

Rivalutare la Fortezza Europea nell' Era del Superciclo della Difesa

LUGLIO 2025



Anis LAHLOU

Portfolio Manager e CIO European Equities in Aperture Investors, parte di Generali Investments

COMUNICAZIONE DI MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN IT, FR, AU, DE, ES, PT, LU
Prendere visione del prospetto e del kid prima di prendere qualsiasi decisione di investimento

Siamo all'inizio di una fase di rivalutazione strutturale dei titoli azionari europei, afferma Anis Lahlou, Gestore di portafoglio e CIO European Equities di Aperture Investors, parte di Generali Investments. – trainata da una rivalutazione dei settori a lungo ignorati: difesa, infrastrutture energetiche, telecomunicazioni e persino il settore bancario.

- *È in corso un dibattito sulla rotazione dai titoli statunitensi a quelli europei. Finora si è trattato più di una teoria che della realtà. Tuttavia, dall'inizio dell'anno, il mercato europeo ha silenziosamente sovraperformato. Invece, lo S&P ha registrato un forte rimbalzo dal Liberation Day ma è rimasto complessivamente indietro rispetto all'Europa.*
- *In base alla nostra view, i mercati azionari europei non stanno semplicemente rimbalzando, ma stanno evolvendo. Difesa, infrastrutture, energia e sovranità digitale non sono più temi marginali, ma sono al centro di una nuova storia azionaria europea.*
- *Il pacchetto di stimoli europei da mille miliardi di euro avrà un impatto sull'economia reale verso la fine del 2025 e nel 2026. Ciò potrebbe offrire alcune buone opportunità per riposizionarsi, allontanandosi da un'esposizione incentrata sugli Stati Uniti e orientandosi verso il riprezzamento dell'Europa.*

L'EUROPA STA VIVENDO UNA RIVALUTAZIONE STRUTTURALE, NON SOLO UNA RIPRESA

Il 2025 ci ha ricordato che i mercati spesso cambiano direzione quando meno ce lo aspettiamo. Nonostante la volatilità che ha fatto notizia, dagli shock improvvisi sui dazi alle tensioni geopolitiche, le azioni sono rimaste sorprendentemente resilienti, con l'Europa in testa ai rendimenti globali sia in termini di valuta locale che di dollari. Con il senno di poi, questa resilienza dei titoli azionari europei non è stata casuale. Secondo noi, riflette un cambiamento più profondo in atto: l'emergere dell'Europa non solo come fonte di valore, ma come allocazione strategica basata su ambizioni fiscali, rivalutazione settoriale e chiarezza politica. In realtà, ritengiamo di trovarci nelle prime fasi di una rivalutazione strutturale degli asset europei. La sovranità in settori quali la difesa, le infrastrutture, l'energia e il digitale non è più un tema marginale, ma è ormai centrale nella nuova storia azionaria europea. È interessante notare che, secondo noi, gli unici veri afflussi che abbiamo visto verso le azioni europee sono stati passivi, in gran parte diretti alle banche. Queste ultime sono diventate praticamente una asset class a sé stante. Gli investitori hanno aspettato di vedere i risultati prima di impiegare risorse e, una volta ottenuti, si sono mossi. Credo che le azioni europee in generale siano sul punto di seguire un percorso simile. In questo contesto, la nostra attenzione alla ricerca fondamentale e il nostro posizionamento attivo ci hanno permesso di affrontare con successo le oscillazioni macroeconomiche, pur rimanendo fedeli alle tendenze secolari pluriennali.

DA SETTORI DIMENTICATI AD ASSETS STRATEGICI

Questa rivalutazione strutturale è guidata dalla revisione dei prezzi in settori che sono stati a lungo trascurati: difesa, infrastrutture energetiche, telecomunicazioni e persino il settore bancario. Ciò che li unisce non è

un tema comune, ma un catalizzatore comune: la ricerca dell'autonomia strategica e della reinvenzione industriale da parte dell'Europa. Questo periodo è un esempio perfetto di finanza comportamentale, che è proprio il cuore della nostra filosofia di investimento. Da oltre 20 anni i mercati europei hanno sottoperformato. Questa storia ha creato una sorta di memoria muscolare del pessimismo. Gli investitori tendono istintivamente a dare più peso agli aspetti negativi e a sottovalutare qualsiasi segnale di cambiamento. Ma le cose stanno cambiando. Un chiaro esempio è il rerating delle banche europee. Un tempo scambiate a 1,5-2 volte gli utili, alcuni dei titoli più snobbati dell'Europa ora sono scambiati a circa 9 volte gli utili, sostenuti dall'aumento dei tassi d'interesse, dal risanamento dei bilanci e dai generosi rendimenti di capitale. Questa trasformazione non è stata determinata solo dal sentimento, ma anche da cambiamenti tangibili all'interno del settore a seguito della crisi finanziaria globale (GFC) e dell'Eurozona

LA SPESA PER LA DIFESA COME STIMOLO FISCALE

Il pacchetto di stimoli europei da mille miliardi di euro, di portata senza precedenti, non ha ancora avuto ripercussioni sull'economia reale. Queste ultime si vedranno verso la fine del 2025 e nel 2026. Già ora, i settori esposti a questi stimoli, come quello della difesa, hanno registrato forti rendimenti. Ed è importante capire come funziona questo tipo di spesa. La difesa è un altro nome per indicare l'allentamento fiscale. Non finanzia solo i carri armati, ma stimola interi ecosistemi industriali: elettronica, ingegneria, materie prime. Aiuta anche settori in difficoltà come quello automobilistico, con fabbriche dismesse che vengono riconvertite alla produzione per la difesa.

Non si tratta solo di difesa tradizionale. Oggi, la spesa per la difesa spinge l'innovazione: tecnologia dei droni, aerospaziale, satelliti a orbita bassa, intelligenza artificiale a doppio uso. L'Europa sta investendo su tutti i fronti, compreso il settore privato e le startup. Questi cambiamenti sono strutturali e su larga scala. L'Europa continua a essere scambiata a valutazioni molto basse. Nel frattempo, la BCE sta allentando la politica monetaria e la ripresa diventerà più tangibile con l'attuazione degli stimoli. Rispetto agli Stati Uniti, dove prevalgono instabilità politica, valutazioni elevate e un margine di errore ridotto, le prospettive per l'Europa stanno migliorando. Certo, alla fine la Fed taglierà i tassi e la politica potrebbe influenzare i tempistiche, ma il punto di partenza è molto diverso. Proprio come con le banche, i reratings non avvengono in modo lineare. UniCredit ha registrato una forte crescita, poi ha attraversato una fase di stallo nella seconda metà del 2023, prima di riprendere a salire. Lo stesso potrebbe verificarsi a livello europeo: momenti di pausa seguiti da un rinnovato slancio.

STORIE DI BORSA: QUANDO I TEMI STRUTTURALI INCONTRANO I FONDAMENTALI

Diverse partecipazioni del Fondo mostrano come questi cambiamenti

strategici si stiano concretizzando a livello aziendale. Una delle nostre posizioni, un fornitore tedesco leader di sistemi di trasmissione per carri armati e piattaforme navali, ha registrato un volume di ordini record grazie a piani pluriennali di spesa nel settore della difesa. Il management si è impegnato ad aumentare la capacità produttiva, finanziata con flussi di cassa interni, a dimostrazione della fiducia nella domanda a lungo termine e sottolineando il ciclo di riarmo europeo come tema di investimento duraturo. Un altro contributo importante nel secondo trimestre è stato fornito da un leader europeo nel settore delle infrastrutture energetiche, le cui azioni hanno registrato un rialzo dopo la pubblicazione di risultati preliminari positivi e l'innalzamento delle previsioni. Con un'esposizione all'elettrificazione della rete, alla domanda di turbine a gas e alla decarbonizzazione industriale, l'azienda sta diventando un punto di riferimento per la transizione energetica e l'indipendenza dell'Europa. Nel settore dei metalli preziosi, una società mineraria quotata nel Regno Unito ha fatto registrare ottimi rendimenti, grazie all'aumento dei prezzi dell'oro e dell'argento e a una strategica cessione che ha sbloccato valore nascosto. Con il dollaro sotto pressione, il titolo ha anche fatto da copertura per il portafoglio, cosa super utile considerando la nostra esposizione a società tecnologiche e produttrici di semiconduttori che fatturano in dollari. Per quanto riguarda il resto del portafoglio, uno specialista europeo nel settore dei semiconduttori per applicazioni di potenza rimane una posizione di convinzione a lungo termine. Pur non avendo registrato risultati eccezionali nel secondo trimestre, la società è ben posizionata per beneficiare sia della ripresa ciclica del settore automobilistico e industriale, sia della crescita secolare delle infrastrutture di intelligenza artificiale, avendo recentemente ottenuto la certificazione per l'utilizzo nei data center di nuova generazione. Vediamo anche delle opportunità nel cuore industriale dell'Europa. Un grande gruppo di materie prime edili nel nostro portafoglio ha un alto flusso di cassa e ha gestito bene i prezzi e i volumi durante tutto il ciclo. Il suo investimento nella tecnologia di cattura del carbonio lo aiuta a rimanere competitivo nei mercati delle infrastrutture verdi.

Infine, nel settore delle telecomunicazioni, che è stato un po' trascurato per tanto tempo, si vedono finalmente dei segnali di cambiamento strutturale. Una delle nostre partecipazioni, un'azienda importante in un mercato chiave dell'UE, ha beneficiato di una regolamentazione più costruttiva, di una dinamica dei prezzi migliorata e di una maggiore rilevanza per gli sforzi nell'ambito delle infrastrutture digitali nazionali. È un classico caso di "bias di rappresentatività": un settore in netto miglioramento, ma con prezzi che sembrano non essere cambiati.

UN MERCATO PER CHI SA SCEGLIERE LE AZIONI GIUSTE

L'analisi di attribuzione di Brinson mostra che la performance del Fondo nella prima metà dell'anno è stata guidata dalla selezione dei titoli. In realtà, abbiamo rinunciato a un piccolo guadagno sull'asset

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Obiettivo: il fondo vuole ottenere rendimenti a lungo termine migliori rispetto all'indice MSCI Europe Net Total Return EUR, investendo in un portafoglio che punta soprattutto su azioni europee e strumenti legati alle azioni. Il gestore investe attivamente nel fondo con una selezione bottom-up per ottenere rendimenti sia dagli investimenti a lungo che a breve termine. Elenco non esaustivo dei rischi: rischio di mercato, rischio azionario, rischio di tasso d'interesse, rischio di credito, rischi dei mercati emergenti, rischi della finanza sostenibile, rischi dei derivati. Tutti i costi e i rischi sono descritti in dettaglio nel Prospetto e nel Documento contenente le informazioni chiave (KID), disponibili all'indirizzo: www.generali-investments.lu

Comunicazione di marketing relativa ad Aperture Investors SICAV, una società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese del 17 dicembre 2010, qualificata come organismo di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e al suo Comparto European Innovation Fund. Destinata esclusivamente agli investitori professionali nelle giurisdizioni in cui il Fondo è registrato per la commercializzazione - Non destinata a soggetti statunitensi. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, gli investitori devono leggere il Prospetto, l'Appendice 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 e il suo Allegato SFDR sono disponibili in inglese (non in francese), insieme alle relazioni annuali e semestrali, sul sito www.generali-investments.lu o su richiesta gratuita a Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, all'indirizzo Gil.fundInfo@generali-invest.com. La Società di Gestione può decidere di risolvere i contratti stipulati per la commercializzazione del Fondo. Una sintesi dei tuoi diritti in qualità di investitore (in inglese o in una lingua autorizzata) è disponibile su www.generali-investments.lu nella sezione "Chi siamo/Generali Investments Luxembourg". Una sintesi dell'informativa sul prodotto SFDR (in inglese o in una lingua autorizzata) è disponibile nella pagina del Fondo sul sito web nella sezione "Informativa sulla sostenibilità".

Questa comunicazione di marketing non è pensata per dare consigli di investimento, fiscali, contabili, professionali o legali e non è un'offerta per comprare o vendere il Fondo o qualsiasi altro titolo che potrebbe essere presentato. Qualsiasi opinione o previsione fornita è valida alla data indicata, può cambiare senza preavviso, potrebbe non verificarsi e non costituisce una raccomandazione o un'offerta di investimento..

allocation. Questo riflette la nostra fiducia nella ricerca fondamentale e la convinzione che stiamo entrando in una fase in cui l'alfa si troverà nei dettagli, piuttosto che nello stile. L'era in cui bastava acquistare i Magnific Seven e considerare chiusa la giornata è finita.

AFFRONTARE LA VOLATILITÀ CON UN POSIZIONAMENTO FLESSIBILE

Quando gestiamo il rischio, adattiamo la concentrazione in modo dinamico. Durante la volatilità che ha accompagnato lo shock tariffario del "Liberation Day" di aprile, abbiamo ridotto le nostre prime 10 posizioni dal 50% circa del portafoglio al 35%, ampliando le nostre partecipazioni da 40 a circa 50 titoli. Questa flessibilità fa parte del nostro approccio volto a preservare la convessità, puntando al contempo sui cambiamenti strutturali a lungo termine.

UN PUNTO DI SVOLTA PER L'EUROPA

In breve, i mercati azionari europei non stanno solo rimbalzando, ma stanno evolvendo. Le azioni europee stanno subendo una rivalutazione, non perché siano convenienti, ma perché il loro ruolo nel panorama degli investimenti globali è in fase di ridefinizione. Per gli investitori con capitali da investire, la seconda metà del 2025 potrebbe offrire alcune buone opportunità per riposizionarsi, allontanandosi da un'esposizione incentrata sugli Stati Uniti e orientandosi verso la rivalutazione dell'Europa, nell'era del superciclo della difesa e oltre.

APERTURE INVESTORS SICAV EUROPEAN INNOVATION [factsheet]



Gestore	Anis Lahlou
AUM	685€ M (fine Giugno 2025)
Inception date	17 Dec 2019
Benchmark	MSCI Europe Net Total Return EUR Index
Valuta	EUR
Domicilio	Luxembourg
Investment manager	Aperture Investors UK, LTD
Management company	Generali Investments Luxembourg S.A.
Livello di Rischio SSRI	4/7
SFDR	Articolo 8