



Linea „In Germany“

LETTERA AGLI INVESTITORI

terzo trimestre 2025

1. Sviluppo del mercato azionario tedesco

Nel terzo trimestre i mercati azionari tedeschi hanno registrato un andamento laterale, sebbene con forte volatilità. Il DAX, indice dei principali titoli blue chip, ha chiuso il trimestre a 23.881 punti, con -0,2 % pressoché invariato rispetto al 30 giugno. Ciò significa un aumento del DAX da inizio anno del 19,9 %. I titoli delle piccole imprese quotate in borsa non sono riusciti a tenere il passo con questo andamento. Mentre l'indice MDAX, che raggruppa le società a media capitalizzazione, con un +18,3 % si è avvicinato molto alla performance del DAX, le piccole imprese dello Scale30, con un +10,6 %, sono rimaste chiaramente indietro.

Quali sono stati i temi più importanti, che hanno influenzato i mercati? Sicuramente i tassi d'interesse. Dopo sette riduzioni nel primo semestre, nel terzo trimestre la BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse. La FED americana, invece, nonostante le forti pressioni esercitate dal presidente Trump, non ha modificato i tassi nel primo semestre. Solo a settembre è stato effettuato un primo piccolo taglio dei tassi, quasi come soluzione di compromesso tra i crescenti rischi sul mercato del lavoro e l'aumento dell'inflazione. I mercati azionari hanno accolto positivamente l'avvio di un nuovo ciclo di riduzione dei tassi d'interesse da parte della FED.

Importante per l'economia europea è stato anche l'accordo raggiunto nella controversia doganale con gli Stati Uniti. Con effetto retroattivo, alla maggior parte delle merci provenienti dall'Europa e importate negli Stati Uniti viene applicato un dazio doganale del 15 %. Ciò comporta un aumento dei prezzi dei prodotti dei produttori europei e non è sempre possibile aumentare i prezzi di conseguenza. Tuttavia, l'accordo è stato accolto positivamente, praticamente come il male minore rispetto alla persistente incertezza e alle continue minacce di dazi speciali elevati. Tuttavia, questo accordo non garantisce una sicurezza assoluta. Nel frattempo sono stati nuovamente annunciati dazi speciali, come ad esempio il 25 % sui camion europei o addirittura il 106,74 % sulla pasta italiana. Non sono buone notizie per i fornitori di questi prodotti!

Cosa è successo in Germania nel campo dell'economia e della politica? Il nuovo governo ha deciso, nel corso di una riunione a porte chiuse, di adottare misure per rilanciare l'economia. A differenza del precedente governo, ora si è compreso che occorrono misure urgenti che abbiano un effetto rapido. Per noi investitori sono particolarmente importanti tre temi: la digitalizzazione dell'amministrazione, gli investimenti nelle infrastrutture di trasporto e le misure volte ad accelerare la costruzione di alloggi. Le misure adottate andranno a vantaggio soprattutto delle piccole e medie imprese tedesche. La digitalizzazione dell'amministrazione non solo comporterà appalti pubblici per le aziende di servizi IT e software. Anche le imprese adegueranno i propri sistemi IT in modo da garantire uno scambio di dati senza intoppi con le amministrazioni. Inoltre, i processi digitali delle autorità amministrative accelereranno l'elaborazione delle domande e il rilascio delle autorizzazioni. Nel settore delle infrastrutture di trasporto, tutti i progetti pronti per la realizzazione saranno avviati immediatamente senza ulteriori ritardi. Ulteriori 3 miliardi di euro garantiranno il finanziamento necessario. La costruzione di alloggi dovrebbe essere semplificata e accelerata grazie a un cosiddetto "turbocompressore edilizio". Dopo che lo scorso anno sono stati completati solo 252.000 nuovi alloggi, l'obiettivo di 400.000 nuovi alloggi all'anno dovrebbe essere raggiunto il più rapidamente possibile.

La Linea "In Germany" comprende principalmente piccole e medie imprese che beneficiano delle misure adottate dal governo. Inoltre, queste aziende sono attualmente valutate in modo molto favorevole. Ciò ci offre un doppio vantaggio per un buon andamento dei prezzi delle azioni nei prossimi anni: la ripresa dell'economia aumenterà i profitti delle aziende. E quando le aziende in questione torneranno al centro dell'attenzione degli investitori, anche le valutazioni aumenteranno. Pertanto, prevediamo anche nei prossimi anni una buona performance della Linea "In Germany".

2. La Linea „In Germany“

Dall'inizio anno fino fine Settembre 2025 la performance della Linea „In Germany“ è del 22,7 %, un risultato migliore rispetto al DAX con il 19,9 %. Nel terzo trimestre la performance ha subito un leggero calo, com'era il caso al DAX. Ma non è insolito: nei mesi estivi di agosto e settembre, i prezzi delle azioni tendono spesso a scendere. Per noi è molto soddisfacente che l'attenzione degli investitori si stia nuovamente concentrando sulle piccole aziende, perché il portafoglio della Linea "In Germany" contiene prevalentemente titoli small- e mid cap, le cui prospettive riteniamo più favorevoli rispetto a quelle dei titoli blue chip.

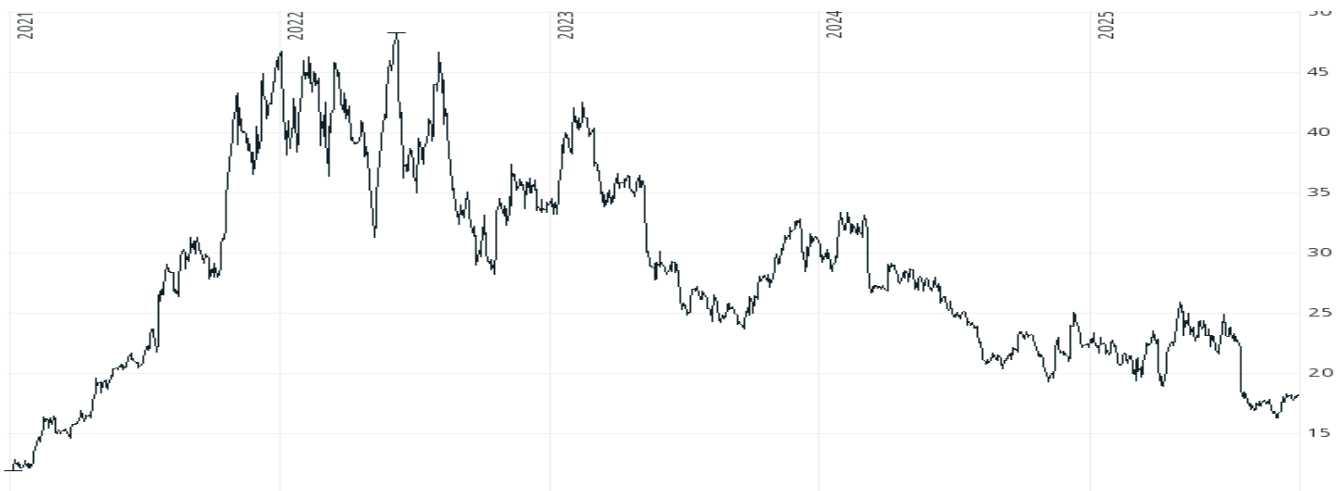
I titoli più performanti nel terzo semestre 2025 sono stati Kion (+22 %) e Deutz (+18 %). Le azioni di Kion, produttore di carrelli elevatori, hanno registrato un andamento positivo già nel primo semestre, tanto che dopo nove mesi la performance è ora pari all'80 %. Kion si sta quindi avvicinando a grandi passi al suo valore intrinseco. Anche le azioni Deutz hanno registrato un forte aumento nel primo semestre. La performance quest'anno è ora pari al 122 %. Cosa ha provocato questo forte aumento? Deutz è fondamentalmente un produttore di motori per applicazioni fuoristrada, come ad esempio macchine edili e attrezzature agricole. Questi motori possono però essere installati anche su autocarri militari e carri armati leggeri su ruote. Inoltre, Deutz ha annunciato l'acquisizione della società SOBEK, produttore di sistemi di propulsione high-tech utilizzati anche nei droni. Tutto ciò, insieme al programma di investimenti da 100 miliardi di euro per la Bundeswehr (esercito tedesco), ha stimolato l'immaginazione degli investitori, che hanno fatto salire rapidamente il prezzo delle azioni. Noi, tuttavia, adottiamo un approccio molto più razionale: per noi conta la valutazione, non l'immaginazione. Non appena sarà raggiunto il valore equo, venderemo.

Sfortunatamente anche nel terzo trimestre c'erano titoli in portafoglio con un andamento negativo. E ancora una volta è colpito il settore chimico tedesco. Evonik, come Lanxess, ha perso il 16 %. In questo caso dobbiamo essere paziente fino a quando l'economia tedesca riprenderà slancio. Possiamo però consolarci con il fatto che Evonik ci ricompensa con un rendimento da dividendi di quasi l'8 % in questi tempi di magra che ormai durano da tempo.

Nel terzo trimestre 2025 abbiamo effettuato alcune transazioni. Come già descritto nella lettera del secondo trimestre, abbiamo venduto Jungheinrich quando le azioni hanno raggiunto il loro valore intrinseco. Nel frattempo, le azioni hanno registrato un calo significativo e forse si presenterà presto una nuova opportunità per acquistarle ad un prezzo vantaggioso. Inoltre, siamo riusciti a vendere le azioni di Schaeffler, un fornitore dell'industria automobilistica, senza perdite dopo un lungo periodo in cui l'andamento del titolo azionario è stato deludente. E abbiamo individuato due nuove società che, a nostro avviso, hanno prospettive commerciali favorevoli e valutazioni decisamente convenienti: DHL Group e GFT Technologies. DHL è l'ex società postale statale che ha effettuato la sua IPO già nel 2020. Per molto tempo abbiamo evitato di investire in un'ex azienda statale. Ma negli ultimi 25 anni DHL è cambiata molto. Oggi il settore postale non ha quasi più alcuna rilevanza. DHL è ora attiva principalmente nel settore dei pacchi e delle merci. Anche le vecchie strutture burocratiche sono state superate, DHL è ora un'azienda logistica dinamica e internazionale. Inoltre, la valutazione è estremamente favorevole, tanto che abbiamo potuto acquistare le azioni con un margine di sicurezza superiore al 30 %. E GFT vi presentiamo nella pagina successiva.

Fino settembre la liquidità della Linea "In Germany" era del 14,2 %. Questo ci dà la possibilità di investire in nuovi titoli promettenti quando si presenteranno le opportunità.

3. GFT Technologies SE: La digitalizzazione può iniziare!



GFT Technologies è un fornitore di servizi IT che supporta i clienti nei settori bancario, assicurativo e industriale nella trasformazione digitale. L'azienda si concentra sulla modernizzazione dei sistemi IT, lo sviluppo di soluzioni software e l'implementazione di tecnologie quali l'intelligenza artificiale, il cloud computing e la blockchain. GFT offre servizi di consulenza e implementazione per ottimizzare i processi aziendali e guidare i clienti verso un futuro più digitale, più veloce e più intelligente. L'azienda è stata fondata come "Gesellschaft für Technologietransfer", che significa „Società per il trasferimento tecnologico“. Inizialmente attiva solo in Germania e nel settore bancario, l'azienda ha successivamente acquisito anche compagnie assicurative e industriali come clienti e si è rivolta ai mercati internazionali, in particolare al Sud America. Ma sono stati conquistati anche gli Stati Uniti, l'Inghilterra e altri paesi europei. Per molti anni GFT ha riscosso un grande successo, in particolare durante la pandemia di Covid, quando tutti i clienti hanno dovuto adeguare i propri sistemi IT per consentire ai dipendenti di lavorare da casa. In quel periodo, come molti titoli in crescita, l'azione era valutata troppo alta. Successivamente, però, i clienti hanno ridotto il loro budget IT, causando una stagnazione dei profitti di GFT e un calo costante del titolo. Recentemente è stato necessario risolvere alcuni problemi nella filiale inglese per migliorare nuovamente la redditività. Ora che questi problemi sono stati superati, ma le azioni continuano a quotarsi a livelli molto bassi, abbiamo avuto l'opportunità di entrare come azionista a prezzi vantaggiosi con un margine di sicurezza di quasi il 40 %.

Grazie mille per la vostra fiducia,

Georg Geiger, Value-Holdings AG

Risikohinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert der Fondsanteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Aufgrund ihrer Anlagepolitik können die Fonds von der generellen Entwicklung der Aktienmärkte abweichen, in denen die Fonds investiert sind. Rechtlich verbindliche Informationen entnehmen Sie bitte ausschließlich den Prospekten mit integriertem Anlagereglement sowie den aktuellen Geschäfts- beziehungsweise Halbjahresberichten der Fonds, welche bei der Fondsleitung und der Depotbank kostenlos erhältlich sind. Dieser Quartalsbericht dient daher nur zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, sonstige Empfehlung und explizit kein Angebot zum Kauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten dar. Der Quartalsbericht begründet daher weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung des Quartalsberichts, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Gewähr und haften nicht für Schäden, die durch die Verwendung des Quartalsberichts oder Teilen hiervon entstehen