



Linea „In Germany“

LETTERA AGLI INVESTITORI

quarto trimestre 2025

1. Sviluppo del mercato azionario tedesco

Come nel terzo, anche nel quarto trimestre i mercati azionari tedeschi hanno registrato un andamento laterale. Il DAX, indice dei principali titoli blue chip, ha chiuso il trimestre a 24.881 punti, un aumento di 1,7 % rispetto al 30 settembre. Ma dall'inizio anno, l'aumento è del 23,0 %! Ci ha fatto piacere che anche le mid cap, misurate rispetto all'MDAX, siano riuscite a tenere quasi il passo con il buon andamento della borsa, registrando un +19,7 %. Purtroppo i titoli delle piccole imprese sono rimasti nettamente indietro con un +11 % rispetto all'indice Scale 30.

Ripercorriamo gli eventi più importanti dell'anno appena trascorso. Per gli investitori, le elezioni federali di febbraio sono state molto importanti. E infatti il governo Scholz, che negli ultimi anni ha sostenuto soprattutto una politica socialista verde ostile alle imprese, è stato sostituito. Il nuovo governo Merz, invece, ha presentato un programma chiaro per migliorare la competitività dell'economia tedesca, anche se la sua attuazione è stata ripetutamente ostacolata dal piccolo partner di coalizione SPD. In ogni caso, la borsa ha reagito in modo molto positivo al cambio di governo con un forte aumento.

Tuttavia, questa ripresa è stata bruscamente interrotta all'inizio di aprile. Il presidente americano Donald Trump ha proclamato il suo Liberation Day e ha imposto dazi doganali massicci su 185 paesi, tra cui quelli dell'UE con un'aliquota del 20 %. Il risultato è stato un crollo massiccio dei prezzi di oltre il 15 %. Il calo dei corsi è stato tuttavia rapidamente recuperato. Il governo Merz aveva avviato i primi progetti in questo periodo. È stato così allentato il "freno all'indebitamento" tedesco ed è stato approvato un programma di investimenti per lo sviluppo delle infrastrutture, la digitalizzazione e la neutralità climatica.

La ripresa dei prezzi in borsa è stata sostenuta dalla Banca centrale europea. Dopo aver già leggermente abbassato i tassi d'interesse a febbraio e marzo, la BCE ha reagito con due ulteriori riduzioni alla fine di aprile e a giugno. Ciò era necessario anche per tranquillizzare i mercati insicuri e sostenere l'economia debole. La BCE ha così sfruttato rapidamente il margine di manovra che si era creato a causa dell'inflazione in calo. La banca centrale americana FED, invece, ha impiegato molto tempo per abbassare i tassi d'interesse lo scorso anno. Solo a settembre è stato effettuato un primo passo al ribasso dello 0,25%, seguito da un secondo a dicembre. Questo atteggiamento coerente e orientato ai dati economici del presidente della FED Jerome Powel gli è valso l'ira del presidente Trump, che spinge per un abbassamento più rapido e significativo dei tassi di interesse.

Grazie agli impulsi economici generati dal programma di investimenti e al calo dei tassi d'interesse, gli investitori hanno ritrovato fiducia nel mercato azionario. Il DAX ha recuperato il crollo di aprile in sole quattro settimane, raggiungendo nuovi massimi nel mese di luglio. Alla fine del primo semestre, il DAX aveva già registrato un aumento superiore al 20 %. Il secondo semestre è stato più moderato, ma nonostante ciò il DAX è riuscito comunque a guadagnare un ulteriore 3 %.

Un aumento del corso superiore al 20% in soli 6 mesi induce alcuni investitori a realizzare i propri profitti. Hanno anche capito che un programma di investimenti annunciato oggi non porterà profitti alle aziende già domani. E poiché molti investitori in borsa sono piuttosto impazienti, si è proceduto alla vendita. Noi invece ci atteniamo ai fatti. Ed è chiaro che il contesto economico in Germania è migliorato. Dopo quasi tre anni di recessione, gli ordini delle aziende sono nuovamente in aumento e il programma di investimenti del governo garantisce alle imprese opportunità di crescita per molti anni a venire. Per questo siamo ottimisti anche per l'anno azionario 2026.

2. La Linea „In Germany“

Nel 2025 la Linea In Germany ha raggiunto una performance del 24,8 %, un risultato migliore rispetto al DAX con il 20,0 %. Dopo un forte aumento nel primo semestre, nel secondo il nostro portafoglio ha registrato un ulteriore leggero incremento, con una breve interruzione solo nei mesi di settembre e ottobre. Siamo particolarmente soddisfatti di questo andamento del nostro portafoglio, composto in gran parte da piccole e medie imprese, poiché i prezzi di questi titoli in borsa non sono riusciti ancora una volta a tenere il passo con l'andamento dei blue chip. La sovraperformance conferma che il nostro sistema di valutazione funziona e che abbiamo selezionato i titoli giusti.

I titoli più performanti nel 2025 sono stati Deutz (+108 %), Vossloh (+ 78 %) e Indus (+39 %). Abbiamo inoltre venduto Kion, produttore di carrelli elevatori e attrezzature per l'automazione dei magazzini, dopo che lo scorso anno il titolo ha raggiunto il suo valore intrinseco, registrando un aumento del 103 %. In più quando l'azione di Kion aveva già registrato un buon aumento, abbiamo investito nel suo diretto concorrente Jungheinrich, che aveva una valutazione ancora più vantaggiosa. Già a luglio siamo riusciti a rivendere Jungheinrich con un guadagno del 64 %. Le azioni Deutz hanno registrato un forte aumento con una performance del 108 %. L'azienda è fondamentalmente un produttore di motori per applicazioni fuoristrada, come ad esempio macchine edili e attrezzature agricole. Ma lo scorso anno anche il titolo Deutz è stato travolto dalla "fantasia militare". Attraverso l'acquisizione della società SOBEK, produttore di sistemi di propulsione high-tech utilizzati anche nei droni, anche Deutz è diventata un fornitore di tecnologia militare. Inoltre, anche motori di Deutz possono essere installati su autocarri militari e carri armati leggeri su ruote. Attraverso il programma di investimenti per l'esercito tedesco è suscitato grande interesse per il titolo da parte degli investitori. Tuttavia, questa parte dell'attività è ancora piccolo rispetto all'azienda nel suo complesso e quindi per noi non conta la fantasia, ma la valutazione. Quando il titolo raggiungerà il suo valore intrinseco, venderemo, anche se in borsa circolano le storie più ottimistiche su Deutz.

Anche Vossloh ha ottenuto ottimi risultati con un aumento del 78 %. L'azienda, fornitrice di componenti per la tecnologia ferroviaria, beneficia non solo del programma di investimenti approvato dal governo per la Deutsche Bahn, ma anche degli investimenti globali per lo sviluppo del trasporto ferroviario. Prevediamo che questi investimenti continueranno per almeno 10 anni, creando un contesto favorevole per Vossloh in termini di aumento del fatturato e degli utili. Pertanto, nonostante il forte aumento del prezzo delle azioni registrato lo scorso anno, riteniamo che il loro valore intrinseco sia ancora molto, molto più alto.

È positivo anche l'aumento del 39 % registrato da Indus nell'ultimo anno. L'azienda, un gruppo di costruttori di macchinari speciali, ha migliorato notevolmente la propria base di costi durante gli anni della recessione. Una crescita economica nei prossimi anni potrebbe quindi far aumentare significativamente i profitti di Indus.

Purtroppo, ma inevitabile in un portafoglio diversificato, ci sono anche titoli con andamento negativo, ma fortunatamente solo pochi: Lanxess (-25 %), Ringmetall (-21 %) e Evonik (-20 %). E tutte hanno a che fare con la chimica. Lanxess ed Evonik come produttori di prodotti chimici speciali e Ringmetall come fornitore di sistemi di chiusura per fusti destinati prevalentemente all'industria chimica. Siamo fiduciosi che, con la ripresa economica, anche il settore chimico tornerà a crescere e a registrare profitti in aumento. Ringmetall sta attualmente ampliando attivamente il numero di clienti nei settori farmaceutico, alimentare e delle bevande per attenuare la ciclicità dell'industria chimica.

Nel 2025 abbiamo effettuato solo poche transazioni come le vendite di Kion e Jungheinrich. Anche Schaeffler abbiamo venduto dopo un lungo periodo in cui l'andamento del titolo azionario è stato deludente, per fortuna senza perdite. Nuovi investimenti nel 2025 sono stati per esempio Kontron, DHL Group e GFT Technologies. Fino dicembre la liquidità della Linea "In Germany" era del 14,9 %. Questo ci dà la possibilità di investire in nuovi titoli promettenti quando si presenteranno le opportunità.

3. Cosa ci porterà il 2026?

Saranno ancora una volta i blue chip a determinare la performance? Oppure le piccole imprese riusciranno a tenere il passo? Naturalmente i big sono il volto del mercato, ma i mid e small cap in Germania sono la struttura portante dell'economia! Molte aziende dietro le quinte stanno crescendo, con valutazioni molto interessanti. Molti titoli sono attraenti, soprattutto considerando la crescita dell'utile per azione e i dividendi generosi. I fondamentali diventano solidi con una crescita dell'utile per azione del 15-20 % annuo nel segmento small cap.

Secondo noi, il "programma di fitness" del governo Merz spingerà il mercato azionario tedesco nel 2026. Il programma include il "Fondo speciale infrastruttura", l'iniziativa "Made for Germany", il "Programma di investimenti immediati" e la "Riduzione dei costi energetiche". Nella Linea In Germany ci sono prevalentemente titoli che approfittano dal programma di fitness.

Consideriamo il Fondo speciale infrastruttura. In quali settori investe il fondo? Si prevede in particolare di migliorare e ampliare la rete ferroviaria. A differenza degli operatori ferroviari italiani, i cui treni sono relativamente puntuali, la Deutsche Bahn AG raggiunge attualmente solo una percentuale del 60 % circa di treni che arrivano puntuali a destinazione. I problemi più frequenti sono: guasti agli scambi e sovraccarico della linea. Il nostro investimento in questo settore: Vossloh! L'azienda fornisce scambi e altri componenti e, grazie alla manutenzione preventiva, garantisce un'elevata disponibilità della rete ferroviaria. Ma si investe anche nella costruzione di strade, ospedali e alloggi. Anche in questi settori siamo presenti con le aziende Wacker Neuson, Draegerwerk, Deutz, SAF Holland e Traton. E se ci si riesce a ridurre dei costi energetici grazie alla decisione di abbassare l'imposta sull'energia elettrica, allora anche l'industria chimica tedesca tornerà ad essere competitiva.

Ci vorrà ancora un po' di tempo prima che la nuova ripresa economica in Germania prenda slancio. Dobbiamo essere ancora un po' paziente prima che gli investimenti previsti si traducano in un aumento del fatturato e dei profitti delle aziende. Però, il filo conduttore resta la visibilità degli ordini. E gli ordini delle aziende hanno già iniziato ad aumentare. Questo ci rende ottimisti!

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