

# Retour de la puissance européenne dans un contexte de supercycle de la défense

Juillet 2025



par Anis LAHLOU  
CIO  
Gérant d'Aperture  
European Innovation Fund

*Nous sommes au début d'une réévaluation structurelle des Actions Européennes, selon Anis Lahlou, CIO et Gérant Actions chez Aperture Investors, société de gestion de Generali Investments. Ce changement est porté par une réévaluation des secteurs longtemps ignorés, tels que la défense, les infrastructures énergétiques, les télécommunications et même le secteur bancaire.*

- Le débat sur la rotation des actions américaines vers les actions européennes fait rage. Jusqu'à présent, il s'agit davantage d'un discours que d'une réalité. Pourtant, le marché européen a discrètement surperformé depuis le début de l'année. Dans le même temps, le S&P a fortement rebondi depuis le jour de la libération, mais reste globalement à la traîne par rapport à l'Europe.
- Selon nous, les marchés actions européens ne se contentent pas de rebondir, ils évoluent. La défense, les infrastructures, l'énergie et la souveraineté numérique ne sont plus des thèmes marginaux, mais sont au cœur d'une nouvelle dynamique pour les actions européennes.
- Le plan de relance européen de plusieurs milliards d'euros entrera en vigueur vers la fin de 2025 et en 2026. Cela pourrait offrir de bonnes opportunités pour se repositionner en faveur d'une exposition moins centrée sur les États-Unis et profiter de la réévaluation des actions européennes.

## L'Europe connaît une réévaluation structurelle, pas seulement un rebond

L'année 2025 nous a rappelé que les marchés changent souvent de cap quand on s'y attend le moins. Malgré une volatilité qui a fait la une des journaux, entre chocs tarifaires soudains et tensions géopolitiques renouvelées, les actions ont fait preuve d'une résilience remarquable, l'Europe arrivant en tête des rendements mondiaux à la fois dans les devises locales et en dollars.

Avec le recul, cette résilience des actions européennes n'est pas le fruit du hasard. Elle reflète, selon nous, un changement plus profond : l'émergence de

l'Europe non seulement comme une valeur sûre, mais aussi comme une allocation stratégique fondée sur l'ambition budgétaire, la réévaluation sectorielle et la clarté des politiques.

En effet, nous pensons que nous sommes au début d'une réévaluation structurelle des actifs européens. La souveraineté dans des secteurs tels que la défense, les infrastructures, l'énergie et le numérique n'est plus un thème marginal, mais est au cœur d'une nouvelle histoire pour les actions européennes.

Il est intéressant de noter que, selon nous, les seuls flux réels observés vers les actions européennes ont été passifs et largement ciblés vers les banques. Celles-ci sont essentiellement devenues une classe d'actifs à part entière. Les investisseurs ont attendu les performances avant de s'engager, et une fois les résultats obtenus, ils ont réagi. Je pense que l'ensemble des actions européennes sont sur le point de suivre une trajectoire similaire.

Dans ce contexte, notre approche rigoureuse, axée sur la recherche fondamentale et une allocation dynamique, nous a permis de naviguer avec succès entre les fluctuations macroéconomiques tout en bénéficiant des tendances séculaires pluriannuelles.

## Des secteurs oubliés aux actifs stratégiques

Cette réévaluation structurelle est alimentée par la réévaluation de secteurs longtemps ignorés : la défense, les infrastructures énergétiques, les télécommunications et même le secteur bancaire.

Ce n'est pas un thème commun qui les unit, mais un catalyseur commun : la quête d'autonomie stratégique et de renaissance industrielle de l'Europe.

Cette période offre un exemple parfait de la finance comportementale, qui est au cœur de notre philosophie d'investissement. Pendant plus de 20 ans, les marchés européens ont sous-performé. Cette histoire a ancré le pessimisme dans les esprits. Les investisseurs surpondèrent instinctivement les aspects négatifs et ignorent tout signe de changement. Mais la situation évolue.

La réévaluation des banques européennes en est un exemple clair. Alors qu'elles se négociaient autrefois à 1,5-2 fois leurs bénéfices, certaines des valeurs les plus mal aimées de la région se négocient désormais à près de 9 fois leurs bénéfices, soutenues par la hausse des taux d'intérêt, l'assainissement des bilans et la générosité des rendements sur le capital. Cette transformation n'est pas seulement le fruit du sentiment, mais aussi d'une transformation tangible du secteur à la suite de la crise financière mondiale et de la crise de la zone euro.

### **Dans le secteur de la défense, les dépenses agissent comme un stimulant budgétaire**

Le plan de relance européen de plusieurs milliards d'euros, d'une ampleur sans précédent, n'a pas encore touché l'économie réelle. Cela se produira vers la fin de 2025 et en 2026. Les secteurs exposés à cette relance, comme la défense, ont déjà enregistré de solides performances. Il est important de comprendre comment ce type de dépenses fonctionne. La défense est une autre forme d'assouplissement budgétaire. Elle ne sert pas seulement à financer des chars d'assaut, mais stimule des écosystèmes industriels entiers : l'électronique, l'ingénierie, les matériaux. Elle aide également les secteurs en difficulté, comme l'automobile, dont les usines sous-utilisées sont reconverties à la fabrication de matériel de défense.

Il ne s'agit pas seulement de défense traditionnelle. Aujourd'hui, les dépenses de défense stimulent l'innovation : technologie des drones, aérospatiale, satellites en orbite basse, IA à double usage. L'Europe investit dans tous les domaines, y compris le secteur privé et les start-ups. Ces changements sont structurels et généralisés.

L'Europe se négocie toujours à des valorisations très faibles. Parallèlement, la BCE assouplit sa politique monétaire et la reprise deviendra petit à petit plus tangible lorsque les mesures de relance seront mises en œuvre. Par rapport aux États-Unis, où l'instabilité politique, les valorisations élevées et la marge d'erreur réduite prédominent, les arguments en faveur de l'Europe se multiplient. Certes, la Fed finira par baisser ses taux, et la politique pourrait influencer le calendrier, mais le point de départ est très différent.

Tout comme pour les banques, les réévaluations ne se font pas de manière linéaire. UniCredit a connu une forte progression, puis a stagné pendant un certain temps au second semestre 2023, avant de reprendre sa hausse. La même chose pourrait se produire au niveau régional : des moments de pause suivis d'un regain de dynamisme.

### **Récits de valeurs boursières : quand les thèmes structurels rencontrent les fondamentaux**

Plusieurs valeurs du Fonds illustrent la manière dont ces changements stratégiques se traduisent au niveau des entreprises.

L'une de nos positions, un fournisseur allemand de premier plan de systèmes de transmission pour chars et plateformes navales, a enregistré un carnet de commandes record grâce à des plans de dépenses de défense pluriannuels. La direction s'est engagée à augmenter sa capacité de production, financée par la trésorerie interne, ce qui témoigne de sa confiance dans la demande à long terme et souligne le cycle de réarmement européen comme thème d'investissement durable.

Un autre contributeur clé au deuxième trimestre est un leader européen des infrastructures énergétiques, dont l'action a rebondi après l'annonce de résultats solides et la révision à la hausse de ses prévisions. Exposée à l'électrification des réseaux, à la demande de turbines à gaz et à la décarbonisation industrielle, la société est en train de s'imposer comme un pilier de la transition énergétique et de la souveraineté énergétique de l'Europe.

Dans le secteur des métaux précieux, une société minière cotée au Royaume-Uni a enregistré de solides performances, bénéficiant à la fois de la hausse des cours de l'or et de l'argent et d'une cession stratégique

qui a permis de libérer une valeur latente. Dans un contexte de pression sur le dollar, le titre a par-ailleurs servi de couverture au portefeuille, ce qui s'est avéré particulièrement utile compte tenu de notre exposition aux sociétés technologiques et aux semi-conducteurs générant des revenus en dollars américain.

Une autre valeur au sein de notre portefeuille est un spécialiste européen des semi-conducteurs de puissance reste une conviction à long terme. Bien qu'il ne se soit pas particulièrement distingué au deuxième trimestre, il est bien placé pour bénéficier à la fois de la reprise cyclique dans les secteurs de l'automobile et de l'industrie, et de la croissance séculaire des infrastructures d'IA, après avoir récemment été certifié pour une utilisation dans les centres de données de nouvelle génération.

Nous voyons également des opportunités dans le secteur industriel européen. Un grand groupe de matériaux de construction présent dans le portefeuille affiche un rendement élevé de flux de trésorerie disponible et a réussi à gérer ses prix et ses volumes tout au long du cycle. Ses investissements dans les technologies de capture du carbone renforcent encore sa capacité à imposer une prime de prix sur les marchés des infrastructures vertes.

## Un marché propice à la sélection de titres

L'analyse d'attribution de Brinson indique que la performance du Fonds au premier semestre a été tirée vers le haut par la sélection des titres.

En fait, nous avons légèrement réduit notre allocation d'actifs. Cela reflète notre conviction dans la recherche fondamentale et notre conviction que nous entrons dans une phase où l'alpha se trouvera dans les détails plutôt que dans le style. L'époque où l'on achetait les « *Magnificent Seven* » et où l'on s'arrêtait là est révolue.

## Naviguer dans la volatilité grâce à un positionnement flexible

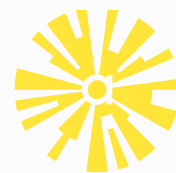
Dans le cadre de notre gestion des risques, nous ajustons notre concentration de manière dynamique. Lors de la volatilité qui a entouré le choc tarifaire du « jour de la libération » en avril, nous avons réduit nos 10 principales positions, qui représentaient environ 50 % du portefeuille, à 35 %, élargissant ainsi notre portefeuille de 40 à environ 50 titres.

Cette flexibilité fait partie de notre stratégie visant à préserver la convexité tout en misant sur les changements structurels à long terme.

## Un tournant pour l'europe

En résumé, les marchés actions européens ne se contentent pas de rebondir, ils évoluent. Les actions européennes se réévaluent, non pas parce qu'elles sont bon marché, mais parce que leur rôle dans le paysage mondial de l'investissement est en train d'être redéfini.

Le second semestre 2025 pourrait offrir des opportunités intéressantes aux investisseurs qui disposent de capitaux à investir ; notamment sur le marché européen, qui est en phase de réévaluation bénéficiant d'un cycle de surperformance à long terme des valeurs liées à la défense, plutôt que de rester exposés sur le marché américain.



**aperture**  
**investors**

- Aperture Investors est une des sociétés de gestion de l'éco-système de Generali Investments.
- Implantée aux Etats-Unis à New-York, au Royaume-Uni à Londres et en France à Paris Aperture Investors est une des sociétés de gestion créée en 2018 à travers le partenariat entre le Groupe Generali et M. Peter Kraus, ancien président et PDG d'Alliance Bernstein.
- Aperture opère avec une stratégie d'investissement diversifiée sur les différents segments de marché.

## Objectif et politique d'investissement

L'objectif du Fonds est de générer des rendements ajustés du risque supérieurs à long terme au-delà de ceux de l'indice MSCI Europe Net Total Return EUR Index en investissant dans un portefeuille exposé essentiellement à des actions et instruments rattachés à des actions européens. Le Fonds est géré activement.

Le Gestionnaire financier choisit à son entière discrétion la composition du portefeuille du Fonds, qui peut donc s'écarter sensiblement de celle de l'indice de référence afin de tirer parti d'opportunités d'investissement particulières.

Rien ne garantit que l'objectif d'investissement sera atteint ou qu'il y aura un rendement du capital. Il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi.

## Détails de la classe

Classe	DX EUR Accumulation
Code ISIN	LU2207970232
Date de lancement	23/12/2020
Investissement minimum	500 €
Pays de distribution de la classe	DE, CH, ES, FR, IT, LU, PT
Évaluation de la valeur nette d'inventaire (VNI)	Quotidienne

## Facteurs de risques

Risque plus faible				Risque plus élevé		
1	2	3	4	5	6	7

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes par suite de mouvements de marché ou en cas d'impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Une catégorie 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Outre les risques pris en compte dans l'indicateur de risque, d'autres risques peuvent affecter la performance du fonds.

### Les principaux risques inhérents au Fonds (liste non exhaustive):

- Risques liés au marché et à l'environnement macroéconomique
- Risque de volatilité
- Risque de taux d'intérêt
- Risque de change
- Risque de crédit
- Risque lié aux actions
- Risque lié aux obligations High Yield
- Risque lié à l'inflation
- Risque de liquidité
- Risque réglementaire
- Risque de contrepartie
- Risque opérationnel
- Risque lié au dépositaire
- Risque lié à la gestion
- Risque lié à la valorisation
- Risque lié à la séparation des compartiments

Le Fonds n'est pas un produit garanti, il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi (risque de perte en capital). Avant de prendre toute décision d'investissement, veuillez lire le Document d'Informations Clés (DIC) et le Prospectus, en particulier la section de risque et les coûts. Les documents sont disponibles en ligne en cliquant [ici](#).

## Informations générales

Date de création : 17 décembre 2019

Indice de référence : MSCI Europe Net Total Return EUR Index

Période de détention recommandée : 5 ans

Société de gestion : Generali Investments Luxembourg S.A.

Gestionnaire financier : Aperture Investors UK, Limited

Devise de référence du compartiment : EUR

Structure : Compartiment d'une SICAV UCITS

Pays de distribution : AT, DE, ES, FR, GB, IT, LU, NL, PT, CH (enregistré auprès de la FINMA), GB (recognised scheme), SG (restricted scheme - n'est pas destiné aux investisseurs particuliers).

## Composition des coûts

### Principaux coûts (liste non exhaustive selon le DIC daté du 13 mars 2025)

- **Coûts d'entrée (maximum)** : 3% du montant que vous payez au moment de l'entrée dans l'investissement.
- **Coûts de sortie** : 0,00%. Le pourcentage de frais d'entrée et de sortie est calculé par rapport à la valeur de l'actif net.
- **Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation** : 1,13% par an de la valeur de votre investissement. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.
- **Coûts de transaction** : 0,78% par an de la valeur de votre investissement. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lors de l'achat et de la vente des investissements sous-jacents du produit.
- **Commissions liées aux résultats\*\*\*** : 0,45%

\*\*\*Ajustement de Performance positif ou négatif de la Commission de Gestion Variable pouvant représenter jusqu'à +/- 2,55 % appliqué à un Point Médian VMF de 2,85 %, avec un VMF Minimum de 0,30 % et un VMF Maximum de 5,40 %. L'ajustement de performance varie selon que la performance du Fonds dépasse ou est dépassée par le Seuil de Déclenchement du Point Médian VMF (c.-à-d. l'Indice de référence plus 8,5 %) sur la Période de Performance et selon l'ampleur de ce dépassement. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement.

Lorsque la devise de référence du Fonds ou de la classe diffère de celle de votre pays, les fluctuations des devises peuvent avoir un impact négatif sur la valeur nette d'inventaire, les performances et les coûts. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations de ces devises. Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive des coûts. D'autres coûts s'appliquent et varient selon les classes. Tous les coûts sont détaillés dans le Prospectus et le Document d'Informations Clés (DIC).



## Règlements SFDR

**OBJECTIF ESG :** le Compartiment promeut des caractéristiques environnementales et sociales conformément à l'article 8 du règlement (EU) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ("SFDR"). Il n'a pas pour objectif l'investissement durable.

### ÉLÉMENTS CONTRAIGNANTS :

- 1) L'écran d'exclusion - l'écran d'exclusion à l'échelle de l'entreprise. Le Compartiment intègre un écran d'exclusion ESG à l'échelle de l'entreprise qui vise à exclure les entreprises ayant une exposition aux activités suivantes : production d'armes controversées et exclusions de pays basées sur des sanctions internationales.
- 2) Le vote par procuration. Un gestionnaire de placements doit avoir en place et appliquer en tout temps des politiques et procédures en matière de vote par procuration qui, en termes généraux, accordent la priorité aux préoccupations en matière de durabilité et cherchent à promouvoir les objectifs de durabilité. Les gestionnaires feront généralement appel à un fournisseur tiers de services de vote par procuration, bien qu'ils puissent s'écarter des recommandations du fournisseur tiers conformément à leurs politiques et procédures de vote par procuration s'ils déterminent que cela serait dans l'intérêt des investisseurs.
- 3) Le Score ESG : le score ESG moyen du portefeuille sera supérieur au score ESG moyen de l'Indice MSCI Europe Net Total Return EUR. L'analyse ESG sera appliquée à au moins 90 % du portefeuille.

**LIMITES MÉTHODOLOGIQUES :** le Gestionnaire financier s'appuiera sur des évaluations de tiers indépendants pour orienter et surveiller l'évolution de ces considérations de notation des impacts ESG et des risques. Cette notation n'est qu'un guide et ne remplace pas une analyse approfondie, qui évalue la pertinence et la matérialité des scores. Avant de prendre toute décision d'investissement, veuillez lire le Document d'Informations Clés (DIC), le Prospectus, son Annexe SFDR et la publication d'informations en matière de durabilité SFDR pour prendre en compte l'ensemble des caractéristiques, éléments contraignants du processus de sélection et limites méthodologiques. Un résumé de la publication d'informations en matière de durabilité SFDR est disponible au lien suivant : [https://piper.gipcdp.general-icloud.net/static/documents/Apertura\\_European\\_Innovation\\_Fund\\_Art10\\_website\\_disclosures\\_EN.pdf](https://piper.gipcdp.general-icloud.net/static/documents/Apertura_European_Innovation_Fund_Art10_website_disclosures_EN.pdf)

## Informations importantes

Source : Generali Asset Management S.p.A Società di gestione del risparmio – Juillet 2025

Cette communication publicitaire est relative à **Aperture Investors SICAV**, une société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois du 17 décembre 2010, qualifiée d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et son Compartiment, collectivement dénommés (« le Fonds »). Cette communication publicitaire est destinée aux investisseurs professionnels dans les pays où le Fonds est enregistré à la distribution et n'est pas destinée aux personnes américaines (« US Persons ») telles que définies par la Réglementation S du « United States Securities Act » de 1933, telle que modifiée.

**Ce document est publié par Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et Generali Investments Luxembourg S.A. Generali Investments Luxembourg S.A.** est agréée en tant que Société de Gestion d'OPCVM et Gestionnaire de Fonds d'investissement Alternatifs (AIFM) au Luxembourg, réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - code CSSF : S00000988 - LEI : 222100FSOH054LBKJL62.

**Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio** est agréée en tant que société de gestion d'actifs italienne, réglementée par la Banque d'Italie et nommée en tant que promoteur de la commercialisation du Fonds dans les pays de l'UE/EEE où le Fonds est enregistré à la distribution (Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italie – Code d'identification de la Banque d'Italie : 15099, LEI : 549300LKCLUOHU2BK025).

Aperture Investors UK Ltd est agréée en tant que Gestionnaire d'investissement au Royaume-Uni, réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) 1 Old Queen Street, 1st floor London SW1H 9JA, Royaume-Uni – numéro de référence UK FCA : 846073 - LEI : 549300SYTE7FKXY57D44.

**Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent lire le Prospectus / son Annexe SFDR et le Document d'informations clés (« DIC »).** Les DICs sont disponibles en français et dans l'une des langues officielles du pays de l'UE/EEE, où le Fonds est enregistré à la distribution, et le Prospectus /son Annexe SFDR est sont disponibles en anglais (pas en français), ainsi que les rapports annuel et rapports semestriel sur le site web [www.general-investments.lu](http://www.general-investments.lu) ou sur demande gratuite auprès de Generali Investments Luxembourg SA, 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, à l'adresse e-mail: [GILfundInfo@general-invest.com](mailto:GILfundInfo@general-invest.com). La Société de Gestion peut décider à tout moment de mettre fin à la commercialisation d'un Fonds dans un pays. Un résumé de vos droits d'investisseur (en anglais ou dans une langue autorisée) est disponible sur le site web [www.general-investments.lu](http://www.general-investments.lu) dans la rubrique « Nous connaître / Le Groupe Generali : notre maison mère ». Un résumé des informations relatives au produit SFDR (en anglais ou dans une langue autorisée) est disponible sur la page du Fonds du site Web dans la section « Informations relative à la durabilité ».

Cette communication publicitaire ne constitue pas un conseil en investissement, ni un conseil fiscal, comptable, professionnel ou juridique et ne constitue pas une offre d'achat ou de vente du Fonds ou de tout autre titre présenté. Toutes les opinions ou prévisions fournies sont à la date indiquée, peuvent changer sans préavis, peuvent ne pas se réaliser et ne constituent pas une recommandation ou une offre d'investissement. Les performances passées ou ciblées ne prédisent pas les rendements futurs. Il n'y a aucune garantie que des prévisions positives seront réalisées à l'avenir. La valeur d'un investissement et tout revenu qui en découle peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et il se peut que vous ne récupériez pas l'intégralité du montant initialement investi. Les performances futures sont soumises à une fiscalité qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et qui peut évoluer dans le futur. Veuillez contacter votre conseiller fiscal dans votre pays pour comprendre comment vos rendements seront affectés par les taxes. L'existence d'un enregistrement ou d'une approbation n'implique pas qu'un régulateur ait déterminé que ces produits conviennent aux investisseurs. Il vous est recommandé d'examiner attentivement les conditions d'investissement et d'obtenir des conseils professionnels, juridiques, financiers et fiscaux si nécessaire avant de prendre la décision d'investir dans un Fonds.

Generali Investments est une marque déposée de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. et Generali Investments Holding S.p.A. - Sources (sauf indication contraire) : Aperture et Generali Asset Management S.p.A.

Società di gestione del risparmio - Ce document ne peut être reproduit (en tout ou en partie), diffusé, modifié ou utilisé sans autorisation écrite préalable.

MSCI. Les informations sur le MSCI ne peuvent être utilisées que pour votre propre usage. Elles ne peuvent être ni reproduites, ni rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent pas être utilisées comme base ou composant de tout instrument, produit financier ou indice. Aucune des informations sur le MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation pour prendre (ou ne pas prendre) une décision d'investissement et ne peut être considérée comme telle. Les analyses et données historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une anticipation de performance future. Les informations sur le MSCI sont fournies « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité du risque lié à leur utilisation. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création de toute information de MSCI (collectivement, les « parties MSCI ») rejettent expressément toute garantie (y compris, sans s'y limiter, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, de non-contrefaçon, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans limiter ce qui précède, en aucun cas une Partie MSCI ne pourra être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, les pertes de profits) ou de tout autre dommage ([www.msci.com](http://www.msci.com)).



Le fonds en détail :  
**Découvrez notre page dédiée**



Vos contacts :  
**Generali Investments**



sur LinkedIn :  
**Generali Investments**



**GENERALI**  
INVESTMENTS