



A cura di **Juan Luis Mallo**
Head of Institutional Portfolio Management, Partner



Il fondo

BlueSpace Fund è un fondo azionario long-only che investe nel settore della Space Economy. Le società target, quotate principalmente negli Stati Uniti e in Europa, sono coinvolte nell'industria dei lanci, nella produzione di satelliti, nell'esplorazione spaziale, nelle infrastrutture spaziali, nella radiodiffusione, nella connettività a banda larga, nell'Internet of Things, nel 5G e nell'osservazione della Terra. Il fondo investe inoltre in società che beneficiano direttamente delle tecnologie spaziali e che utilizzano i dati spaziali per i loro prodotti e servizi. Le aziende vengono selezionate attraverso un processo di analisi finanziaria abbinato a un'analisi tecnico-scientifica fornita da un advisory board di prim'ordine.

Aggiornamento sulla Space Economy

SpaceX ha raggiunto un traguardo fondamentale nel programma **Starship**, completando con successo un volo orbitale e rilasciando per la prima volta un carico di satelliti **Starlink**. La missione rappresenta un importante passo avanti per il più grande lanciatore al mondo, avvicinando Starship alla piena operatività. Il successo del rilascio dei satelliti è particolarmente significativo per i piani di SpaceX di espandere la costellazione Starlink con satelliti più grandi e performanti. Inoltre, l'architettura completamente riutilizzabile di Starship potrebbe rivoluzionare l'economia dei lanci spaziali, aumentando notevolmente la capacità di carico e riducendo i costi di accesso all'orbita.

Nel frattempo, **Rocket Lab** continua a consolidare la propria posizione nel mercato dei lanci di piccoli satelliti, portando avanti il dispiegamento della costellazione della società giapponese **Synspective** attraverso una serie di missioni del lanciatore **Electron**. Dotati di tecnologia radar ad apertura sintetica (SAR), i satelliti StriX di Synspective sono in grado di acquisire immagini ad alta risoluzione della superficie terrestre indipendentemente dalle condizioni meteorologiche e dalla presenza di luce solare, supportando un numero crescente di applicazioni commerciali e governative. Rocket Lab ha inoltre siglato un accordo con Synspective per 20 lanci Electron, a conferma della crescente domanda di servizi di lancio dedicati. La partnership evidenzia come affidabilità operativa, frequenza dei lanci e flessibilità nella programmazione stiano diventando fattori competitivi sempre più importanti nel settore.

In Europa, **Arianespace** continua a rafforzare le proprie prospettive commerciali grazie a nuovi ordini per il razzo **Ariane 6**, che confermano una domanda sostenuta di servizi di lancio europei. Tuttavia, alcuni problemi tecnici alle turbopompe del lanciatore hanno rallentato il calendario dei lanci di quest'anno, mettendo in evidenza le difficoltà legate all'incremento della capacità operativa. Sebbene siano in corso discussioni per aumentare la frequenza dei lanci di Ariane 6, risolvere queste criticità e garantire un'esecuzione affidabile delle missioni sarà fondamentale per soddisfare il crescente portafoglio ordini e rafforzare l'accesso autonomo dell'Europa allo spazio.

Parallelamente, **Isar Aerospace** ha raggiunto un traguardo importante con il successo del volo orbitale del suo razzo **Spectrum** al secondo lancio, compiendo un passo significativo verso la creazione di una capacità di lancio commerciale europea indipendente. L'azienda tedesca si sta ora preparando ad avviare le operazioni commerciali, con l'obiettivo di offrire un accesso allo spazio flessibile e competitivo per satelliti di piccole e medie dimensioni. Dimostrare affidabilità costante e garantire un'elevata frequenza di lancio rimarranno tuttavia elementi essenziali per il successo commerciale nel lungo periodo.

Anche **Avio** ha contribuito a rafforzare le capacità di lancio europee, portando a termine con successo il lancio di due satelliti per l'osservazione della Terra a bordo del suo razzo Vega. La missione conferma il ruolo



strategico della famiglia di lanciatori **Vega** nel supportare i programmi scientifici e istituzionali europei, in particolare nei settori dell'osservazione terrestre e del monitoraggio ambientale.

Oltre a potenziare le proprie capacità di lancio, l'Europa sta lavorando anche a una maggiore integrazione industriale. **Project Bromo**, il progetto di fusione delle attività spaziali di **Airbus**, **Thales** e **Leonardo**, continua a progredire, pur rimanendo sotto l'attenta valutazione delle autorità di regolamentazione. La joint venture punta a creare un campione europeo dello spazio da 6,5 miliardi di euro, in grado di competere con gli operatori statunitensi e cinesi. Tuttavia, i timori legati alla concentrazione del mercato hanno suscitato critiche da parte dei concorrenti e aperto discussioni su possibili cessioni di attività. Con l'avvio delle operazioni previsto per il 2027, il progetto resta subordinato all'approvazione delle autorità competenti, evidenziando la complessità di conciliare la competitività industriale europea con le regole sulla concorrenza.

Nel settore delle comunicazioni satellitari, **Eutelsat** ha annunciato l'intenzione di acquistare altri 229 satelliti **OneWeb** da **Airbus Defence and Space**, per un investimento di circa 1 miliardo di euro. Prodotti a Tolosa, questi satelliti si aggiungeranno ai 440 già ordinati, portando il totale a 669 unità. Le consegne relative all'ordine esistente inizieranno alla fine del 2026, mentre il rinnovo della costellazione proseguirà fino al 2034. Eutelsat ha inoltre selezionato **Arianespace** per due lanci con **Ariane 6**, previsti rispettivamente nel 2027 e nel 2028.

Parallelamente, Eutelsat ha avviato i primi contratti di produzione per **IRIS²**, la costellazione europea per la connettività sovrana, affidando ad **Airbus** e **Thales Alenia Space** lo sviluppo di un primo lotto di almeno 66 satelliti, la cui consegna è prevista nel 2029. Il programma IRIS², di cui Eutelsat guiderà il segmento in orbita terrestre bassa (LEO), punta ad avviare le operazioni commerciali entro la metà del 2032. Nel complesso, questi investimenti mirano a garantire la continuità dei servizi OneWeb e, allo stesso tempo, a gettare le basi per una nuova generazione di infrastrutture europee di comunicazione satellitare sicura.

SES, l'altro grande operatore satellitare europeo insieme a Eutelsat, ha ricevuto da **Boeing** gli ultimi tre satelliti **O3b mPOWER**, completando così la fase di produzione della sua costellazione di nuova generazione in orbita terrestre media (MEO). Il lancio è previsto nei prossimi mesi a bordo di un **Falcon 9** di **SpaceX**. I satelliti sono progettati per offrire connettività a banda larga ad alta velocità e bassa latenza in aree remote, oltre a servire clienti nei settori marittimo e aeronautico, imprese ed enti governativi.

La crescente importanza delle capacità spaziali sovrane emerge anche nel mercato della **geospatial intelligence**, dove i governi si affidano sempre più spesso agli operatori satellitari commerciali per ottenere dati strategici e servizi di sorveglianza.

Planet Labs si è aggiudicata un contratto con il **governo federale tedesco** per la fornitura di servizi satellitari dedicati, a conferma della crescente domanda di capacità sovrane di osservazione della Terra. L'accordo va oltre il tradizionale acquisto di immagini satellitari, offrendo al cliente un maggiore controllo sulle operazioni dei satelliti, sulle priorità di acquisizione dei dati e sull'accesso alle informazioni geospaziali.

Allo stesso modo, **Spire Global** sta beneficiando di un significativo aumento degli acquisti di dati meteorologici commerciali da parte della **National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA)** statunitense, a dimostrazione del ruolo sempre più importante delle costellazioni satellitari private nel miglioramento delle previsioni meteorologiche. Attraverso la raccolta di misurazioni atmosferiche dallo spazio, Spire fornisce dati che possono aumentare la precisione dei modelli meteorologici e supportare il monitoraggio climatico.

Anche **HawkEye 360** sta ampliando la propria presenza internazionale per rispondere alla crescente domanda di capacità sovrane di intelligence geospaziale. Specializzata nel rilevamento e nella geolocalizzazione di segnali a radiofrequenza dallo spazio, l'azienda ha costituito una società in Europa e rafforzato le partnership locali per rispondere alle esigenze di sicurezza della regione. Ha inoltre ottenuto diversi contratti in Medio Oriente, a conferma del crescente interesse per le soluzioni di intelligence spaziale applicate alla difesa, alla sorveglianza marittima e alla sicurezza nazionale.

Sulla stessa linea, l'operatore satellitare finlandese **ICEYE** sta accelerando la propria espansione internazionale per soddisfare la crescente domanda di capacità sovrane di intelligence spaziale. Specializzata in satelliti dotati di **radar ad apertura sintetica (SAR)**, in grado di acquisire immagini ad alta risoluzione della Terra indipendentemente dalle condizioni meteorologiche e dalla luce solare, l'azienda sta assumendo un ruolo sempre più importante nel supportare i governi che desiderano dotarsi di capacità autonome di sorveglianza e difesa. Nell'ambito di questa strategia, ICEYE ha inaugurato un nuovo centro tecnologico satellitare in **Polonia**, con investimenti previsti per circa 31 milioni di euro, rafforzando così la propria presenza industriale in Europa. Parallelamente, ICEYE ha avviato una collaborazione con **Nokia** per esplorare lo sviluppo di



costellazioni satellitari sovrane per la connettività a banda larga, ampliando le proprie ambizioni oltre l'osservazione della Terra, verso il settore delle comunicazioni sicure. Queste iniziative evidenziano l'evoluzione di ICEYE da fornitore di dati satellitari a operatore sempre più orientato alla realizzazione di infrastrutture spaziali sovrane.

Attività di Portafoglio

A settembre abbiamo deciso di liquidare la nostra posizione in **Boeing**, che consideriamo una delle opportunità di investimento meno interessanti nel settore aerospaziale e della difesa. Abbiamo invece continuato a rafforzare la nostra esposizione al segmento delle **tecnologie per la difesa** attraverso **Leidos** e **CACI**, due società che offrono margini più stabili e interessanti, a fronte di valutazioni più contenute.

Dopo aver progressivamente ridotto la nostra esposizione negli ultimi mesi, abbiamo inoltre completato la vendita delle posizioni in **Iridium Communications** e **Globalstar**, attualmente oggetto di acquisizione rispettivamente da parte di **Rocket Lab** e **Amazon**. Riteniamo che il capitale possa essere impiegato in modo più efficace in nuove opportunità di investimento.

Abbiamo quindi aperto due nuove posizioni: **HawkEye 360**, all'interno del segmento Geospatial Intelligence, e **Uber Technologies**, nel segmento Space Data Adopters.

HawkEye 360 è uno dei principali fornitori di servizi di intelligence basati sul rilevamento di segnali a radiofrequenza (RF) dallo spazio. La sua costellazione satellitare consente di individuare e geolocalizzare segnali in tutto il mondo, fornendo informazioni strategiche a clienti governativi e operatori nei settori della difesa e della sicurezza. Vediamo un significativo potenziale di crescita, sostenuto dalla domanda sempre più elevata di sorveglianza continua e intelligence geospaziale. Oltre al posizionamento favorevole nel settore, la solida disponibilità di cassa, l'EBITDA positivo e il multiplo EV/Forward Sales più basso tra le società comparabili nel segmento della geospatial intelligence rendono HawkEye 360, a nostro avviso, un'opportunità di investimento particolarmente interessante, con un significativo potenziale di rivalutazione.

Uber Technologies rappresenta un esempio concreto di come le infrastrutture spaziali possano generare valore ben oltre i confini dell'industria spaziale tradizionale. Le sue piattaforme globali di mobilità e consegna si basano ampiamente su sistemi satellitari di posizionamento e navigazione, fondamentali non solo per ottimizzare i percorsi, stimare in tempo reale i tempi di arrivo e coordinare le flotte, ma anche per abbinare in modo efficiente domanda e offerta attraverso dati di localizzazione in tempo reale, contribuendo così ai meccanismi di determinazione dinamica dei prezzi.

Oltre alla coerenza strategica con il nostro segmento Space Data Adopters, riteniamo che Uber rappresenti un'interessante opportunità di investimento. I timori legati alla potenziale concorrenza dei veicoli autonomi hanno pesato sull'andamento del titolo, creando quella che, a nostro avviso, è una discrepanza tra la sua valutazione di mercato e l'effettiva capacità di generare cassa. Con una valutazione pari a circa 17 volte gli utili attesi, Uber offre, secondo noi, un punto d'ingresso interessante in un'azienda altamente redditizia, capace di generare importanti flussi di cassa e con un significativo potenziale di crescita nel lungo periodo.

Performance

BlueSpace Fund ha perso terreno a settembre, registrando una flessione del **4,1%** e portando la performance da inizio anno a **+19,2%**.

Tra i principali contributori negativi, **Planet Labs** ha proseguito il suo trend ribassista, cedendo il 17% nel corso del mese. Il calo è stato determinato più da una contrazione delle valutazioni che da sviluppi negativi legati alla società. Planet Labs ha infatti pubblicato risultati trimestrali solidi, con ricavi in crescita del 58% su base annua e risultati superiori alle attese su tutti i principali indicatori. Il titolo ha ora perso il 66% rispetto ai massimi di maggio, quando avevamo ridotto significativamente la nostra esposizione. Ai livelli attuali, riteniamo che la valutazione sia tornata interessante e abbiamo quindi iniziato a ricostruire gradualmente la nostra posizione.



Più in generale, i titoli legati al settore della difesa sono rimasti sotto pressione a settembre, mentre i mercati hanno continuato a scontare la possibilità che i Democratici conquistino il controllo di una o entrambe le camere del Congresso americano. Uno scenario che potrebbe tradursi in negoziati prolungati sul bilancio federale e ritardi nell'approvazione dei finanziamenti alla difesa. Le valutazioni del settore aerospaziale e della difesa si sono contratte di circa il 30% rispetto ai massimi di febbraio, nonostante ricavi e utili continuino a crescere a ritmi sostenuti. Riteniamo che i fattori strutturali alla base dell'aumento della spesa per la difesa e la sicurezza rimangano solidi e che gran parte dell'incertezza politica sia già incorporata nei prezzi di mercato. Di conseguenza, anche un moderato miglioramento del sentiment potrebbe favorire nuovi afflussi di capitale e innescare un rimbalzo del settore.

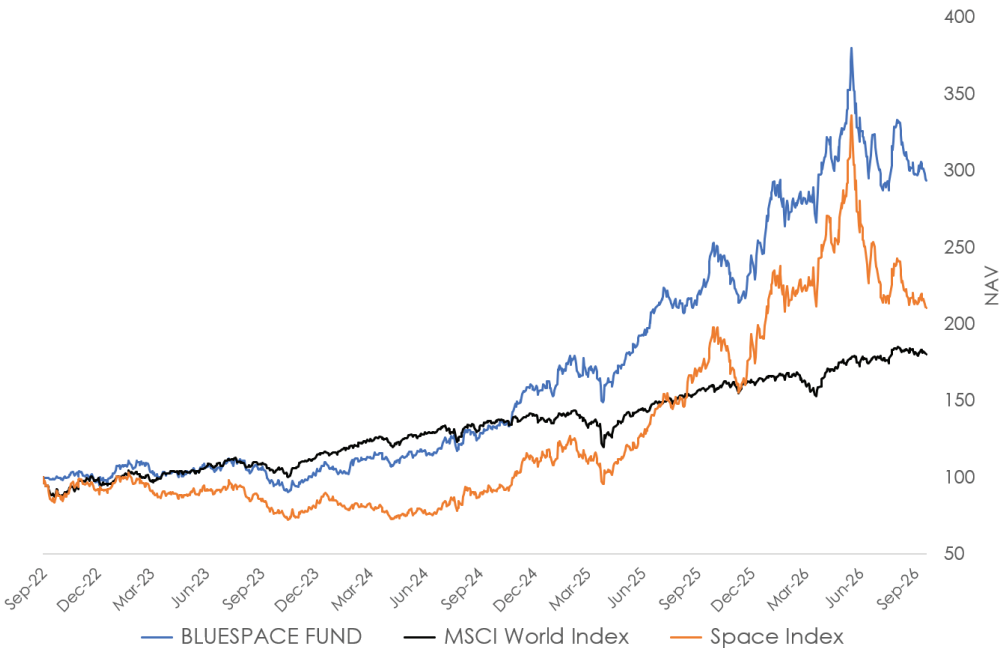
Sul fronte positivo, Firefly Aerospace ha guadagnato il 10% a settembre, sostenuta dall'assegnazione di un contratto NASA da 100 milioni di dollari, da un nuovo accordo di lancio con la svedese SSC Space, dall'espansione della capacità produttiva e da un accordo con Starcloud per lo sviluppo di capacità di calcolo basate sull'intelligenza artificiale sulla Luna.

Anche Rocket Lab ha registrato una buona performance, guadagnando il 9% nel mese, grazie a valutazioni favorevoli da parte degli analisti, ai progressi nell'acquisizione prevista di Iridium e al continuo slancio operativo. Tra i risultati più significativi figurano il 97° lancio riuscito del razzo Electron e un accordo record con Synspective per 20 lanci.

La tabella seguente riporta i principali titoli che hanno contribuito positivamente e negativamente alla performance del mese scorso:

Positive	%	Negative	%
ROCKET LAB	+0.26	LEIDOS HOLDINGS	-0.52
SPACEX	+0.23	PLANET LABS	-0.52
FIREFLY AEROSPACE	+0.16	THALES	-0.30
VIASAT	+0.11	L3HARRIS TECHNOLOGIES	-0.30
AMPHENOL	+0.10	NORTHROP GRUMMAN	-0.29

Il grafico seguente illustra la performance dall'inizio del Fondo BlueSpace, dell'indice S-Network Space e dell'MSCI World:



Trend di investimento

Defence and Security: Oggi più che mai, la difesa e la sicurezza nazionale sono priorità strategiche per governi e alleanze internazionali. L'aumento strutturale della spesa militare, l'evoluzione delle minacce ibride e la crescente importanza della sovranità tecnologica favoriscono aziende attive in sistemi di difesa, comunicazioni sicure, tecnologie spaziali dual-use e cybersicurezza. Il settore beneficia inoltre di visibilità politica e cicli di investimento pubblici di lungo periodo.

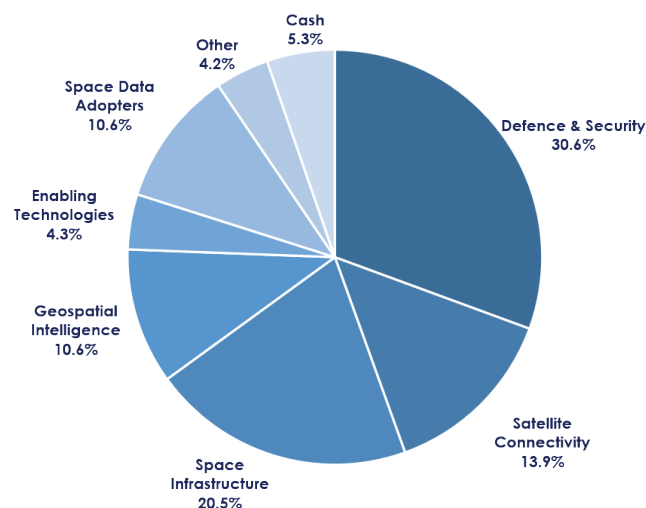
Space Infrastructure: Il decennio in corso sarà segnato dalla costruzione di una nuova infrastruttura orbitale: migliaia di satelliti saranno prodotti, lanciati e gestiti per supportare comunicazioni, osservazione terrestre, AI e cloud dallo spazio. Le nuove stazioni spaziali commerciali aprono la strada a esperimenti e produzione in microgravità (materiali avanzati, farmaci, bioprinting). Il programma Artemis e le missioni lunari garantiscono investimenti pubblici pluriennali in questa filiera.

Geospatial Intelligence: Costellazioni satellitari sempre più sofisticate raccolgono dati multispettrali, infrarossi, radar e radiofrequenza in tempo reale dal nostro pianeta. Le aziende di questo settore forniscono soluzioni SaaS scalabili, trasformando le immagini satellitari in insight strategici per difesa, agricoltura, logistica, climatologia e risk management. L'unione di AI, cloud e osservazione dallo spazio è al centro di questa nuova forma di intelligence geospaziale.

Satellite Connectivity: Le costellazioni LEO, MEO e GEO garantiscono accesso a Internet ad alta velocità e bassa latenza ovunque: aree remote, mari aperti e territori privi di infrastrutture terrestri. Con tecnologie direct-to-device, da smartphone a IoT industriale, i dispositivi possono comunicare direttamente con i satelliti, creando una rete globale indipendente dal suolo. Questo segmento chiave colma il digital divide e supporta applicazioni mission-critical su scala planetaria.

Enabling Technologies: Aziende che forniscono tecnologie fondamentali – sensori, componenti ottici, semiconduttori, soluzioni ingegneristiche avanzate – per costruire, integrare e far funzionare infrastrutture e missioni spaziali. Questi attori sono alla base della catena del valore spaziale, garantendo affidabilità, innovazione e scalabilità per satelliti, payload, razzi, moduli e reti di comunicazione.

Space Data Adopters: Aziende che, pur non operando direttamente nello spazio, traggono vantaggio economico dall'espansione della space economy. Si tratta di operatori tecnologici, industriali o finanziari che utilizzano dati e servizi spaziali (es. geolocalizzazione, analisi, connettività) per migliorare la loro offerta, aprire nuovi mercati o supportare l'innovazione nei propri settori verticali.



DISCLAIMER: This document is for information purposes and it represents advertisement material and it is based on the prospectus and on the key information document of the KYRON UCITS SICAV BlueSpace Fund which are available upon request by BlueStar Investment Managers SA (registered office in Lugano, Via G.B. Pioda 8, E-mail address: info@bluestar-im.ch, Telephone number: +41 91 260 36 70). The present set of information are available only to investors resident in Switzerland, Italy and Luxembourg. Its content is based upon information from deemed reliable sources, but it cannot be guaranteed as accurate, complete, valid or timely and it should not be relied on as such for any particular purpose. Any subscription should be based solely on the Fund's Prospectus, as well as the latest audited annual report (and subsequent unaudited semi-annual report if available) provided to subscribers prior to the subscription and/or available upon request. An investment in the Fund entails risks, which are fully described in the Fund's prospectus. Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. The value of an investment can rise or fall with market fluctuations and the originally invested amount be lost. Exchange rate changes may cause the value of any foreign investment to rise or fall. The fund may not be registered nor authorized for sale in your home country. Kindly contact your financial adviser in this respect.

