



Naviguer dans le nouveau cycle : inflation, Chine, or et actifs réels



Giordano Lombardo
Co-Fondateur, CEO & Co-CIO
chez Plenifer, une société
de gestion de Generali
Investments.

NOVEMBRE 2025

COMMUNICATION MARKETING POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS EN FRANCE. VEUILLEZ CONSULTER LE PROSPECTUS DE L'OPCVM ET LE DOCUMENT D'INFORMATION CLÉ AVANT DE PRENDRE TOUTE DÉCISION D'INVESTISSEMENT.

L'inflation persistante, les bouleversements géopolitiques et les perturbations liées à l'intelligence artificielle redessinent le paysage de l'investissement. Où se trouvent les opportunités et les écarts de valorisation dans ce nouveau contexte ? Giordano Lombardo, CEO et co-CIO chez Plenifer Investments, filiale de Generali Investments, explique comment l'approche multi-stratégies sans contrainte du fonds phare de Plenifer est positionnée pour aborder les thèmes d'investissement qui comptent.

INFLATION, DETTE ET ÉVOLUTION DU RAPPORT RISQUE/RENDEMENT

Les marchés mondiaux semblent optimistes pour 2025, soutenus par la baisse des taux et la résilience des prix des actifs. Pourtant, des pressions structurelles s'accumulent discrètement.

Nous sommes dans un scénario de reflation dans une grande partie de l'économie mondiale. Les principales banques centrales assouplissent ou se préparent à réduire leurs taux, même si les risques d'inflation n'ont pas disparu. Des États-Unis à la zone euro en passant par le Japon, les décideurs politiques combinent des baisses de taux avec une politique budgétaire expansionniste. Cette combinaison peut être favorable aux actifs risqués à court terme, mais les investisseurs doivent se méfier des distorsions à plus long terme.

Nous sommes dans un scénario de reflation dans une grande partie de l'économie mondiale

Au premier rang de celles-ci figure la dette. Les niveaux d'endettement mondial, tant public que privé, ont atteint des sommets historiques dans de nombreux marchés développés. L'histoire montre que l'inflation est souvent la voie la plus facile à suivre lorsqu'il s'agit de gérer le poids de la dette, en particulier la dette souveraine. Ajoutez à cela un contexte géopolitique fracturé, marqué par la hausse des droits de douane, le repli des États-Unis et la tendance à la dédollarisation des banques centrales des marchés émergents, et il est clair que le profil risque/rendement des portefeuilles traditionnels est en train de changer.

Ainsi, si l'année 2025 a été globalement positive, nous pensons que 2026 sera plus complexe, avec des divergences régionales plus importantes en termes de performances et des opportunités plus sélectives. Aujourd'hui, la diversification ne consiste pas seulement à mélanger les classes d'actifs, mais aussi à comprendre les dynamiques régionales et les changements structurels.

L'IA REMODÈLE LE CYCLE, MAIS À QUEL PRIX ?

Peu de tendances ont fait autant la une des journaux que l'intelligence artificielle. Mais chez Plenifer, nous nous méfions des discours simplistes et des attentes exagérées.

Ce cycle d'innovation est fondamentalement différent du boom des dot-com. Il ne se caractérise pas par une faible intensité capitalistique, comme le boom des dot-com. Au contraire, il nécessite des investissements extrêmement importants. Contrairement à la révolution Internet basée sur les plateformes des années 2000, la vague actuelle de l'IA nécessite des centaines de milliards d'investissements dans des infrastructures matérielles : puces, centres de données et énormes apports énergétiques.

Les conséquences ne sont pas négligeables. L'IA a des implications significatives en termes de consommation d'énergie. À mesure que la concurrence dans le domaine de l'IA s'intensifie, l'accès à une électricité à bas prix deviendra un nouvel axe d'avantage géopolitique. C'est une dimension que le marché sous-estime.

Dans nos portefeuilles multi-stratégies sans contrainte chez Plenifer, nous intervenons sur le thème de l'IA par le biais de « catalyseurs » tels que les entreprises d'équipements semi-conducteurs, plutôt que sur des megacap habituelles. Mais nous observons également comment ce boom des investissements pourrait alimenter des bulles, voire rééquilibrer la compétitivité mondiale. Par exemple, la Chine n'a pas décarboné aussi rapidement que l'Occident. Cela lui confère un avantage temporaire en termes de coûts dans les secteurs à forte intensité énergétique, qui se traduit déjà par des parts de marché dans des industries stratégiques.

CHINE : D'UN PAYS « NON INVESTISSABLE » À UN CONCURRENT MONDIAL

Malgré les tensions géopolitiques, la Chine reste une position à forte conviction pour nos portefeuilles, grâce à des dynamiques macro et microéconomiques.

La Chine a connu une reprise solide en 2025 et nous pensons que le marché haussier peut se poursuivre. Au niveau national, les décideurs politiques chinois ont tout intérêt à soutenir les actions, en particulier après que l'effondrement du marché immobilier ait porté atteinte au patrimoine des jeunes consommateurs de la classe moyenne. En l'absence d'un système de protection sociale à l'occidentale, la performance des marchés d'actifs a pris un rôle quasi social dans le maintien de la stabilité économique.

Sur le plan extérieur, la Chine a passé ces dernières années à se développer dans des secteurs haut de gamme : véhicules électriques (VE), batteries, panneaux solaires et énergie nucléaire. Cela ne s'est pas fait du jour au lendemain : la Chine s'est préparée au choc de la guerre commerciale en remontant la chaîne de valeur. De nombreux investisseurs ont manqué cela en se concentrant uniquement sur l'immobilier ou la politique.

OR ET ACTIFS RÉELS : UNE TENDANCE STRUCTURELLE, PAS CYCLIQUE

Alors que l'IA fait la une des journaux, l'or s'est imposé discrètement comme le grand gagnant de 2025. Dans nos portefeuilles, nous avons depuis longtemps une allocation structurelle à l'or, et non un simple pari tactique.

Nous avons depuis longtemps une allocation structurelle à l'or, et pas seulement à titre tactique.

Nous distinguons l'or des autres actifs réels car il s'apparente à une véritable monnaie.



Le marché haussier de l'or a commencé avec le changement de comportement des banques centrales des marchés émergents après le gel des réserves russes par l'Occident en 2022. Cela a catalysé un mouvement à long terme de désengagement des obligations gouvernementales américaines au profit de l'or comme actif de réserve, en particulier pour les pays non alignés sur le bloc occidental.

Les investisseurs particuliers se sont joints à ce mouvement plus tard, vers 2025, mais la plupart d'entre eux sont encore sous-exposés. Nous pensons que l'or restera structurellement soutenu par deux facteurs clés : la dépréciation des devises mondiales et le décalage entre les taux d'intérêt et l'inflation. Contrairement à la croyance populaire, l'or est moins une couverture contre l'inflation qu'une couverture contre des taux d'intérêt réels excessivement bas.

Les corrections à court terme, comme la récente baisse de 12 %, sont naturelles lorsque les flux des particuliers entrent en jeu. Mais le

Le cuivre et d'autres matières premières liées au transport sont également au cœur de notre analyse ”

contexte structurel reste intact. La plupart des portefeuilles détiennent trop peu d'or. Nous pensons que 2 à 3 % est une allocation courante, mais 8 à 10 % serait plus approprié.

Concernant les matières premières au sens large, nous maintenons une allocation structurelle forte. L'uranium est un thème clé, notamment face à la hausse des besoins énergétiques liés à la révolution de l'IA. Le cuivre et les autres métaux nécessaires aux infrastructures de transmission sont également centraux dans notre analyse. Le pétrole, en revanche, est plus controversé : c'est aujourd'hui la matière première la moins détenue, et ses prix sont artificiellement bas en raison de facteurs géopolitiques comme la coordination de l'OPEP. C'est pourquoi nous ne privilégions pas d'allocation structurelle au pétrole, tout en n'excluant pas des rebonds tactiques.

L' APPROCHE « NEW ACTIVE » : SANS CONTRAINTES, GLOBALE, ORIENTÉE VERS LA RÉALISATION D'OBJECTIFS

Face à ce contexte complexe, notre approche multi-stratégie vise à faire ce que les portefeuilles traditionnels ne peuvent pas. Nous l'appelons « new active » – ce qui signifie être sans contraintes, en partant non pas d'un indice de référence, mais d'un objectif concret : générer des rendements supérieurs à l'inflation tout en maîtrisant le risque de baisse.

¹Source: Plenisfer, à novembre 2025

Cette communication marketing concerne Plenisfer Investments SICAV, une SICAV OPCVM luxembourgeoise, et son compartiment, collectivement dénommés « le Fonds », et s'adresse uniquement aux investisseurs professionnels en France, où le Fonds est enregistré pour la distribution. Elle ne s'adresse ni aux investisseurs particuliers, ni aux personnes américaines. Ce document est publié par Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et Generali Investments Luxembourg S.A. Liste non exhaustive des risques : risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque lié aux actions, risque lié aux marchés émergents (y compris la Chine), risque lié aux marchés frontalières, risque de change, risque de volatilité, risque de liquidité, risque lié aux produits dérivés, risque lié à l'exposition courte, risque lié aux titres de créance en difficulté, risque lié aux titres de créance titrisés, risque lié aux titres à capital contingent (« CoCos »), risque lié aux matières premières, risque lié à la perte en capital : il ne s'agit pas d'un produit garanti. Les investisseurs peuvent risquer de perdre tout ou partie de leur investissement initial. Tous les risques et coûts sont détaillés dans le Prospectus et le Document d'informations clés (KID), disponibles à l'adresse suivante : <https://www.generali-investments.lu/lu/en/institutional/fund-page/plenisfer-investments-sicav-destination-value-total-return-ix-eur-accumulation-LU2087693672>. Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent lire le Prospectus, son Annexe SFDR et le Document d'informations clés (« KID »). Les DCI sont disponibles dans l'une des langues officielles du pays de l'UE/EEE où le Fonds est enregistré pour distribution, et le Prospectus/son Annexe SFDR sont disponibles en anglais (et non en français) sur www.generali-investments.lu ou sur simple demande gratuite adressée à Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, adresse e-mail : GIL.fundInfo@generali-invest.com. Les informations concernant les Facilités et le Distributeur pour votre pays sont disponibles à l'adresse suivante : <https://www.generali-investments.lu>. La société de gestion peut décider de résilier les accords conclus pour la commercialisation du Fonds. Un résumé de vos droits en tant qu'investisseur (en anglais ou dans une langue autorisée) est disponible sur www.generali-investments.lu dans la section « A propos de nous/Generali Investments Luxembourg ». Un résumé des informations sur les produits SFDR (en anglais ou dans une langue autorisée) est disponible sur la page du Fonds du site web dans la section « Informations relatives à la durabilité ». Le contenu du présent document, y compris les opinions exprimées, ne constitue en aucun cas un conseil juridique, fiscal ou d'investissement. Publié par PLENISFER Investments SGR S.p.A., société italienne agréée pour la gestion d'actifs et désignée pour agir en tant que promoteur du Fonds dans les pays de l'UE/EEE, et Generali Investments Luxembourg S.A., société agréée pour la gestion d'OPCVM et de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) au Luxembourg.

Selon nous, les portefeuilles traditionnels 60/40 sont mal adaptés à ce nouvel environnement. Les indices boursiers sont dangereusement concentrés : les investisseurs pensent être diversifiés, mais en réalité, ils sont exposés à un seul thème : la tech américaine. Parallèlement, les obligations souveraines risquent d'offrir des rendements réels négatifs si l'inflation reste élevée et que les banques centrales poursuivent leurs baisses de taux.

Chez Plenisfer, nous examinons plutôt toutes les classes d'actifs (actions, crédit, matières premières, devises) à l'échelle mondiale, sans aucune restriction géographique. Cette stratégie a porté ses fruits : au cours des cinq dernières années, notre stratégie phare a généré des rendements proches de 10 % avec une volatilité nettement inférieure à celle des marchés boursiers. Au cours des cinq prochaines années, nous anticipons des rendements globaux plus faibles que lors du cycle précédent. Mais lorsque la dispersion augmente et que les gains faciles disparaissent, c'est précisément à ce moment-là que la gestion active prend tout son sens.

DESTINATION VALUE TOTAL RETURN FUND [reporting]

Encours sous gestion	1.5 Mds € (novembre 2025)
Date de création	04 Mai 2020
Indice de référence	-
Devise	USD
Domiciliation	Luxembourg
Gestionnaire financier	Plenisfer Investment Management SGR S.p.A
Société de gestion	Generali Investments Luxembourg S.A.
Niveau de risque SSRI	3/7
Classification SFDR	Article 8