



FINANZA E DIFESA

GIULIO BOFFO

COMMENTO CESMAR NR. 42 – GIUGNO 2025

CESMAR – Commento

I contributi sono diretta responsabilità degli autori e ne rispecchiano le idee personali. Le foto presenti in questo commento sono state di massima prese dal web, citandone sempre la fonte. Se qualcuno dovesse ritenere necessario rimuoverle o modificarne gli autori, può contattarci sul sito cesmar.it e sarà prontamente accontentato. La riproduzione, totale o parziale, è autorizzata a condizione di citare la fonte.



Credit: <https://thedailycases.com/colossi-economici-globali-stati-e-sindacati/>

Preambolo

Rimanendo sul generale, il mercato degli investimenti finanziari si divide sostanzialmente in due settori: investimenti accessibili tramite i mercati centralizzati, *public*, e investimenti *private* che avvengono appunto in transazioni private al di fuori dalla borsa e quindi non sempre noto a tutti i potenziali investitori.

I mercati pubblici si riferiscono a quei mercati finanziari in cui le azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari sono negoziati pubblicamente, con la possibilità di essere acquistati e venduti da chiunque. Questi mercati sono regolati da enti governativi o agenzie di regolamentazione e sono caratterizzati dalla trasparenza, poiché le aziende quotate devono rispettare requisiti di comunicazione, come la pubblicazione di bilanci trimestrali e annuali. Le borse (*Stock Exchange*), come il NYSE o Borsa Italiana, sono esempi di mercati pubblici. Gli investitori possono accedere facilmente a questi mercati tramite broker, e i titoli sono generalmente liquidi, ovvero facilmente

acquistabili e vendibili. Il rischio di questi mercati è legato alla volatilità dei prezzi e alle fluttuazioni economiche globali, ma offrono una maggiore liquidità rispetto ai mercati privati.

I mercati privati, al contrario, sono caratterizzati da transazioni che avvengono al di fuori delle borse, spesso tra investitori istituzionali o individuali facoltosi e le aziende non quotate in borsa. In questi mercati non vige un obbligo di divulgazione dell'informazione, e le opportunità di investimento sono accessibili a un numero limitato di investitori. Questi mercati offrono rendimenti potenzialmente elevati grazie a strategie di investimento a lungo termine, ma sono anche caratterizzati da una maggiore illiquidità e un rischio maggiore, poiché non è facile liquidare un investimento o accedere a informazioni dettagliate sull'azienda.

I principali attori dei mercati finanziari sono:

- Market makers: solitamente grandi istituzioni come banche ma non solo, comprano e vendono titoli in borsa per fornire liquidità ai mercati
- Investitori istituzionali: entità come fondi pensione, fondi di investimento, banche, compagnie assicurative, fondi sovrani e fondazioni, che gestiscono grandi capitali
- Investitori individuali: singoli investitori che curano i propri investimenti solitamente hanno poco impatto sui flussi dei mercati in quanto i volumi (quantità di denaro) che muovono sono solitamente trascurabili

Tra gli investitori istituzionali si trovano entità molto diverse fra loro. Alcuni hanno obiettivi di rendimento annuali, mentre altri di lungo periodo, come i fondi sovrani o fondazioni.

Azioni e Obbligazioni

Il mercato finanziario offre un vasto numero di prodotti, ma i principali sono sicuramente titoli azionari e obbligazionari. Un'azione è a tutti gli effetti un certificato di proprietà di un'azienda. Comprare un'azione implica quindi diventare proprietari dell'azienda per la quota. A meno che l'azione non sia comprata in emissione, per esempio durante una offerta pubblica, il suo acquisto non ha conseguenze dirette sull'operatività della società. Così come l'acquisto di un'automobile di seconda mano non genera profitti per l'azienda produttrice.

Analogo è il discorso per i titoli di debito. Le società, come le entità governative sovranazionali, statali, sub-statali, emettono bond per finanziare la propria operatività. Anche in questo caso se si compra il titolo in fase di emissione, allora i soldi andranno direttamente nelle casse dell'entità emittitrice; altrimenti, una volta che i titoli sono sul mercato, lo scambio dei bond tra investitori non ha conseguenze per l'emittente.

Indici

Per misurare i risultati di un insieme vasto di titoli, azionari o obbligazionari, vengono creati degli indici. Un indice è un gruppo di titoli rappresentativi di un mercato. È composto da un paniere di titoli selezionati in base a criteri specifici, come la capitalizzazione di mercato, la liquidità, la

rappresentatività economica o l'appartenenza a una determinata industria. Tra gli indici più noti ci sono quelli geografici, il FTSE MIB¹ è l'indice di riferimento per il mercato azionario italiano; quelli basati sulla dimensione delle aziende che raccolgono al proprio interno, l'indice S&P 500² raggruppa le 500 più grandi aziende quotate negli Stati Uniti; o ancora quelli che raggruppano i titoli di aziende appartenenti a specifici settori, il NASDAQ³ raggruppa le grandi aziende tecnologiche statunitensi.

Gli indici sono utilizzati dagli investitori e dagli analisti come benchmark per valutare la performance dei propri portafogli, confrontare l'andamento di singoli titoli rispetto al mercato di riferimento e prendere quindi decisioni sui propri investimenti. Molti strumenti finanziari, come gli ETF⁴ (*Exchange Traded Fund*) e i fondi indicizzati, replicano la performance di un indice, consentendo agli investitori di ottenere un'esposizione diversificata a un determinato segmento di mercato senza dover acquistare singolarmente i titoli che lo compongono riducendo rischi e costi.

Asset Manager e Fondi di Investimento

Quando si parla di “fondi di investimento”, spesso si fa confusione: i fondi sono strumenti (veicoli finanziari) in cui gli investitori versano denaro, mentre la gestione è affidata a società specializzate chiamate Società di Gestione del Risparmio (SGR), o *Asset Manager*. Queste società investono il denaro raccolto seguendo regole ben precise, stabilite nei mandati di gestione (regolamento) del fondo. La gestione dei fondi non viene fatta arbitrariamente dal gestore, ma secondo mandati stringenti che ne vincolano le operazioni. I tre asset manager più importanti al mondo sono le Big Three: Blackrock, che gestisce 10.6 trilioni di dollari⁵; Vanguard, con 10.1 trilioni di dollari in gestione⁶; e State Street, con 4.1 trilioni di dollari⁷. Queste tre aziende sono i colossi dell'industria del risparmio gestito; tuttavia, esistono molti altri attori importanti nello stesso segmento, come Invesco, Amundi, Charles Schwab, Fidelity Investments e le banche. I fondi di investimento che gestiscono rappresentano spesso, in aggregato, i primi azionisti di molte aziende per quote detenute, soprattutto in aziende degli Stati Uniti. Questi sono tipicamente anche gli investitori con la maggiore quota azionaria che è appunto contenuta nei vari fondi che gestiscono. I fondi gestiti dai tre grandi *asset manager* hanno nella maggioranza dei casi il mandato di replicare un determinato indice azionario (fondi passivi o ETF), e sono utilizzati da istituzioni finanziarie e da investitori singoli per ottenere esposizione a determinati mercati nella loro interezza evitando di detenere azioni di singole società che possono essere affette da rischi specifici o per semplificare la gestione di un portafoglio. Come si vede nella tabella sotto riportata, gli ETF che replicano indici

¹ Borsa Italiana - FTSE MIB - <https://www.borsaitaliana.it/borsa/indici/indici-in-continua/dettaglio.html?indexCode=FTSEMIB>

² Wikipedia - S&P 500 - https://en.wikipedia.org/wiki/S%26P_500

³ Investopedia - What Does the Nasdaq Composite Index Measure? - <https://www.investopedia.com/terms/n/nasdaqcompositeindex.asp>

⁴ Wikipedia - Exchange Traded Funds- https://en.wikipedia.org/wiki/Exchange-traded_fund

⁵ BlackRock - BlackRock Earnings 2024 - https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2024/Q4/BLK-4Q24-Earning-Release.pdf

⁶ Vanguard - About Vanguard - <https://www.nl.vanguard/professional/about-vanguard>

⁷ State Street - Investment Management - <https://www.statestreet.com/it/en/asset-owner/about/our-story/2023-annual-report/investment-management>

di mercato sono generalmente prodotti finanziari estremamente economici, costando dai 3 ai 50 centesimi per ogni 100\$ investiti nel fondo stesso. In generale, più un indice è popolare, e quindi usato dagli investitori, e quanto più la società che gestisce il fondo è grande, più il costo per il cliente sarà basso. Questo costo non include quello di transazione che è sostenuto dal cliente e versato alla borsa sul quale avviene una compravendita delle quote del fondo.

Fondo ETF	Codice Ticker	Descrizione	Taglia	Costo*
Vanguard S&P 500 ETF	VOO	Replica indice S&P500	\$1,33 Triloni	0.03%
iShares Core S&P 500 ETF	IVV	Replica indice S&P500	\$561 Miliardi	0.03%
SPDR S&P 500 ETF	SPY	Replica indice S&P500	\$572 Miliardi	0.09%
Vanguard FTSE All-World UCITS	VWCE.DE	Replica indice FTSE All-World	\$37 Miliardi	0.22%
Amundi Nasdaq-100	ANX.PA	Replica indice Nasdaq-100	€2,09 Miliardi	0.23%

Alcuni tra i più popolari fondi ETF usati sul mercato azionario

** Il costo che paga il cliente sul totale investito nel veicolo*

Dati Yahoo! Finance⁸

Anche se i fondi gestiti da questi colossi valgono trilioni di dollari e possiedono grandi quote delle principali aziende mondiali, non investono per conto proprio, ma per conto degli investitori che hanno investito nei fondi: fondi pensione, investitori istituzionali e individuali. I ricavi prodotti dai fondi sono da attribuire ai bassi costi di gestione dei veicoli pagati dai clienti, che però comprano per trilioni di dollari. Al momento della scrittura, la capitalizzazione (il valore) di Blackrock è di 145 miliardi⁹ e quella di State Street 25.5¹⁰. Cifre molto importanti, ma ben al di sotto dei trilioni di dollari rappresentati dai fondi che gestiscono.

Mercato Privato - Investimenti Alternativi

Gli investimenti privati sono tutti quelli che non avvengono tramite le borse. Come per il mercato pubblico, anche in quello privato si trova lo stesso tipo di prodotti finanziari: partecipazioni azionarie (*Private Equity* e *Venture Capital*), titoli di credito e debito, *real assets* (infrastrutture o immobili) e *Hedge Fund*; tuttavia, le dinamiche che lo caratterizzano lo rendono diverso. Per questo si parla di *Investimenti Alternativi*.

Il Private Equity (PE) ha una dinamica diversa da quanto visto per gli investimenti *public* di cui sopra. Questo settore della finanza si interessa agli investimenti in aziende non quotate, dette quindi *private*. Fondi specializzati comprano aziende con l'obiettivo di farle crescere per poi rivenderle dopo un periodo di 4-10 anni sul mercato azionario o ad altri investitori e rimborsare quindi coloro che hanno investito nel fondo. Sebbene il *Private Equity* riguardi appunto la partecipazione in aziende non quotate, i tecnici lo dividono in due settori: il *Venture Capital* e il resto del *Private*

⁸ Yahoo Finance - <https://finance.yahoo.com/>

⁹ Yahoo Finance - Blackrock - <https://finance.yahoo.com/quote/BLK/>

¹⁰ Yahoo Finance - State Street Corporation - <https://finance.yahoo.com/quote/STT/>

Equity, che comprende principalmente il segmento dei *buyout*. Le differenze risiedono in dinamiche di mercato proprie del sottosectore e le tipologie di aziende che ne fanno parte.

Il *Venture Capital* è il settore che si occupa di investire nelle *startup* per aiutarle a crescere rapidamente e aggressivamente. Società fondate da poco e, a volte, su poco più di un'idea o un prototipo di prodotto promettente, oltre a bellissime presentazioni *powerpoint*, ottengono dai fondi *Venture Capital* la liquidità necessaria per crescere in cambio di quote azionarie. Quanto più si investe nelle fasi iniziali di vita della *startup*, più i guadagni possono essere alti. D'altro canto, investire in *startup* nate da poco tempo è altamente rischioso. Accade spesso che queste falliscano azzerando quindi gli investimenti. Le *startup*, specialmente negli Stati Uniti, sono alla base della *disruption* (dirompenza) tecnologica, alla base di nuovi prodotti o servizi che rivoluzionano il mercato (SpaceX e Starlink); o di *business model*, modelli di gestione o fruizione di servizi che dissesano un equilibrio (un ottimo esempio è Uber).

Il segmento *buyout*, invece, si concentra sull'acquisizione e il controllo maggioritario di aziende consolidate spesso ignote al grande pubblico. Lo scopo è l'aumento del valore attraverso l'uso del debito per finanziare la crescita, operazioni di fusione orizzontale (con concorrenti diretti) o verticale (con fornitori o clienti a monte o a valle della catena del valore), e strategie di efficientamento operativo e, nei casi di piccole aziende, digitalizzazione e proiezione internazionale. Spesso si interviene anche sul management e sulla *governance*, introducendo team esperti per migliorare la gestione.

A causa dell'assenza di una borsa che concentri quindi informazioni e prezzi è fondamentale il ruolo dei fondi di investimento, e quindi degli *asset manager*. Diversamente dai fondi ETF di cui sopra, i fondi in investimenti alternativi hanno costi di gestione più alti e una spiccata discrezionalità nella strategia di investimento (seppur vincolata dal regolamento del fondo stesso) da parte del gestore a carico dell'investitore. La struttura più comune dei costi è divisa in 2% dell'ammontare investito per la gestione (quindi semplicemente per essere investitori del fondo), e un 20% sulle plusvalenze generate dall'investimento. Quindi, nei fondi di investimenti alternativi il gestore ha un incentivo maggiore direttamente legato ai benefici dell'investitore, e una vera discrezionalità nella scelta di investimenti.

I Fondi nei Mercati Pubblici

Gli Stati Uniti sono il paese occidentale in cui il settore della difesa è il più sviluppato al mondo, e il comparto comprende moltissime aziende. Quelle più importanti, in base ai ricavi derivanti da commesse militari¹¹, sono cinque, note come le *Big Five*: Lockheed Martin, RTX, Northrop Grumman, General Dynamics e Boeing. Tutte e cinque sono quotate sul mercato azionario. Tra queste RTX e, soprattutto, Boeing hanno importanti ricavi provenienti anche dal settore civile. In Europa le più importanti sono invece Bae Systems (Regno Unito), Airbus (Francia, Germania e

¹¹ Top 100 - Defense News - <https://people.defensenews.com/top-100/o>

Olanda), Leonardo (Italia), Fincantieri (Italia), Naval Group (Francia), Thales (Francia) e Rheinmetall (Germania). Anch'esse tutte quotate.

Un tratto interessante è che le aziende statunitensi hanno un azionariato di proprietà riconducibile esclusivamente a investitori privati, mentre quelle europee, solitamente, hanno fra i propri azionisti anche lo Stato, direttamente o indirettamente. Gli stati europei solitamente mantengono un controllo più diretto sulle aziende che ritengono strategiche. Ne è quindi azionista e cliente.

Azienda	State Street	Vanguard	BlackRock
Lockheed Martin	14.70%	9.16%	7.22%
RTX	8.36%	8.97%	7.35%
General Dynamics	4.11%	8.82%	6.28%
Northrop Grumman	9.35%	9.23%	7.30%
Boeing	4.52%	8.70%	6.60%

*Partecipazione azionaria nelle Big Five statunitensi da parte dei tre grandi gestori del risparmio
Dati relativi al primo trimestre 2025 Market Screener¹²*

Azienda	State Street	Vanguard	BlackRock	Stato
Leonardo	0.30%	2.85%	2.07%	30.02%
BAE	2.05%	6.70%	8.40%	-
Safran	0.42%	3.30%	4.98%	11.32%
Thales (*)	0.20%	1.94%	1.74%	26.60%
Dassault (**)	0.13%	0.94%	0.91%	-
SAAB	0.29%	2.64%	2.52%	-
Airbus (***)	0.38%	3.12%	3.01%	21.64%
Fincantieri (****)	0.04%	1.03%	0.39%	71.20%
Rheinmetall	0.45%	3.94%	5.24%	-

Partecipazione azionaria in alcune delle maggiori aziende europee del settore della difesa da parte dei tre grandi gestori del risparmio e del proprio stato di domicilio.

** Dassault possiede il 25.75% di Thales*

*** Dassault è posseduta al 67% dalla holding della famiglia Dassault e al 10.55% da Airbus*

**** La quota statale di Airbus è divisa equamente tra Francia e Germania*

***** La quota statale di Fincantieri è detenuta tramite Cassa Depositi e Prestiti*

Dati relativi al primo trimestre 2025 Market Screener¹³

Tra gli azionisti, le *Big Three* del risparmio gestito sono sempre presenti. Proprio in virtù dell'onnipresenza delle *Big Three*, in molti le criticano apertamente per essere sponsor della guerra, o quantomeno avere un interesse diretto a che la guerra si faccia per poterne ricavare profitto. D'altronde qualsiasi azionista di una qualsiasi azienda ha interesse a che questa cresca. In caso di profitti importanti potrebbero venir distribuiti dividendi, a tutti gli effetti un assegno in proporzione alla propria quota azionaria con tassazione agevolata (in Italia la tassa sulle rendite finanziarie è del

¹² Market Screener - <https://www.marketscreener.com/>

¹³ Market Screener - <https://www.marketscreener.com/>

26%). Se invece l'azienda preferisce non distribuire i profitti in eccesso ma invece preferisce re-investirli per crescere, allora, conseguentemente, il titolo azionario dovrebbe apprezzarsi dando quindi agli azionisti la possibilità di rivendere le azioni ad un prezzo più alto rispetto all'acquisto, generando quindi profitto. Tornando quindi a Blackrock, Vanguard e State Street, sembra ovvio che anche loro abbiano effettivi interessi nella crescita di queste società.

Tuttavia, le *Big Three* non sono azioniste di queste aziende. Gli azionisti sono i fondi che gestiscono le quali quote sono detenute dai propri investitori. Sia nel caso di dividendi, che nel caso di liquidazione di quote azionarie sul mercato, la nuova liquidità generata dal fondo viene reinvestita o distribuita pro-quota ai detentori del fondo. Nel caso dei fondi passivi (fondi chiusi e ETF), che rappresentano la maggioranza della gestione azionaria delle *Big Three*, l'allocazione del fondo è soggetta a regole ben precise e con pochissima discrezionalità. I grandi guadagni delle Big Three derivano dall'incasso di una piccola commissione percentuale sull'intero ammontare del denaro investito dai loro clienti. Altri tipi di azionisti, che non sono fondi ma istituzioni o investitori singoli, guadagnano direttamente tramite eventuale dividendo o rivendita della partecipazione.

Questi colossi della finanza mondiale non sono quindi da demonizzare, ma nemmeno da glorificare. Queste società, in virtù dell'enorme massa di denaro che gestiscono, hanno un vantaggio informativo smisurato che usano a proprio vantaggio: sono in grado, con un ragionevole vantaggio, di capire quali sono i grandi filoni che caratterizzeranno il mondo prima che si manifestino del tutto. Quindi, appena i tempi vengono considerati opportuni, creano veicoli (fondi chiusi o ETF) *tematici*; ossia con lo scopo di investire in un determinato settore con determinate regole. Questo è quanto avvenuto con il filone dell'intelligenza artificiale, dei semiconduttori come per la difesa europea.

Fondo ETF	ISIN	Area	Masse	Indice Azionario	Nascita
VanEck Defense	IE000YYE6WK5	Globale	€ 4.7 Mld	MarketVector Global Defense Industry	Marzo 2023
HANetf Future of Defence	IE0000J5TQP4	Globale	€ 2.0 Mld	EQM NATO+ Future of Defence	Luglio 2023
HANetf Future of European Defence	IE000I7E6HLO	Europa	€ 60.0 Mln	VettaFi Future of Defence Ex US	Aprile 2025
WisdomTree Europe Defence	IE0002Y8CX98	Europa	€ 1.9 Mld	WisdomTree Europe Defence	Marzo 2025
iShares Global Aerospace & Defence	IE000U90DG19	Globale	€ 0.5 Mld	S&P Developed BMI Select Aerospace & Defense	Febbraio 2024

*Alcuni fondi ETF che offrono un'esposizione all'industria della difesa
Dati da Just ETF¹⁴*

I guadagni delle *Big Three*, come quelli dei tanti altri provider di ETF, provengono quindi dalle gigantesche masse di risparmio che gestiscono per conto dei clienti (fondi pensione, fondazioni, istituzioni, investitori privati). Ma anche dal fornire i veicoli giusti al momento giusto per assecondare le volontà del mercato, ossia, in aggregato, quelle dei governi, istituzioni, gruppi di

¹⁴ Just ETF - <https://www.justetf.com/>

interessi e cittadini.

Non deve stupire come la maggior parte dei fondi ETF, estremamente liquidi e comodi per ottenere *esposizioni settoriali* per il proprio portafoglio, dedicati appunto all'industria della difesa siano nati dopo un anno, o più, dall'inizio della guerra in Ucraina. I conflitti che coinvolgono l'Occidente hanno portato ad un nuovo impegno al riarmo da parte dell'Europa spingendo gli operatori finanziari a offrire nuovi strumenti che permettano agli investitori interessati di cogliere le opportunità là dove cresce la domanda: nel settore della Difesa. L'industria della Difesa verrà presumibilmente sostenuta stabilmente per i prossimi anni, e ci si aspetta quindi che in futuro il fatturato dell'intero settore cresca; quindi, gli investitori vogliono posizionarsi al più presto per beneficiarne. Ma per non rischiare con un singolo nome si investe tramite i fondi ETF.

Fondi Private Equity e Venture Capital

Ancor di più che nel caso degli investimenti *public*, i fondi di investimento sono i veri padroni del settore. Il settore è opaco dal punto di vista dell'informazione e inaccessibile ai singoli investitori come anche a investitori istituzionali non attrezzati per poter gestire autonomamente investimenti in questo segmento. Quindi l'unico modo efficace per essere partecipi di questo segmento è quello di affidarsi ai fondi di investimento specializzati.

In assenza di una borsa dove il valore di mercato sia definito dai flussi di capitale giornalieri riflettendo le opinioni di tutti gli investitori, i fondi *Private Equity* e *Venture Capital* assumono il ruolo di valutatori e artefici dell'eventuale crescita delle aziende. Sono loro a selezionare, gestire, far crescere e infine valorizzare le aziende in portafoglio (del fondo), decidendo autonomamente quando e come monetizzare gli investimenti, ricordando sempre che questi fondi hanno una quota della plusvalenza generata e quindi, contrariamente agli ETF di cui sopra, un interesse diretto nella gestione delle aziende. Tra i più importanti fondi di *Private Equity* ci sono Blackstone¹⁵, il più grande al mondo che oltre al PE offre fondi in *real estate* e *private credit*; KKR & Co.¹⁶ leader nel settore *buyout*, Carlyle¹⁷, Texas Pacific Group¹⁸ e Apollo¹⁹, noto per investire in aziende in crisi per poi risollevarle (*distressed buyout*).

Nel *Venture Capital* vigono dinamiche diverse rispetto al *buyout* e quindi le expertise necessarie per gestire un fondo con successo sono molto diverse. Fra i più importanti ci sono Sequoia

¹⁵ Blackstone - <https://www.blackstone.com/>

¹⁶ KKR - <https://www.kkr.com/>

¹⁷ Carlyle - <https://www.carlyle.com/>

¹⁸ Texas Pacific Group - <https://www.tpg.com/>

¹⁹ Apollo - <https://www.apollo.com/>

Capital²⁰; Andreessen Horowitz²¹; Accel²²; Lightspeed²³; Atomico²⁴; Founders Fund²⁵; SofBank²⁶.

Contrariamente al caso dei fondi che investono nei mercati pubblici, nei mercati privati i fondi non sempre rilasciano informazioni complete sui propri portafogli al pubblico. Tuttavia, tre delle più importanti e innovative aziende del settore sono state finanziate proprio tramite l'industria del *Venture Capital*: Palantir, SpaceX e Anduril. Nello specifico, sono tutte e tre *startup*, divenute colossi industriali, finanziate da Founders Fund di Peter Thiel²⁷. Tutte e tre, inoltre, sono in ottimi rapporti con l'amministrazione Trump, come lascia chiaramente intendere la scelta di affidare a queste la creazione del *Golden Dome*²⁸, invece di affidarsi alle grandi aziende che tradizionalmente guidano questi enormi progetti. Oggi Palantir è quotata al Nasdaq e al momento della scrittura vale 190 miliardi di dollari.

I cambiamenti geopolitici stanno ridefinendo il panorama anche degli investimenti *private*. L'Europa sta aumentando la spesa per la difesa in risposta alla guerra in Ucraina e al ruolo ridotto degli Stati Uniti per la difesa europea, con importanti iniziative di finanziamento da parte dell'UE e della Germania²⁹. Nel frattempo, gli Stati Uniti sotto Trump stanno riorientando le priorità della difesa, inclusi piani per uno scudo antimissilistico e l'accelerazione dei processi di approvvigionamento per facilitare l'ingresso di nuovi fornitori nel mercato.

In virtù di questi cambiamenti, gli investimenti di private equity nella difesa sono aumentati all'inizio del 2025: 4.27 miliardi di dollari alla metà marzo, quasi quanto l'intero ammontare speso nel 2024³⁰. Il Nord America ha dominato l'attività, ricevendo l'83% degli investimenti dal 2020. Tuttavia, nonostante l'interesse crescente nel settore, i fondi Private Equity focalizzati esclusivamente sulla difesa sono pochi. Gli investitori preferiscono spesso aziende con entrate generate sia dal settore della difesa sia da quello civile commerciale per attraversare con una maggiore resilienza i cicli di domanda guidati dai contratti governativi con processi molto lunghi e incerti.

Aziende e Stato

Nel settore della difesa e della sicurezza, il cliente principale – e spesso unico – è lo Stato. Questo distingue radicalmente queste aziende da quasi tutte le altre, che operano in mercati orientati al consumo e caratterizzati da concorrenza libera. I governi nazionali sono gli unici soggetti con la

²⁰ Sequoia Capital - <https://www.sequoiacap.com/>

²¹ Andreessen Horowitz - <https://a16z.com/>

²² Accel - <https://www.accel.com/>

²³ Lightspeed - <https://lsvp.com/>

²⁴ Atomico - <https://atomico.com/>

²⁵ Founders Fund - <https://foundersfund.com/>

²⁶ Softbank Vision Fund - <https://visionfund.com/>

²⁷ Wikipedia - Peter Thiel - https://en.wikipedia.org/wiki/Peter_Thiel

²⁸ Reuters - Trump selects \$175 billion Golden Dome defense shield design, appoints leader - <https://www.reuters.com/world/us/trump-make-golden-dome-announcement-tuesday-us-official-says-2025-05-20/>

²⁹ BBC - Germany votes for historic boost to defence spending - <https://www.bbc.com/news/articles/c62z6gjljv2yo>

³⁰ S&P Global - PE defense investment surges in early 2025 as geopolitics drives change - <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2025/3/pe-defense-investment-surges-in-early-2025-as-geopolitics-drives-change-88086420>

legittimità, la capacità e l'interesse a commissionare armamenti, tecnologie militari, infrastrutture di sicurezza o sistemi critici. Per le imprese significa avere un mercato molto ristretto ma molto stabile: non devono conquistare milioni di clienti, ma vincere pochi contratti ad altissimo valore.

Le dinamiche di mercato in Europa e negli Stati Uniti sono tuttavia molto diverse. Negli Stati Uniti il mercato della Difesa e della Sicurezza è consolidato attorno a poche grandi aziende ed è legato alla classe politica con politiche di lobbying e finanziamenti a campagne elettorali. Tuttavia, il meccanismo della concorrenza fra le aziende è reale ed esiste una vera e propria concorrenza: le *Big Five* partecipano ai bandi pubblici contendendosi le varie commesse. Il programma di caccia di sesta generazione *Next Generation Air Dominance* (NGAD), per esempio, è stato conteso tra Lockheed Martin e Boeing per vari anni, per poi essere vinto dalla Boeing³¹ che ha battezzato il futuro aereo F-47. Analogamente, è stato aggiudicato ad Anduril³², che ha battuto Northrop, Boeing e Lockheed Martin³³, un contratto per un dimostratore avanzato dei *Collaborative Combat Aircraft* (CCA), uno dei droni accompagnatori per appunto l'F-47 ma anche gli aerei di quinta generazione come F-35 e F-22. Al contrario, in Europa, malgrado esistano molte aziende che operino nel settore, non c'è una vera e propria concorrenza: le aziende nazionali si consociano spesso in *joint venture* o consorzi per i grandi progetti³⁴. Questa dinamica preserva l'autonomia strategica dei singoli stati europei e, di fatto, distribuisce a tutti i benefici derivanti dalle commesse.

In entrambi i casi la logica di fondo è la stessa: le aziende del settore non producono per un mercato aperto governato da domanda e offerta dei consumatori. La produzione avviene esclusivamente su richiesta esplicita dello Stato. Sono i governi nazionali a stabilire quali sistemi debbano essere prodotti e da chi acquisirli.

Proprio per garantirsi le commesse, o quanto meno per generare consenso presso la classe dirigente, le aziende del settore negli Stati Uniti spendono in azioni di *lobbying*.

³¹ Defense News - Boeing wins contract for NGAD fighter jet, dubbed F-47 - <https://www.defensenews.com/air/2025/03/21/boeing-wins-contract-for-ngad-fighter-jet-dubbed-f-47/>

³² Defense News - Air Force starts ground testing Anduril collaborative combat aircraft - <https://www.defensenews.com/air/2025/05/01/air-force-starts-ground-testing-anduril-collaborative-combat-aircraft/>

³³ Bloomberg - Silicon Valley Is Coming for the Pentagon's \$1 Trillion Budget - <https://www.bloomberg.com/graphics/2025-silicon-valley-targets-pentagon-budget>

³⁴ CESMAR - Anatomia di un'industria - <https://cesmar.it/wp-content/uploads/2024/10/A-COMMENTO-CESMAR-NR.-21-ANATOMIA-INDUSTRIA-2.pdf>

Azienda	Totale	Per Partiti e Candidati	Democratici	Repubblicani	Altri
Lockheed Martin	\$4.624.218	\$4.597.661	\$2.466.702	\$2.095.980	\$67.787
Northrop Grumman	\$3.413.703	\$3.360.722	\$1.945.359	\$1.397.199	\$64.670
RTX Corp	\$2.838.357	\$2.785.883	\$1.491.555	\$1.267.097	\$36.804
General Atomics	\$2.637.421	\$2.387.632	\$612.674	\$1.768.662	\$248.741
L3 Harris Technologies	\$2.529.081	\$2.510.415	\$1.176.488	\$1.334.048	\$15.958
Anduril Industries	\$2.315.955	\$2.315.955	\$868.558	\$1.446.387	\$0
General Dynamics	\$2.228.926	\$2.212.399	\$1.044.762	\$1.130.244	\$10.830
Leidos Inc	\$1.548.264	\$1.528.349	\$840.182	\$674.832	\$15.920
Booz Allen Hamilton	\$1.254.761	\$1.239.102	\$707.667	\$510.470	\$11.925
BAE Systems	\$1.182.370	\$1.176.834	\$540.784	\$624.347	\$3.646
Totali Top 10	\$24.573.056	\$24.114.952	\$11.694.731	\$12.249.266	\$476.281

*Le dieci aziende del Settore Difesa che spendono di più in lobbying negli Stati Uniti
Dati relativi al biennio elettorale 2023-2024 Open Secrets³⁵*

Similmente al caso americano, i grandi gruppi del settore spendono per fare pressione sulla classe politica per ottenere più commesse, con un trend in crescita. Dall'inizio della guerra fra Russia e Ucraina, in Europa, sebbene si spenda meno e i lobbisti siano meno numerosi, sono aumentate le spese di lobbying; nello specifico tra il 2022 e il 2023 l'aumento dei fondi erogati è stato del 40%, mentre quello del numero dei lobbisti del 28%.

Azienda	Totale 2023	Numero Lobbisti professionisti 2023	Numero Lobbisti professionisti 2024
Airbus	2.000.000€	3,5	10
Saab AB	800.000€	5,25	5,25
Thales	700.000€	3	5
Dassault Aviation	500.000€	4,5	4,75
Rheinmetall AG	500.000€	5	4,5
Safran	400.000€	4,5	4,5
Fincantieri S.p.A.	300.000€	4	4
Leonardo S.p.A.	300.000€	1,5	1,5
Naval Group	200.000€	0,5	1
KNDS Deutschland	100.000€	0,25	0,3
Totali Top 10 Europee	5.800.000€	32	40,8

*Le aziende europee del Settore Difesa che spendono di più in lobbying presso l'Unione Europea
Dati relativi al biennio elettorale al 2023 Politico³⁶*

Oltre alle aziende europee, anche le grandi statunitensi, come Lockheed Martin e RTX, si stanno iscrivendo al registro delle lobby per aumentare il proprio peso politico presso le istituzioni europee

³⁵ Open Secrets - 2024 Defense Top Contributors - <https://www.opensecrets.org/industries/contrib?cycle=2024&ind=D>

³⁶ Politico - Defense industry spends big on lobbying Brussels - <https://www.politico.eu/article/eu-defense-industry-goes-big-on-lobbying-in-brussels/>

al fine di intercettare il piano di armamento europeo promosso dalla Commissione Europea³⁷.

Conclusioni

Chi si “arricchisce” quindi dalla guerra, o più in generale dalle commesse militari, sono prima di tutto le aziende produttrici dei sistemi. A titolo di esempio, nel 2024 il programma F-35 rappresentava il 26% (circa 18.4 miliardi di dollari) delle vendite nette totali della Lockheed Martin³⁸, o il 65% del loro settore aeronautico; così come una porzione rilevante (“*material portion*”) del fatturato dell’azienda.

Quando un’azienda, quotata o meno, genera profitti, reinveste i profitti in sviluppo di altri servizi o prodotti, o distribuisce parte della ricchezza generata ai propri azionisti. In entrambi i casi gli investitori vedono il proprio patrimonio crescere per l’aumento di valore delle aziende in cui investono. Gli investitori nelle aziende operanti nel settore della Difesa, quindi, traggono direttamente vantaggio dall’aumento della spesa militare. Come spiegato sopra, gli azionisti possono essere persone giuridiche come individui, aziende o fondi di investimento (veicoli gestiti). Nell’ultimo caso, se si tratta di un fondo di investimento azionario attivo o di *private equity/venture capital*, anche i gestori beneficiano direttamente dall’aumento di valore delle società. Se invece il fondo è di tipo passivo, come la stragrande maggioranza degli ETF, allora beneficiano della nuova ricchezza generata gli investitori dei fondi; mentre i gestori, le *Big Three* ma non solo, guadagnano dalle commissioni richieste per la gestione del fondo. Non, quindi, dai risultati delle singole aziende in cui il fondo investe. I fondi passivi generano ricchezza per i propri *manager* mediante la detenzione delle quote da parte degli investitori. Le *Big Three*, quindi, non hanno interesse specifico in un determinato settore industriale. Il loro interesse è fornire quanti più strumenti finanziari possibili agli investitori a costi commissionali bassi, ma che accumulano su grande scala.

I veri beneficiari della ricchezza generata dall’aumento della spesa militare è, in ultima istanza, il mercato nel suo complesso: gli investitori finali. Si tratta di tutti quei soggetti – persone fisiche, enti, istituzioni – che vedono crescere il proprio patrimonio in modo diretto o indiretto grazie all’apprezzamento del valore delle aziende coinvolte nella Difesa. La quota prevalente del capitale investito in questo settore è detenuta da investitori istituzionali, in gran parte statunitensi, ma anche europei: assicurazioni, fondi pensione, fondazioni, banche e, in misura minore, lo Stato, attraverso vari strumenti di investimento pubblico. In questo modo, la ricchezza generata dalle commesse militari si diffonde lungo tutta la catena finanziaria, ben oltre i confini delle singole aziende o degli specifici settori industriali, coinvolgendo quindi tutti.

³⁷ European Commission - Commission unveils the White Paper for European Defence and the ReArm Europe Plan/Readiness 2030 - https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_793

³⁸ Lockheed Martin - 2024 Annual Report - <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2024.pdf>