



Neubewertung der Festung Europa im Zeitalter des Verteidigungs-Superzyklus

JULI 2025

MARKETINGANZEIGE NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER IN IT, FR, AU, DE, ES, PT, LU

Bitte lesen Sie den Prospekt des OGAW und die wesentlichen Informationen für den Anbieter (KID) sorgfältig durch, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen.



Anis LAHLOU

Portfolio Manager and CIO European Equities at Aperture Investors, part of Generali Investments

- *Wir befinden uns in der Anfangsphase einer strukturellen Neubewertung europäischer Aktien, sagt Anis Lahlou - Portfoliomanager und CIO European Equities bei Aperture Investors, Teil von Generali Investments - angetrieben durch eine Neubewertung in Sektoren, die lange Zeit ignoriert wurden: Verteidigung, Energieinfrastruktur, Telekommunikation und sogar Banken.*
- *Es gibt eine anhaltende Debatte über die Verlagerung von US-Aktien hin zu europäischen Aktien. Bislang ist das eher ein Mythos als die Realität. Dennoch hat der europäische Markt im bisherigen Jahresverlauf in aller Stille eine bessere Performance erzielt. In der Zwischenzeit hat sich der S&P seit dem „Liberation Day“ stark erholt, bleibt aber insgesamt hinter Europa zurück.*
- *Wir sind der Ansicht, dass sich die europäischen Aktienmärkte nicht nur erholen, sondern sich weiterentwickeln. Verteidigung, Infrastruktur, Energie und digitale Souveränität sind keine Randthemen mehr, sondern stehen im Mittelpunkt einer neuen europäischen Aktiengeschichte.*
- *Die kommenden europäischen Konjunkturprogramme in Höhe von einer Billion Euro werden die Realwirtschaft gegen Ende 2025 und bis ins Jahr 2026 hinein treffen. Dies könnte einige gute Gelegenheiten bieten, sich von einem US-zentrierten Engagement weg und hin zu einer Neubewertung Europas zu positionieren.*

EUROPA DURCHLÄUFT EINE STRUKTURELLE NEUBEWERTUNG, NICHT NUR EINE RALLYE

Das Jahr 2025 hat uns eindringlich daran erinnert, dass die Märkte oft dann umschwenken, wenn man es am wenigsten erwartet. Trotz schlagzeilenträchtiger Volatilität - von plötzlichen Zollschocks bis hin zu erneuten geopolitischen Spannungen - haben sich Aktien bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt, wobei Europa sowohl in lokalen als auch in Dollar gerechnet die globalen Renditen anführt.

Diese Widerstandsfähigkeit der europäischen Aktien war im Nachhinein betrachtet kein Zufall. Sie spiegelt unserer Meinung nach eine tiefgreifende Veränderung wider: Europa wird nicht mehr nur als Wertanlage betrachtet, sondern als eine strategische Allokation, die auf fiskalischen Ambitionen, sektoralen Preisanpassungen und einer klaren Politik beruht.

Wir glauben, dass wir uns in einem frühen Stadium einer strukturellen Neubewertung europäischer Vermögenswerte befinden. Souveränität in Sektoren wie Verteidigung, Infrastruktur, Energie und Digitaltechnik sind keine Randthemen mehr - sie stehen im Mittelpunkt einer neuen europäischen Aktiengeschichte.

Interessanterweise waren die einzigen wirklichen Zuflüsse in europäische Aktien unserer Ansicht nach passiver Natur und zielten hauptsächlich auf Banken ab. Sie sind im Wesentlichen zu einer eigenständigen Anlageklasse geworden. Die Anleger warteten auf die Performance, bevor sie sich engagierten, und sobald sie Ergebnisse sahen, zogen sie um. Ich glaube, dass die europäischen Aktien im weiteren Sinne eine ähnliche Entwicklung durchlaufen werden.

Vor diesem Hintergrund konnten wir dank unserer konsequenten Ausrichtung auf Fundamentalanalysen und aktive Positionierung makroökonomische Schwankungen erfolgreich meistern und gleichzeitig von längerfristigen Trends profitieren.

VON VERGESSENEN SEKTOREN ZU STRATEGISCHEN VERMÖGENSWERTEN

Diese strukturelle Neubewertung wird durch eine Preisanpassung in Sektoren vorangetrieben, die lange Zeit ignoriert wurden: Verteidigung, Energieinfrastruktur, Telekommunikation und sogar Banken. Sie alle haben kein gemeinsames Thema, sondern einen gemeinsamen Auslöser - Europas Streben nach strategischer Autonomie und industrieller Neuerfindung.

Dieser Moment ist ein Lehrbuchfall für Behavioral Finance - unsere zentrale Anlagephilosophie. Seit über 20 Jahren haben die europäischen Märkte eine unterdurchschnittliche Performance gezeigt. Diese Geschichte hat ein pessimistisches Muskelgedächtnis aufgebaut. Die Anleger gewichten instinktiv das Negative über und ignorieren jedes Anzeichen von Veränderung. Aber die Situation entwickelt sich.

Ein klarer Präzedenzfall ist die Neubewertung der europäischen Banken. Einst mit dem 1,5- bis 2-fachen des Gewinns gehandelt, werden einige der unbeliebtesten Namen der Region heute mit dem 9-fachen gehandelt, begünstigt durch steigende Zinssätze, sanierte Bilanzen und großzügige Kapitalrenditen. Dieser Wandel wurde nicht nur durch die Stimmung angetrieben, sondern auch durch einen spürbaren Wandel innerhalb des Sektors nach dem GFC und der Krise in der Eurozone.

VERTEIDIGUNGS-AUSGABEN WIRKEN ALS STEUERLICHER ANREIZ

Die bevorstehenden europäischen Konjunkturprogramme in Billionenhöhe - die in ihrem Umfang beispiellos sind - haben die Realwirtschaft noch nicht erreicht. Das wird erst gegen Ende 2025 und bis ins Jahr 2026 hinein der Fall sein. Schon jetzt haben Bereiche, die von diesem Konjunkturprogramm betroffen sind, wie z. B. der Verteidigungssektor, hohe Renditen erzielt. Und es ist wichtig zu erkennen, wie diese Art von Ausgaben funktioniert. Verteidigung ist fiskalische Lockerung unter einem anderen Namen. Es werden nicht nur Panzer finanziert, sondern ganze industrielle Ökosysteme stimuliert: Elektronik, Maschinenbau, Werkstoffe. Sie helfen auch angeschlagenen Sektoren wie der Automobilindustrie, indem nicht ausgelastete Fabriken für die Rüstungsproduktion umgewidmet werden.

Es geht auch nicht nur um die traditionelle Verteidigung. Die heutigen Verteidigungsausgaben sind der Motor für Innovationen: Drohnentechnologie, Luft- und Raumfahrt, erdnahe Satelliten, KI mit doppeltem Verwendungszweck. Europa investiert in allen Bereichen, auch in den privaten Sektor und in Start-ups. Diese Verschiebungen sind strukturell und breit angelegt.

Europa wird immer noch zu sehr niedrigen Bewertungen gehandelt. In der Zwischenzeit lockert die EZB die Geldpolitik, und ein Aufschwung wird in dem Maße greifbarer werden, wie die Konjunkturmaßnahmen umgesetzt werden. Im Vergleich zu den USA, wo politische Volatilität, hohe Bewertungen und eine geringe Fehlertoleranz vorherrschen, werden die Argumente für Europa immer besser. Ja, die Fed wird die Zinsen irgendwann senken, und die Politik kann den Zeitplan beeinflussen, aber die Ausgangslage ist eine ganz andere.

Genau wie bei den Banken verlaufen die Umschichtungen nicht geradlinig.



UniCredit hatte einen starken Lauf, bewegte sich dann in der zweiten Jahreshälfte 2023 eine Weile seitwärts, bevor es wieder aufwärts ging. Das Gleiche könnte sich auf regionaler Ebene abspielen: Momente des Innehaltens, gefolgt von einem erneuten Aufschwung.

AKTIENGESCHICHTEN: WO STRUKTURELLE THEMEN AUF FUNDAMENTALDATEN TREFFEN

Mehrere Positionen im Fonds zeigen, wie sich diese strategischen Verschiebungen auf Unternehmensebene auswirken.

Eine unserer Positionen, ein führender deutscher Anbieter von Antriebssystemen für Panzer und Marineplattformen, verzeichnet aufgrund der mehrjährigen Pläne für Verteidigungsausgaben einen Rekordauftragseingang. Die Geschäftsleitung hat sich verpflichtet, die Produktionskapazitäten zu erhöhen, was durch den internen Cashflow finanziert wird. Dies signalisiert Vertrauen in die langfristige Nachfrage und unterstreicht, dass der europäische Aufrüstungszyklus ein dauerhaftes Investitionsthema ist.

Ein weiterer wichtiger Beitrag im zweiten Quartal war ein führendes europäisches Unternehmen im Bereich Energieinfrastruktur, dessen Aktien nach einer starken Gewinnvorankündigung und einer Anhebung der Prognosen zulegen konnten. Mit seiner Beteiligung an der Elektrifizierung der Netze, der Nachfrage nach Gasturbinen und der Dekarbonisierung der Industrie entwickelt sich das Unternehmen zu einem Eckpfeiler der europäischen Energiewende und der Souveränitätsagenda.

Im Bereich der Edelmetalle erzielte ein im Vereinigten Königreich börsennotiertes Bergbauunternehmen hohe Renditen und profitierte von einer Kombination aus steigenden Gold- und Silberpreisen und einem strategischen Verkauf, die versteckte Werte freisetzte. Da der Dollar unter Druck steht, diente die Aktie auch als Portfolioabsicherung - besonders nützlich angesichts unseres Engagements in USD-lastigen Technologie- und Halbleiterunternehmen.

An anderer Stelle im Portfolio bleibt ein europäischer Spezialist für Leistungshalbleiter eine langfristig überzeugende Position. Obwohl er im zweiten Quartal nicht besonders hervorstach, ist er gut positioniert, um sowohl von der zyklischen Erholung in der Automobil- und Industrieindustrie als auch vom langfristigen Wachstum der KI-Infrastruktur zu profitieren, da er kürzlich für den Einsatz in Rechenzentren der nächsten Generation qualifiziert wurde.

Wir sehen auch Chancen in Europas industriellem Rückgrat. Ein großer Baustoffkonzern im Portfolio wird mit einer hohen freien Cashflow-Rendite gehandelt und hat Preise und Volumen erfolgreich durch den Zyklus gesteuert. Die Investitionen in Technologien zur Kohlenstoffabscheidung stärken die Position des Unternehmens, um auf den Märkten für grüne Infrastruktur höhere Preise zu erzielen.

Schließlich sehen wir in der Telekommunikation - einem lange Zeit übersehenen Sektor - Anzeichen eines strukturellen Wandels. Eine unserer Beteiligungen, ein großer etablierter Anbieter in einem Kernmarkt der EU, hat von einer konstruktiveren Regulierungspolitik, einer verbesserten Preisdynamik und einer zunehmenden Bedeutung für die staatlichen Bemühungen um digitale Infrastrukturen profitiert. Dies ist ein klassischer Fall von Repräsentativitätsverzerrung: Ein sich grundlegend verbessernder Sektor wird immer noch so bewertet, als ob sich nichts geändert hätte.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Ziel: Das Ziel des Teilfonds besteht darin, durch Anlagen in ein Portfolio, das im Wesentlichen in europäische Aktien und aktienbezogene Instrumente investiert ist, eine überdurchschnittliche langfristige risikobereinigte Rendite zu erzielen, die über dem MSCI Europe Net Total Return EUR Index liegt. Der Anlageverwalter wird den Fonds aktiv durch eine Bottom-up-Auswahl verwalten, um sowohl mit Long- als auch mit Short-Positionen Renditen zu erzielen. Nicht erschöpfende Liste der Risiken: Marktrisiko, Aktienrisiko, Zinsrisiko, Kreditrisiko, Risiken in Schwellenländern, Risiken im Zusammenhang mit nachhaltiger Finanzierung, Derivatrisiken. Alle Kosten und Risiken sind im Prospekt und in den wesentlichen Informationen für den Anleger (KID) aufgeführt, die unter www.generali-investments.lu verfügbar sind.

Marketingmitteilungen in Bezug auf Aperture Investors SICAV, eine offene Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) nach luxemburgischem Recht vom 17. Dezember 2010, die als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) qualifiziert ist, und ihren Teilfonds European Innovation Fund. Nur für professionelle Anleger in den Ländern bestimmt, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist - nicht für US-Personen. Vor jeder Anlageentscheidung sollten Anleger den Prospekt, den SFDR-Anhang und die wesentlichen Informationen (KID) lesen. Die KIDs sind in einer der Amtssprachen des EU-/EWR-Landes verfügbar, in dem der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist, während der Prospekt und sein SFDR-Anhang in englischer Sprache (nicht in französischer Sprache) zusammen mit den Jahres- und Halbjahresberichten unter www.generali-investments.lu oder auf Anfrage kostenlos bei Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, unter GILfundinfo@generali-invest.com angefordert werden. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für die Vermarktung des Fonds geschlossenen Verträge zu kündigen. Eine Zusammenfassung Ihrer Rechte als Anleger (in englischer Sprache oder einer zugelassenen Sprache) ist auf www.generali-investments.lu im Abschnitt „Über uns/Generali Investments Luxembourg“ verfügbar. Eine Zusammenfassung der SFDR-Produktangaben (in englischer Sprache oder einer zugelassenen Sprache) ist auf der Fondsseite der Website im Abschnitt „Angaben zur Nachhaltigkeit“ verfügbar.

Diese Marketingmitteilung dient nicht der Anlage-, Steuer-, Buchhaltungs-, Berufs- oder Rechtsberatung und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf des Fonds oder anderer Wertpapiere dar, die möglicherweise vorgestellt werden. Alle Meinungen oder Prognosen sind zum angegebenen Zeitpunkt gültig, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden, müssen nicht eintreten und stellen keine Empfehlung oder ein Angebot für eine Anlage dar.

EIN REINER STOCKPICKER-MARKT

Die Brinson-Attributionsanalyse deutet darauf hin, dass die Performance des Fonds in der ersten Jahreshälfte von der Titelauswahl bestimmt wurde. In der Tat haben wir bei der Asset Allocation einen kleinen Betrag aufgegeben. Dies spiegelt unsere Überzeugung wider, dass wir in eine Phase eintreten, in der Alpha nicht mehr durch Stil, sondern durch Details erzielt wird. Die Zeiten, in denen man einfach die „Magnificent Seven“ kaufte und sich dann zurücklehnte, sind vorbei.

MIT FLEXIBLER POSITIONIERUNG DIE VOLATILITÄT STEUERN

Beim Risikomanagement passen wir die Konzentration dynamisch an. Während der Volatilität rund um den Zollschock am „Liberation Day“ im April haben wir unsere Top-10-Positionen von rund 50 % des Portfolios auf 35 % reduziert und unsere Bestände von 40 auf rund 50 Namen ausgeweitet. Diese Flexibilität ist Teil unserer Strategie, die Konvexität zu wahren und gleichzeitig langfristige strukturelle Veränderungen voranzutreiben.

EIN WENDEPUNKT FÜR EUROPA

Kurz gesagt, die europäischen Aktienmärkte erholen sich nicht nur, sie entwickeln sich weiter. Europäische Aktien werden neu bewertet, nicht weil sie billig sind, sondern weil ihre Rolle in der globalen Investitionslandschaft neu überdacht wird. Anlegern, die über Kapital verfügen, könnte die zweite Hälfte des Jahres 2025 gute Gelegenheiten bieten, sich neu zu positionieren, weg von einem US-zentrierten Engagement und hin zu einer Neubewertung Europas - im Zeitalter des Superzyklus der Verteidigungsindustrie und darüber hinaus.

APERTURE INVESTORS SICAV EUROPEAN INNOVATION [factsheet]



aperture
investors

Fund manager	Anis Lahlou
AUM	685€ M (end of June '25)
Inception date	17 Dec 2019
Benchmark	MSCI Europe Net Total Return EUR Index
Currency	EUR
Domicile	Luxembourg
Investment manager	Aperture Investors UK, LTD
Management company	Generali Investments Luxembourg S.A.
Risk level SSRI	4/7
SFDR	Article 8