.

“NEW ACTIVE”: SENZA VINCOLI, GLOBALE, ORIENTATO AGLI OBIETTIVI

In questo contesto, il nostro approccio multi-strategy è progettato per fare quello che i portafogli tradizionali non riescono a fare. Lo chiamiamo “new active”, che significa operare senza vincoli di benchmark, ma con un obiettivo di rendimento concreto, per generare rendimenti superiori all'inflazione, gestendo al contempo il rischio di ribasso.

¹Fonte: Plenifer, novembre 2025

Questa comunicazione di marketing riguarda Plenifer Investments SICAV, un OICVM-SICAV lussemburghese, e il suo Comparto, chiamati insieme “il Fondo”, ed è solo per investitori professionali in AT, CH, DE, ES, FR, IT, LU, PT dove il Fondo è registrato per la distribuzione - Non è per investitori al dettaglio né per persone residenti negli Stati Uniti. Questo documento è pubblicato da Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio e Generali Investments Luxembourg S.A.

Elenco non esaustivo dei rischi: rischio di tasso di interesse, rischio di credito, rischio azionario, rischio dei mercati emergenti (compresa la Cina), rischio dei mercati di frontiera, rischio di cambio, rischio di volatilità, rischio di liquidità, rischio dei derivati, rischio di esposizione corta, rischio dei titoli di debito in sofferenza, rischio dei titoli di debito cartolarizzati, rischio dei titoli di capitale contingente (“CoCos”), rischio delle materie prime, rischio di perdita di capitale: questo non è un prodotto garantito. Gli investitori potrebbero perdere parte o tutto il loro investimento iniziale. Tutti i rischi e i costi sono descritti in dettaglio nel Prospetto e nel Documento contenente le informazioni chiave (KID), disponibili all'indirizzo: <https://www.generali-investments.lu/en/institutional/fund-page/plenifer-investments-sicav-destination-value-total-return-ix-eur-accumulation-LU2087693672>.

In Svizzera, il Comparto è stato registrato presso la FINMA. Questo documento è pubblicitario e destinato agli investitori svizzeri. Generali Investments Schweiz AG, autorizzata come società di gestione in Svizzera, è stata nominata Distributore del Fondo in Svizzera - Ombudsman del Distributore: Ombudsstelle Finanzdienstleister (OFD). La versione svizzera del prospetto e dei KID è disponibile all'indirizzo www.generali-investments.lu. Rappresentante svizzero/Agente pagatore: BNP Paribas, Parigi, succursale di Zurigo - Ombudsman dell'Agente pagatore: L'Ombudsman svizzero delle banche.

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: GIL.fundInfo@generali-invest.com. Le informazioni relative alle Strutture e al Distributore per il proprio paese sono disponibili al seguente link: <https://www.generali-investments.lu>. La Società di gestione può decidere di rescindere gli accordi stipulati per la commercializzazione del Fondo. Una sintesi dei diritti degli investitori (in inglese o in una lingua autorizzata) è disponibile all'indirizzo www.generali-investments.lu nella sezione “Chi siamo/Generali Investments Luxembourg”. Una sintesi delle informazioni sul prodotto SFDR (in inglese o in una lingua autorizzata) è disponibile nella pagina del Fondo del sito web nella sezione “Informazioni relative alla sostenibilità”. Il contenuto del presente documento, comprese eventuali opinioni, non costituisce una consulenza legale, fiscale o di investimento.

Pubblicato da PLENISFER Investments SGR S.p.A., autorizzata come società di gestione patrimoniale italiana e nominata promotrice del Fondo nei paesi dell'UE/SEE, e Generali Investments Luxembourg S.A., autorizzata come società di gestione OICVM e gestore di fondi di investimento alternativi (AIFM) in Lussemburgo.

Generali 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 564. ENV310320255

A nostro avviso, i portafogli tradizionali 60/40 non sono adatti a questo nuovo scenario. Gli indici azionari sono pericolosamente concentrati: gli investitori pensano di essere diversificati, ma in realtà sono esposti, quasi esclusivamente, ad un unico tema: la tecnologia statunitense.

Nel frattempo, è probabile che le obbligazioni governative offrano rendimenti reali negativi se l'inflazione resterà elevata e le banche centrali continueranno a tagliare i tassi.

In Plenifer invece, adottiamo una visione trasversale delle asset class - azioni, credito, materie prime, valute - su base globale e senza limiti geografici. Questa strategia ha dato i suoi frutti: negli ultimi 5 anni, la nostra strategia di punta ha generato rendimenti quasi a doppia cifra, con una volatilità significativamente inferiore rispetto ai mercati azionari.¹

Nei prossimi 5 anni, ci aspettiamo rendimenti medi di mercato inferiori rispetto all'ultimo ciclo...e quando la dispersione aumenta e i guadagni facili scompaiono, è proprio allora che la gestione attiva fa la differenza..

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

AUM	€1.5 mld (novembre 2025)
Data di lancio	04 maggio 2020
Benchmark	-
Valuta	USD
Domicilio	Lussemburgo
Investment manager	Plenifer Investment Management SGR S.p.A
Management company	Generali Investments Luxembourg S.A.
Livello di Rischio SRRI	3/7
SFDR	Art. 8