



La Forteresse Europe à l'épreuve du Supercycle de la Défense

JUILLET 2025



Anis LAHLOU

Gérant et CIO Actions Européennes chez Aperture Investors, société de gestion affiliée de Generali Investments

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.

Nous sommes au début d'une réévaluation structurelle des actions européennes, selon Anis Lahlou, Gérant et CIO actions européennes chez Aperture Investors, société de gestion affiliée 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 avec force 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.

LES DÉPENSES DE DÉFENSE 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 également 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.

Egalement dans le portefeuille, 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. Pour les investisseurs disposant de capitaux à placer, le second semestre 2025 pourrait offrir de bonnes opportunités pour se repositionner, en s'éloignant d'une exposition centrée sur les États-Unis pour se tourner vers la réévaluation de l'Europe, à l'ère du supercycle de la défense et au-delà.

APERTURE INVESTORS SICAV EUROPEAN INNOVATION [reporting]



Gérant	Anis Lahlou
Actifs sous Gestion	685 M€ (fin juin 2025)
Date de Création	17 Déc 2019
Indice de référence	MSCI Europe Net Total Return EUR Index
Devise	EUR
Domiciliation	Luxembourg
Gestionnaire financier	Aperture Investors UK, LTD
Société de gestion	Generali Investments Luxembourg S.A.
Niveau de risque SSRI	4/7
SFDR	Article 8

INFORMATION IMPORTANTE

Objectif : l'objectif du Compartiment est de générer des rendements ajustés au risque supérieurs à long terme à ceux de l'indice MSCI Europe Net Total Return EUR en investissant dans un portefeuille exposé essentiellement aux actions européennes et aux instruments liés aux actions. Le Gestionnaire financier gèrera activement le Fonds par le biais d'une sélection bottom-Up afin de générer des rendements sur les investissements à long et à court terme. Liste non exhaustive des risques : risque de marché, risque lié aux actions, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risques liés aux marchés émergents, risques liés à la finance durable, risques liés aux instruments dérivés. Tous les coûts et risques sont détaillés dans le Prospectus et le Document d'informations clés (KID), disponibles à l'adresse suivante : www.generali-investments.lu

Communication commerciale relative à Aperture Investors SICAV, une société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois, constituée en vertu de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010, éligible en tant qu'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et à son compartiment European Innovation Fund. Destinée uniquement aux investisseurs professionnels dans les juridictions où le Fonds est enregistré à des fins de commercialisation - Ne s'adresse pas aux personnes américaines. Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent lire le Prospectus, l'annexe SFDR et le document d'informations clés (DIC). Les DIC sont disponibles dans l'une des langues officielles du pays de l'UE/EEE où le Fonds est enregistré pour distribution, tandis que le Prospectus et son Annexe SFDR sont disponibles en anglais (et non en français), ainsi que les rapports annuels et semestriels sur www.generali-investments.lu ou sur demande gratuite auprès de Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, à l'adresse GILfundInfo@generali-invest.com. La société de gestion peut décider de résilier les contrats 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 « À propos de nous/Generali Investments Luxembourg ». Un résumé de la divulgation 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 ». Cette communication commerciale n'a pas pour but de fournir des conseils en matière d'investissement, de fiscalité, de comptabilité, de nature professionnelle ou juridique et ne constitue pas une offre d'achat ou de vente du Fonds ou de tout autre titre qui pourrait être présenté. Les opinions ou prévisions fournies sont valables à la date indiquée, peuvent être modifiées sans préavis, peuvent ne pas se réaliser et ne constituent pas une recommandation ou une offre d'investissement.