



AMBROMOBILIARE

## Il settore **Defense**: da settore escluso dalle politiche d'investimento a priorità strategica degli investitori!

- ❑ Le politiche d'investimento, non solo dei fondi ESG, escludevano il settore **Defense** dagli investimenti "etici" (come sostanze stupefacenti e pornografia). Tuttavia, **l'attuale contesto geopolitico** mondiale ha riacceso l'attenzione per il settore da parte degli **investitori istituzionali**.
- ❑ Il grande interesse degli investitori deriva anche dalla decisione della **NATO** (Giugno 2025) di portare la **spesa pubblica** dei governi dei Paesi membri, entro il 2035, al target del **5% del PIL** (dal 2% attuale). Morningstar stima che tale previsione comporterà per i paesi europei della NATO una **spesa in Defense** di **\$ 944 miliardi**.
- ❑ La presente pubblicazione offre una **panoramica** sul settore, esplicitando come è **suddiviso il mercato**, chi sono gli **attori** principali e la composizione della **supply chain**.
- ❑ Nei mercati borsistici, i principali titoli azionari del settore nel periodo 2020-2023 hanno registrato una **performance** del **+73%**, rispetto al +29% dell'indice azionario globale; nel mercato *private capital*, nel 2024 il valore delle transazioni nel settore in **Europa** è cresciuto del **+37%** rispetto al 2023. In seguito sono nati diversi **indici borsistici** sul settore della Difesa e anche **ETF** che li seguono.
- ❑ Il mercato è molto frammentato e dominato da **grandi player** internazionali. Le **PMI**, circa 400 aziende italiane, motore dell'**innovazione tecnologica** del settore, hanno necessità di finanziare la crescita. L'accesso al **mercato dei capitali** tramite IPO rappresenta quindi un'**opportunità** valida per **patrimonializzare** le aziende e rafforzare il loro **posizionamento** competitivo nel settore.



## Il mercato *Defense*

- Il settore **Defense** comprende tutte le attività dedicate alla **ricerca, sviluppo, approvvigionamento e produzione** di sistemi, equipaggiamenti e tecnologie destinati alla sicurezza e difesa, sia in ambito **militare** che **civile**.
- In funzione dell'ambito applicativo, il settore può essere suddiviso in:



**Spazio:** operazioni spaziali; supporto orbitale, servizi di osservazione e posizionamento; controllo delle altre reti di satelliti.



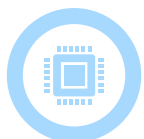
**Marittimo:** attività militari legate al settore navale; attività subacquee e gestione della protezione di infrastrutture presenti sui fondali marini; sorveglianza e controllo dello spazio marittimo.



**Terra:** capacità di combattimento terrestre e di attacco di precisione; dotazioni avanzate per i soldati (*Future Soldier Systems*).



**Aria:** piattaforme da combattimento aereo e gestione sistemi di guida a distanza per sorveglianza, ricognizione e attacco (UAV e UCAV); comando e sorveglianza aerea (ISR); difesa aerea e missilistica integrata; trasporto aereo.



**Cyber:** capacità operative di difesa cibernetica a spettro completo; prontezza operativa nella guerra informatica; attività di protezione e contrasto di attacchi ad infrastrutture tecniche.



**Abilitatori strategici e moltiplicatori di forza:** operazioni sullo spettro elettromagnetico (EMSO); addestramento militare; C4ISTAR (Comando, Controllo, Comunicazioni, Computer, Intelligence, Sorveglianza, Acquisizione bersagli e Ricognizione); mobilità militare; protezione delle infrastrutture critiche e sicurezza energetica; logistica militare; supporto medico; difesa chimica, biologica, radiologica e nucleare (CBRN).

## I principali attori della supply chain

- Gli **Original Equipment Manufacturer (OEM)** assumono il ruolo di **prime contractor** nei programmi governativi complessi. Essi sono responsabili della progettazione complessiva, dell'integrazione dei sistemi, della gestione dell'intero ciclo di vita della piattaforma (cioè il sistema su cui vengono integrati sottosistemi e tecnologie operative) e coordinano i fornitori a valle. Spesso detengono la proprietà intellettuale delle tecnologie impiegate.
- I fornitori **Tier 1** operano in stretta collaborazione con gli OEM per soddisfare requisiti tecnici e logistici complessi, con contratti a lungo termine e processi certificati. Essi producono parti altamente specializzate, assemblano moduli funzionali e garantiscono la conformità agli standard di qualità militare.
- I fornitori **Tier 2** forniscono i componenti lavorati, parti meccaniche, cablaggi e strutture intermedie, realizzati secondo le specifiche militari. Le aziende Tier 2 hanno competenze industriali avanzate e costituiscono l'anello tecnico-operativo tra i fornitori di base e gli assemblatori.
- I **Tier 3** sono i fornitori di materie prime critiche, come metalli speciali, compositi, elettronica grezza e materiali ad alta resistenza. Le loro forniture devono garantire tracciabilità, affidabilità e conformità a standard normativi molto rigorosi, poiché rappresentano la base su cui si costruisce l'intera catena di produzione.

## La supply chain

### Acquirente

### OEM

Piattaforme di combattimento e intelligence

### Tier 1

Sistemi tecnologici specializzati e assemblatori

### Tier 2

Materiali lavorati e semi-lavorati

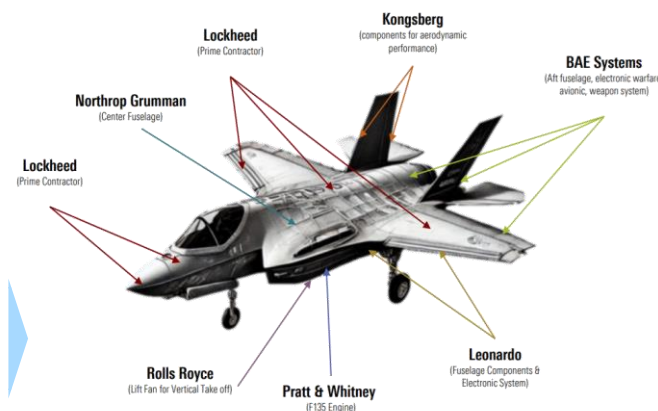
### Tier 3

Materie prime



- La **complessità** della *supply chain* dipende dal settore di applicazione: ad es. l'ambito **aereo** è il più complesso, con **subappaltatori internazionali** che sfruttano **competenze locali** per rispettare accordi politici ed economici multilaterali.
- In questi accordi, le parti coinvolte — tipicamente enti governativi, *prime contractor* e talvolta fornitori di vario livello — **condividono i rischi finanziari, tecnici e operativi** legati allo sviluppo e alla produzione di equipaggiamenti per la difesa.

- **Programma F-35:** guidato da **Lockheed Martin**, con **1.650 fornitori** ad alta tecnologia.



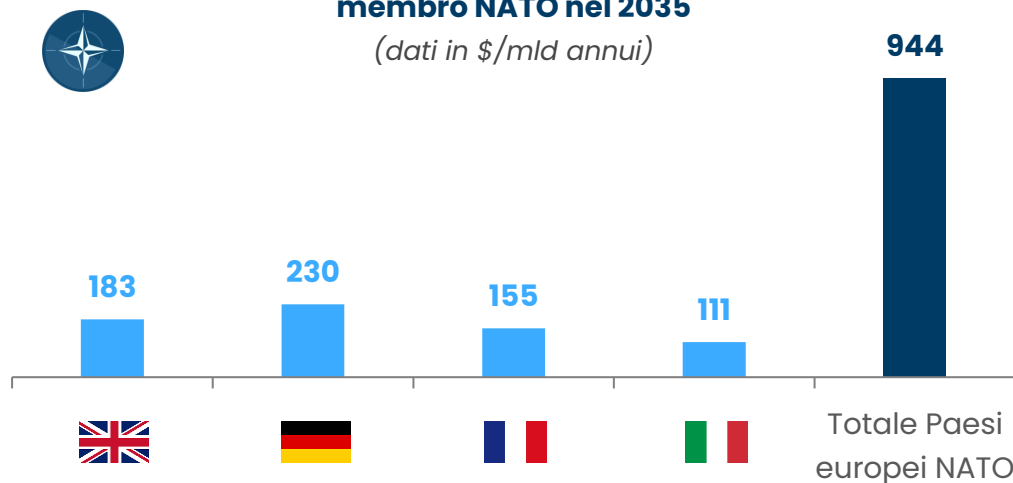
# Il nuovo contesto geopolitico

- Il 24 e 25 giugno 2025 si è tenuto a L'Aia un vertice **NATO** in cui i rappresentanti dei **32 paesi** membri si sono impegnati a portare entro il 2035 la **spesa pubblica** dedicata al settore **Difesa** dall'attuale 2% al **5%** del PIL.
- Si tratta di una svolta epocale, in quanto nonostante dal 2010 al 2020 la **spesa dei governi** per la Difesa a livello globale abbia registrato un aumento costante in termini assoluti, il peso sull'economia globale è rimasto pressoché **invariato**, mantenendosi intorno all'**1,9%** del **PIL**.
- Tuttavia, dal **2022** con l'**invasione dell'Ucraina** e il **deteriorarsi del quadro geopolitico** globale, si osserva un'**accelerazione** della spesa militare da parte dei governi.
- Il nuovo target viene così diviso:
  - ✓ il **3,5%** in settori chiave della **difesa**, come truppe e armi, cioè le voci coperte dal precedente obiettivo del 2%;
  - ✓ l'**1,5%** in settori strategici connessi alla **sicurezza**, come l'adattamento delle infrastrutture civili all'uso militare e la protezione delle reti infrastrutturali critiche.

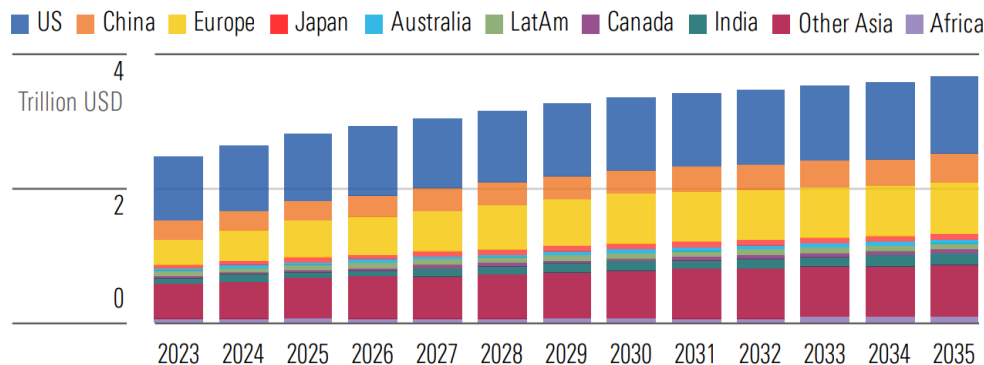
- Morningstar stima che i **Paesi europei** della **NATO**, per raggiungere tale traguardo, dovranno spendere circa **\$ 944 miliardi** nel 2035.

## Stima del 3,5% per Paese europeo membro NATO nel 2035

(dati in \$/mld annui)



## Spesa globale Difesa 2023-35

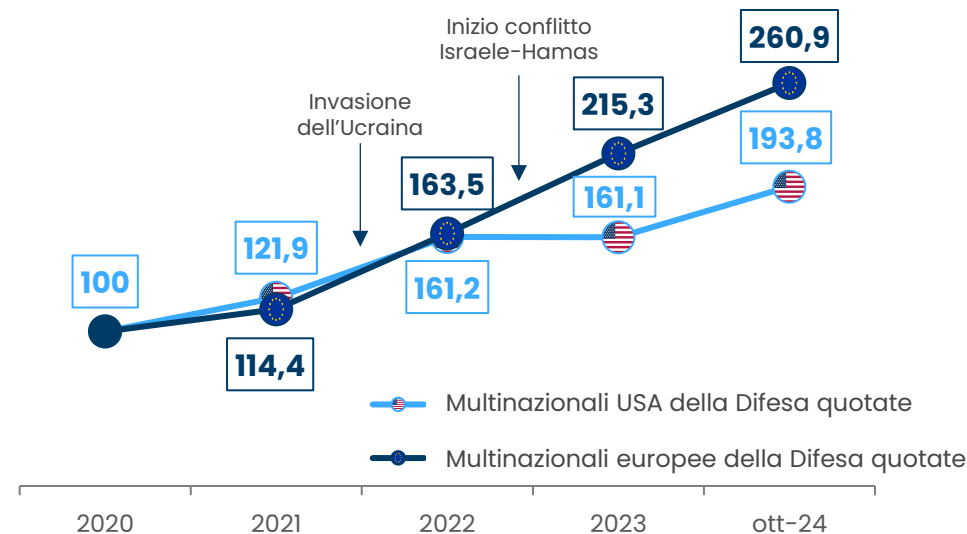


- Nel 2024, l'incremento annuo del **+9,4%** ha portato la spesa mondiale al livello **più alto mai registrato** secondo l'Istituto Internazionale di Ricerche sulla Pace di Stoccolma (SIPRI): raggiungendo un valore di ca. **\$ 2.700 mld**.
- Nel 2024, la spesa militare media dei Paesi coinvolti in **conflitti armati gravi** o ad **alta intensità** ha raggiunto il **4,4%** del PIL, rispetto all'**1,9%** dei Paesi non coinvolti in conflitti.

# Il settore *Defense* in Borsa

- Nel periodo **2020-2023** il rendimento azionario dei principali player mondiali della **Defense** (dividendi inclusi) è pari al **+73%**, più del doppio del **+29%** segnato dall'**indice azionario globale**.
- Inoltre, nel medesimo periodo, i titoli delle **multinazionali europee** del settore **Defense** hanno registrato una *performance* del **+115%**, mentre le statunitensi sono cresciute del **+61%**. Questi rendimenti alti hanno fatto nascere una serie di **ETF**.

**Rendimento azionario aggregato (inclusi i dividendi), numero indice 2020=100**



## I maggiori ETF del settore *Defense*:

| Nome ETF                                     | Indice di riferimento                        | Dimensione del Fondo | Rendimento |         | Data di lancio |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------|------------|---------|----------------|
|                                              |                                              |                      | YTD        | 1 anno  |                |
| VanEck Defense UCITS ETF A                   | MarketVector Global Defense Industry         | € 5.667 mln          | +40,64%    | +64,68% | 31.03.2023     |
| WisdomTree Europe Defence UCITS ETF          | WisdomTree Europe Defence UCITS              | € 3.117 mln          | n.a.       | n.a.    | 04.03.2025     |
| HANetf Future of Defence UCITS ETF           | EQM NATO+ Future of Defence                  | € 2.413 mln          | +35,51%    | +57,83% | 03.07.2023     |
| iShares Global Aerospace & Defence UCITS ETF | S&P Developed BMI Select Aerospace & Defense | € 602 mln            | +26,50%    | +40,12% | 02.02.2024     |

Fonte: rielaborazioni Ambromobiliare dei dati Mediobanca, 2024, *La difesa come bene pubblico: tra politica ed economia*

# Le transazioni di M&A nel settore

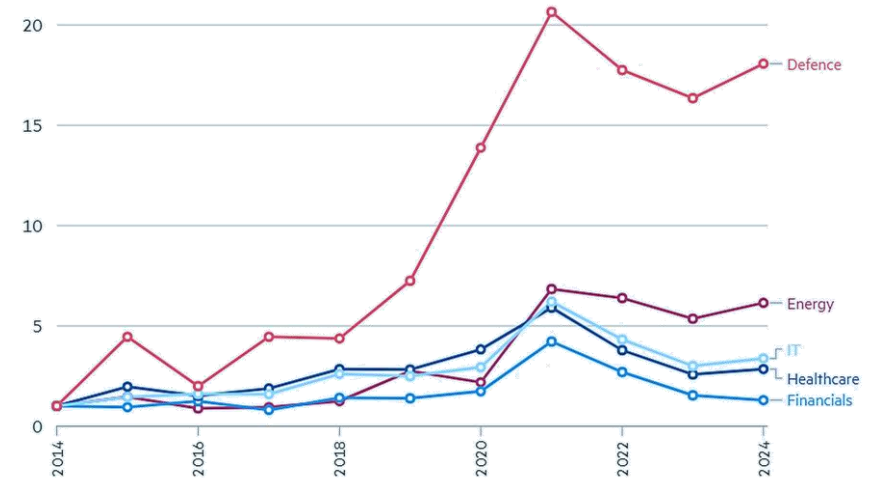
- Nel 2024, il valore totale delle **transazioni** nel settore della Difesa in **Europa** è stato di **\$ 36,8 miliardi**, in aumento del **+37%** rispetto al 2023.
- Gli investimenti in **start-up europee** attive nella difesa e in tecnologie correlate sono aumentati del **+24%** nel 2024, raggiungendo i **\$ 5,2 miliardi**.
- Secondo dati di PitchBook, nel 2024 ci sono state **274 transazioni** nel settore aerospaziale e della difesa a livello **globale**, numero più alto dell'ultimo decennio.



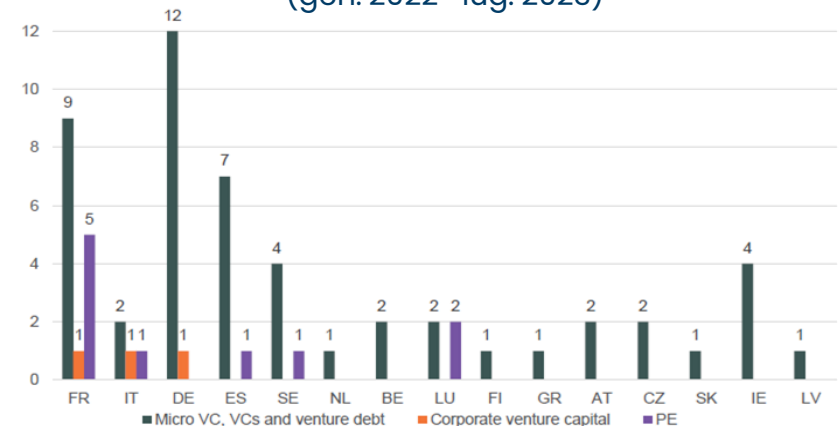
- Sebbene il **capitale privato** nel settore *aerospazio & difesa* sia presente da decenni, questo ambito è stato a lungo dominato da **grandi fondi**, capaci di operare in un contesto maggiormente regolamentato.
- Adesso il settore sta diventando d'interesse anche per **venture capital** e **fondi più piccoli** (fondi *early-stage* e micro-fondi nazionali).
- La **Francia** rappresenta l'unico Paese europeo dotato di un **ecosistema maturo** a supporto del **finanziamento alle PMI** e **all'innovazione** nel comparto difesa, grazie alla presenza strutturata di fondi *venture capital* e *private equity*.

## Gli investimenti dei fondi di *venture capital* per settore (2014-2024)

Valore ricalcolato (1=2014)



## Fondi europei che hanno investito in Aerospazio, Difesa e Sicurezza (gen. 2022- lug. 2023)



Fonte: European Union, 2023 Access to equity financing for European Defence SMEs; Financial Times, VC deals in defense in a decade

# Le PMI europee del settore

- La maggior parte delle imprese del settore *Defense* in Europa sono **PMI**: se ne contano circa **2.500 in Europa**.
- Esse ricoprono un ruolo fondamentale nell'**innovazione tecnologica**, nella **componentistica avanzata** e nello sviluppo di soluzioni **dual-use** (civile e militare).
- Tuttavia, restano ancora **sottorappresentate** nei grandi programmi multinazionali di *procurement* e cooperazione industriale, a causa di **barriere strutturali di accesso**, **elevati requisiti di certificazione** e **limitata capacità di investimento**.

## Dinamiche settoriali

- La combinazione tra **cooperazione** e **competizione** tra le **PMI** sta diventando un elemento chiave delle **dinamiche industriali** nella Difesa.
- Tradizionalmente dipendenti dai grandi gruppi, poiché fornitori di componenti o servizi, le **PMI** stanno progressivamente affermandosi anche come **protagonisti autonomi** in settori critici, come *cybersecurity*, i droni, la robotica e le soluzioni *dual-use*.
- In questo contesto, le PMI non competono più esclusivamente per integrarsi nelle *supply chain* dei grandi OEM, ma collaborano attivamente con altre imprese – anche concorrenti – per innovare, produrre e accedere ai mercati.

## Certificazioni

- Il possesso di certificazioni specifiche è un **requisito** imprescindibile per accedere a **gare pubbliche**, collaborare con *prime contractors* e integrarsi nelle *supply chain* nazionali e internazionali.
- Certificazioni come la **ISO 27001** (sicurezza informatica), **AQAP NATO** o **AS9100** (aerospazio e difesa) garantiscono conformità, tracciabilità e interoperabilità, elementi fondamentali per operare in un comparto ad alta regolamentazione e sensibilità strategica.



## Limiti dimensionali delle PMI

- Per molte **PMI**, l'ottenimento di questi requisiti e certificazioni rappresenta un **ostacolo** significativo: i **costi** per *audit*, consulenze e aggiornamenti sono spesso **proibitivi**, le **risorse** interne **limitate** e i **processi amministrativi complessi**.
- Inoltre, la **frammentazione normativa** a livello europeo e le **specificità nazionali** aggravano ulteriormente il problema, impedendo loro di accedere a commesse rilevanti e di valorizzare appieno le proprie competenze.

# La Difesa in Italia

- L'Italia riveste un **ruolo primario** nel settore **Aerospazio, Difesa e Sicurezza** (AD&S): è il **6° Paese esportatore** al mondo (dati SIPRI).

## Highlights del mercato AD&S italiano

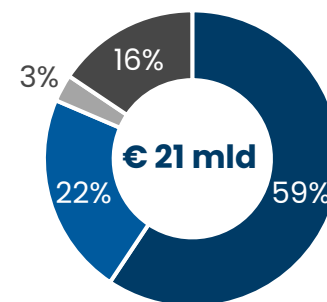
- Il mercato italiano AD&S è caratterizzato da:
  - una **elevata concentrazione** – le prime **10 aziende** in termini di ricavi rappresentano ca. il **75%** del volume d'affari settoriale;
  - una **forte presenza** dello **Stato** italiano – nel 2023 detiene con una quota cumulativa del **59%** del capitale delle prime 100 aziende italiane per ricavi;
  - una forte **specializzazione** nei settori **aerospace & automotive** e nella **cantieristica navale** – ca. il 72,3% dei ricavi delle prime 100 aziende.



- Nel 2024, lo Stato Italiano ha investito nella Difesa **€ 21,0 mld.**



## Ripartizione spesa per la Difesa in Italia, 2024



- Personale
- Equipaggiamento
- Infrastrutture
- Altro

# L'impatto dell'ESG sulle PMI del settore

- Dopo anni di confinamento nelle **exclusion list** dei fondi **ESG**, il settore della difesa sta tornando un target d'investimento nei portafogli degli investitori istituzionali.
- L'approccio rigido adottato nel passato ha anche limitato l'**accesso al credito** a circa la metà delle PMI del comparto, aprendo un **gap di € 3-4 miliardi** tra domanda e offerta di finanziamenti, con effetti diretti su **innovazione, competitività e capacità produttiva**.

- A causa di incertezza normative e ostacoli ESG, delle **PMI** del settore:

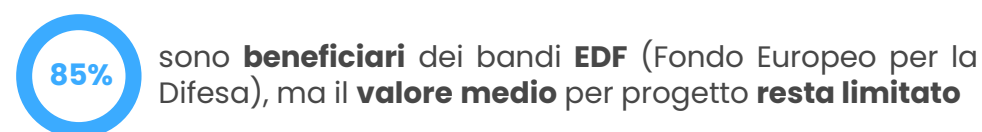


- Tuttavia, l'approccio sta cambiando: diversi **Paesi europei**, tra cui Francia, Regno Unito, Finlandia ed Estonia, **stanno rivedendo le normative ESG** per agevolare l'accesso al credito alle imprese del settore *Defense*.

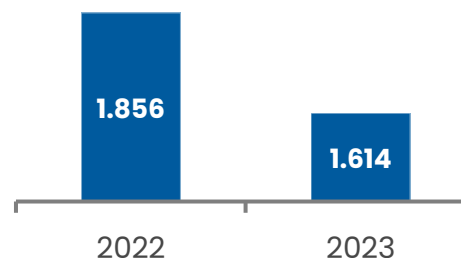
- La **Commissione Europea** sta valutando modifiche al *framework* della finanza sostenibile, mentre la **Financial Conduct Authority britannica** ha chiarito che gli investimenti in difesa **non sono** automaticamente **esclusi** dai criteri ESG.

- In **Italia** l'approccio ESG verso il settore della difesa sta evolvendo:

- un'analisi su circa 500 fondi comuni ESG mostra che il **57%** esclude le **armi convenzionali**, mentre l'**83%** esclude **solo** quelle considerate **"controverse"** (come armi chimiche, mine antiuomo e bombe a grappolo);
- Alla luce del nuovo scenario geopolitico, alcuni gestori stanno rivedendo i criteri ESG, distinguendo più chiaramente tra armamenti **offensivi** e **difensivi** e rivalutando nuovamente gli investimenti in aziende ritenute strategiche per la **sicurezza** e la **stabilità**.

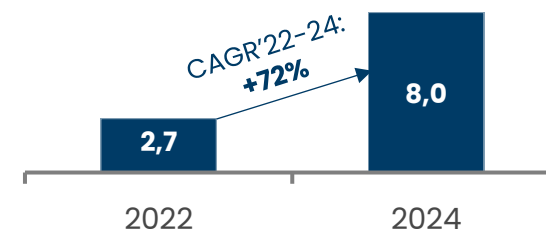


## Fondi ESG europei che escludono la *Defense* (#)



- Si sta riducendo il numero di Fondi ESG europei che esclude il settore *Defense* dalla propria strategia di *asset allocation*.

## Valore azionario dei titoli *Defense* detenuti da fondi ESG (€/mld)



- La crescita nel periodo è dovuta sia al maggior **interesse** dei fondi ESG per questo settore sia alla **performance straordinaria** registrata dal settore in Europa a seguito dell'invasione dell'Ucraina.

# Come finanziare la crescita delle PMI del settore *Defense*?

- Il cambiamento dell'approccio del mercato finanziario verso il settore *Defense* sta rendendo, per le PMI italiane, la **quotazione in Borsa** un'opzione valida per finanziare la loro crescita e affermarsi quale interlocutore di **primario standing a livello mondiale**, ottenendo:



## Accesso a capitali (anche in più fasi)

L'IPO consente di raccogliere **ingenti capitali**, e permette alla società, una volta quotata, di far ricorso anche a **successive raccolte** di capitale tramite il **mercato secondario**.



## Rilevanti vantaggi immateriali

L'IPO garantisce alla società **visibilità, trasparenza e standing**, che creano un vantaggio competitivo nei confronti dei vari interlocutori.



## Accesso a finanziamenti bancari

L'IPO migliora lo *standing* della società anche nei confronti del **ceto bancario**. Questo facilita l'**ottenimento di finanziamenti** e ne **migliora le condizioni**, in quanto la società dispone di bilanci revisionati e titoli negoziati in borsa.



**Sede Ambromobiliare S.p.A.**

Palazzo Serbelloni

C.so Venezia, 16

20121 – MILANO

+39 02 873.99.069

+39 02 873.99.081

[direzione@ambromobiliare.it](mailto:direzione@ambromobiliare.it)