



ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH | POINT DE SITUATION A DATE | MAI 2025

Qualité européenne à prix réduit

La renaissance de la croissance en Europe

Malgré les récentes turbulences du marché, nous pensons que l'Europe subit tranquillement un changement structurel positif qui favorise les investisseurs axés sur la Croissance de qualité à long terme (exposition plus claire à la croissance séculaire et réinvestissement à des rendements plus élevés). La combinaison actuelle de mesures de relance budgétaire sans précédent, d'une politique monétaire accommodante et d'un regain d'intérêt pour l'autonomie stratégique jette les bases d'une économie européenne plus résiliente et plus dynamique.

L'Allemagne, historiquement un bastion du conservatisme fiscal, s'est lancée dans sa plus importante relance économique depuis la réunification. Le gouvernement s'est engagé à mettre en œuvre un plan d'investissement de 1 000 milliards d'euros au cours de la prochaine décennie, en mettant l'accent sur les infrastructures, la défense et la transition écologique.

Ce changement comprend un fonds d'infrastructure de 500 milliards d'euros et un assouplissement du « frein à l'endettement » pour permettre une augmentation des emprunts, ce qui marque un changement profond de la politique budgétaire.

Principaux enseignements

- Les politiques budgétaires expansives, les mesures monétaires de soutien et les réformes stratégiques font de l'Europe un paysage de plus en plus attrayant pour les investissements axé sur la Croissance de qualité à long terme.
- Les flux sont revenus en Europe cette année, la région enregistrant sa plus forte collecte hebdomadaire de fonds d'actions depuis huit ans.
- Les valorisations sont attrayantes et laissent entrevoir un potentiel de hausse.
- L'équipe est très active en ce moment, cherchant à améliorer la résilience par le biais de transactions de repositionnement. Six nouvelles positions ont été créées depuis le début de l'année.
- L'exclusion des équipements et services militaires sera bientôt supprimée, tout en maintenant la classification Article 8.

Réservé aux distributeurs de fonds et aux investisseurs professionnels.

Il s'agit d'une communication marketing. Veuillez consulter le prospectus du fonds et le KID avant de prendre toute décision d'investissement définitive.

Cette expansion budgétaire n'est pas l'apanage de l'Allemagne. Sur l'ensemble du continent, les pays tirent parti du Fonds de relance NextGenerationEU, une initiative de 750 milliards d'euros visant à soutenir les États membres par le biais d'investissements et de réformes, en particulier dans les domaines de la transition verte et numérique.

En complément des mesures fiscales, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté une position plus accommodante. En avril, la BCE a réduit son taux d'intérêt de référence de 25 points de base supplémentaires pour le ramener à 2,25 %. Il s'agit de la septième réduction de taux en réponse à l'escalade des tensions commerciales mondiales et à la faiblesse de la croissance économique. Les responsables de la BCE laissent entendre qu'ils procéderont à d'autres réductions, en fonction des projections d'inflation et des prévisions économiques.

Le climat géopolitique actuel, caractérisé par des tensions commerciales et des changements d'alliances, a également incité l'Europe à rechercher une plus grande autonomie stratégique. Des initiatives telles que l'augmentation des dépenses de défense de l'UE dans le cadre du « Plan de préparation à l'horizon 2030 » et les réformes visant à renforcer la compétitivité régionale sont au cœur de cette stratégie.

L'expansion fiscale et monétaire, associée à des investissements stratégiques, peut créer un environnement beaucoup plus fertile pour la croissance de nos entreprises à long terme.



Récapitulatif des performances depuis le début de l'année jusqu'au 30.04.2025

Le fonds a baissé de 4,5% entre le début de l'année et le 30 avril, sous-performant ainsi l'indice de référence du « Style Croissance » de -5,4% et l'indice plus large du MSCI Europe de -9.5%.¹

Les performances relatives ont été positives pendant la période d'optimisme du marché en janvier, mais sont devenues négatives lors de la rotation des Valeurs en février, et se sont détériorées à partir du mois de mars en raison du ralentissement économique et de l'escalade des tarifs douaniers. L'inquiétude des investisseurs concernant les tarifs douaniers et les guerres commerciales, un ralentissement économique imminent et une éventuelle récession américaine qui serait très contagieuse pour

l'Europe ont dominé le sentiment du marché. Les initiatives en matière de sécurité et de réarmement ont également rétréci le marché européen, qui s'est concentré sur les leaders de la défense.

Cette situation a créé un environnement profondément défavorable pour les investisseurs axés sur la Croissance durable. Si l'on considère les actions les plus performantes du MSCI Europe depuis le début de l'année jusqu'à la fin du mois d'avril, cinq des six premières sont des fabricants d'armes. [Une modification prochaine de la politique d'investissement durable d'AllianzGI autorisera les investissements dans les équipements et services militaires pour les fonds de l'article 8, à l'exclusion des armes controversées.](#)

La liste plus large des 30 premiers est dominée par des sociétés liées à la défense, des banques, des télécommunications et des biens de consommation de base à faible croissance. En conséquence, le style Valeur a surperformé le style Croissance de 10,4 % depuis le début de l'année.² Le fait d'avoir un profil Croissance de qualité plus clair que notre style de référence nous permet généralement de surperformer, mais lorsque notre style n'est pas en faveur, l'effet s'inverse.

Nous sommes également relativement peu exposés aux valeurs considérées comme défensives, telles que les grandes sociétés pharmaceutiques (qui, dans la plupart des cas, offrent une faible visibilité) et les biens de consommation de base (dont beaucoup peinent à croître).

On peut donc s'attendre à une sous-performance en ce moment, compte tenu de la forte influence des facteurs de style et de l'environnement sans risque qui génère un double vent contraire, même si nous constatons que [ces dernières semaines, le Fonds surperforme, alors que le sentiment de marché évolue de nouveau.](#)

Les arguments en faveur d'une Croissance de qualité

La stratégie adopte une approche puriste de la Croissance de qualité, en sélectionnant des sociétés qui atteignent une rentabilité supérieure à celle du marché en composant des bénéfices supérieurs à des taux de rendement élevés. Au fil du temps, les cours des actions suivent la croissance des bénéfices. Toutefois, à court terme, nous sommes souvent à la merci des rotations de style, des taux d'intérêt et d'événements anormaux tels que les guerres tarifaires actuelles. Nous nous attendons à surperformer sur les marchés orientés vers la Croissance et le risque, et nous sommes bien positionnés pour un scénario de reprise où

¹Source : IDS, 30.04.2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Données brutes de frais ; calcul à la valeur nette d'inventaire (méthode BVI) basé sur l'hypothèse du réinvestissement des distributions et excluant les frais initiaux. Les coûts individuels tels que les frais, commissions et autres charges n'ont pas été pris en considération et auraient un impact négatif sur la performance s'ils étaient inclus.

²Source : IDS, 30.04.2025, comparaison des indices MSCI Europe Growth et MSCI Europe Value. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

nous avons historiquement généré un alpha significatif dans un court laps de temps. Les rotations étant extrêmement difficiles à prévoir, nous restons patients car les valorisations actuelles sont très attrayantes sur une base historique.

- **Contexte de l'UE :** relance budgétaire, monétaire et stratégique.
- **Flux nets de capitaux :** L'imprévisibilité de la politique américaine entraîne des flux vers les étoiles européennes que nous détenons.
- **Valorisations :** De nombreuses actions de Croissance de qualité du portefeuille se négocient aujourd'hui à un écart-type en dessous de leur moyenne de valorisation historique sur 10 ans.

- **Positionnement :** L'Allemagne (qui augmente considérablement ses dépenses fiscales) représente 20 % du fonds. L'exposition particulièrement élevée aux semi-conducteurs, dont la valorisation a déjà été revue à la baisse, pourrait offrir un fort potentiel de hausse dans le cas d'un changement de cycle (attendu au second semestre). Nos sociétés d'équipement médical et de laboratoire voient également leurs stocks s'écouler, prêts à répondre à une nouvelle demande.
- **La résilience :** Les caractéristiques qualitatives de nos entreprises contribuent à protéger la rentabilité dans un environnement tarifaire difficile (profils de bénéfices durables et bilans défensifs).



Top 5 des contributeurs et détracteurs actifs depuis le début de l'année

La plateforme immobilière allemande Scout24 a brillé, tout comme le développeur de logiciels de construction Nemetschek, tous deux démontrant la valeur de la croissance structurelle même sur des marchés finaux faibles comme la construction et l'immobilier récemment.

À l'inverse, le fabricant d'armes Rheinmetall a explosé avec une hausse d'environ 144%, tandis que les valeurs refuges traditionnelles telles que Nestlé (non détenue), à faible croissance, ont été favorisées dans un environnement plus favorable à la réduction des risques.

Meilleur cotisants actifs

Nom de l'entreprise	Moyenne Poids (% du total)			Performance	
	Portefeuille	Benchmark	Ecart	Perf totale	Contribution active
Scout24	2,3%	—	2,3%	23,0%	45 bp
Nemetschek	1,9%	—	1,9%	24,3%	37 bp
Lifco	1,8%	0,1%	1,7%	22,5%	31 bp
Chocoladefabriken Lindt	1,7%	0,2%	1,5%	21,6%	30 bp
Epiroc	2,5%	0,2%	2,4%	13,2%	25 bp

Pire cotisants actifs

Nom de l'entreprise	Moyenne Poids (% du total)			Performance	
	Portefeuille	Benchmark	Ecart	Perf totale	Contribution active
Rheinmetall	—	0,8%	0,8%	143,9%	-71 bp
Nestlé	—	3,1%	-3,1%	21,9%	-60 bp
Hôtels Intercontinental	2,6%	0,3%	2,2%	-21,6%	-57 bp
DSV	3,9%	0,4%	3,5%	-8,7%	-51 bp
Novo Nordisk	5,0%	4,2%	0,8%	-29,2%	-43 bp

Source : Wilshire, IDS GmbH, YTD au 30.04.2025 Wilshire, IDS GmbH, YTD au 30.04.2025. IDS est une filiale à 100% d'Allianz SE. Attribution de la performance relative du fonds Allianz Europe Equity Growth par rapport au fonds Allianz Europe Equity Growth. l'indice de référence S&P Europe LargeMidCap Growth. Ces données sont fournies à titre indicatif et ne préjugent pas de l'allocation future. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Actions et amélioration des performances

Andreas Hildebrand et Giovanni Trombello, co-chefs de file du portefeuille, s'efforcent d'améliorer la performance dans la mesure du possible, dans les limites de notre stratégie existante orientée vers le long terme. Nous avons l'intention de maintenir la même philosophie d'investissement qui a fait ses preuves, à savoir la Croissance structurelle composée sur le long terme, tout en renforçant la composante qualité qui est essentielle pour maintenir la performance dans des environnements de marché plus volatils. D'autres mesures de construction de portefeuille conçues pour améliorer la résilience sans compromettre le profil de croissance agressif sont décrites ci-dessous.

1. Trois nouveaux membres ont rejoint l'équipe : Les gestionnaires de portefeuille seniors Tobias Siemenge (septembre 2024) et Thomas Orthen (janvier 2025), ainsi que le gestionnaire de portefeuille Yingying Tao (juillet 2024). Les trois nouveaux membres de l'équipe se concentreront sur l'analyse et la sélection de titres au sein de l'univers européen. Il n'y a pas de changement dans l'équipe de Lead Portfolio Management responsable des décisions finales d'investissement, à savoir Andreas Hildebrand et Giovanni Trombello. L'équipe d'investissement, qui compte actuellement 14 personnes (dont le jeune diplômé Sebastain Boosz, qui sera embauché à titre permanent à la fin de l'année 2025), n'a jamais été aussi nombreuse ni aussi expérimentée.

2. Réduction de la concentration du portefeuille : L'équipe a activement réduit la concentration du portefeuille depuis le 31.10.2023, en supprimant d'anciennes surpondérations agressives telles que Novo Nordisk et DSV. Si l'on considère les 10 positions principales, la somme des poids actifs est passé de c. 30% au 30.10.2023 à c. 22% au 30.04.2025.

3. Augmentation des positions du portefeuille : L'équipe a ajouté six nouvelles sociétés et fermé une position, ce qui a porté le nombre total de titres en portefeuille à 50 au 30.04.2025, augmentant ainsi la diversification.

4. Examen de la cyclicité des actions : Nous avons passé en revue certains facteurs plus préoccupants dans un contexte de récession, en recherchant dans nos entreprises toute combinaison défavorable de forte cyclicité, de levier d'exploitation élevé (faibles marges/coûts fixes élevés) et de levier financier élevé.

5. Capturer de nombreuses opportunités d'investissement : La récente volatilité des marchés a créé des opportunités d'achat pour plusieurs sociétés figurant sur notre liste de surveillance. En général, nous avons initié des positions qui constituaient des opportunités de valorisation et/ou qui offraient un niveau élevé de résilience parallèlement à leurs profils structurels de Croissance. Comme toujours, nous avons suivi notre approche purement ascendante et notre horizon d'investissement de 3 à 5 ans pour initier les sociétés ci-dessous (30.04.2025) :



Europe en vente : principales transactions depuis le début de l'année

Nous avons saisi l'opportunité de la volatilité pour ajouter six nouvelles entreprises de haute qualité et en croissance structurelle (nous avons également clôturé notre position dans **Knorr Bremse (spécialiste des freins de véhicules)**) :

Amadeus IT (IT) : Leader mondial dans le domaine des technologies du voyage, avec un statut de quasi duopole dans les systèmes de réservation des compagnies aériennes et une exposition croissante aux services d'accueil et aux services aéroportuaires. L'adoption de ses nouvelles solutions de vente au détail et de paiement est en hausse.

CTS Eventim (services de communication) : Bénéficiant d'une demande latente de spectacles, d'importants revenus de billetterie et de flux de revenus diversifiés au-delà des seuls concerts, y compris la gestion de salles et les plateformes numériques.

Deutsche Börse (secteur financier) : Premier opérateur boursier européen, offrant des flux de revenus diversifiés provenant de la négociation, de la compensation, des données de marché et des services indicels, avec une exposition positive à la volatilité et aux mouvements des taux d'intérêt.

Experian (secteur financier) : Leader coté au Royaume-Uni dans le domaine des rapports de crédit et de l'analyse de données, avec un fort ancrage aux États-Unis et une expansion au Brésil. La résistance des flux de trésorerie d'Experian et son exposition anticyclique aux services de surveillance du crédit en ont fait un complément intéressant dans un contexte d'incertitude macroéconomique croissante.

Schneider Electric (Industrie) : Un champion mondial de la gestion de l'énergie et de l'automatisation industrielle, positionné de manière unique pour les mégatendances telles que l'électrification, la numérisation et la transition énergétique.

Wolters Kluwer (secteur industriel) : L'un des principaux fournisseurs de solutions expertes axées sur la conformité dans les secteurs juridique, fiscal, de la santé et de la réglementation, avec des revenus récurrents de 80 % et un fort pouvoir de fixation des prix. L'IA présente une nouvelle opportunité de croissance structurelle.

Effets potentiels des tarifs douaniers

Les analystes se sont empressés de réviser à la baisse les estimations de bénéfices pour l'Europe, de plus de 6 % à moins de 4 %, mais si nos entreprises ont des prévisions prudentes, elles ont largement évité de les revoir à la baisse jusqu'à présent. Cette dynamique est constructive : les attentes du marché sont révisées à partir d'une base basse, à un moment où les valorisations sont attrayantes, beaucoup de nos titres se négociant à leur valorisation moyenne sur 10 ans ou en dessous.

Plusieurs équipes de direction de notre petit groupe d'entreprises tournées vers la consommation, telles que LVMH, L'Oréal et Adidas, ont exprimé leur inquiétude. Nous constatons également une certaine prudence parmi nos titres liés à la construction, tels que Sika et Assa Abloy. Nos transactions tiennent compte de ces conversations.

En effet, les droits de douane affaiblissent la confiance des entreprises et des consommateurs, ce qui retarde les décisions d'investissement. Inversement, les droits de douane encouragent également la constitution de stocks ailleurs. Ces effets devraient s'inverser et s'estomper avec le temps, car nombre de nos entreprises occupent une position de leader sur le marché et fournissent des produits et des services essentiels. Coloplast pour les produits d'hygiène intime en est un bon exemple. Les logiciels, pour lesquels nous avons une exposition significative, ont tendance à être exemptés de droits de douane. Les entreprises qui desservent des zones géographiques locales en Europe devraient également bénéficier d'une plus grande immunité. En ajoutant le pouvoir de fixation des prix au mix, nous pensons que nos entreprises peuvent maintenir un niveau de ventes attractif, bien que nous puissions constater une certaine hétérogénéité dans les schémas de commandes.

Dans l'ensemble, nous pensons que les droits de douane auront un impact limité sur notre portefeuille. Bon nombre de nos entreprises ont diversifié leurs chaînes d'approvisionnement pendant les guerres commerciales de 2019 et la pandémie de 2020, et fabriquent déjà localement aux États-Unis. Bien qu'il faille attendre quelques saisons de résultats pour que la résilience soit pleinement démontrée, nous pensons que nos positions pourraient en sortir relativement renforcées si les droits de douane élevés devaient se maintenir. À l'appui de ce point de vue :

Les moteurs de croissance structurelle : de nombreuses entreprises sont encore en train de procéder à des fusions-acquisitions ; par exemple, Atlas Copco a conclu 10 petites transactions au cours du seul premier trimestre 2025.

Caractéristiques de qualité : le pouvoir de fixation des prix (par exemple, les augmentations de prix prévues par Sika), des équipes de gestion solides (L'Oréal constitue des stocks), la nature de l'activité (les logiciels sont souvent exemptés de droits de douane) et la criticité des produits et services (besoins de maintenance pour les équipements industriels) sont autant d'éléments qui protègent les bénéfices.

Des valorisations nettement inférieures : la majorité de nos positions se négocient désormais à des niveaux égaux ou inférieurs à leurs valorisations moyennes respectives sur 10 ans.

Généralement, les acteurs les plus faibles perdent du terrain dans ces environnements, ce qui permet aux leaders du secteur de prendre des parts de marché et de renforcer leur position.

En ce qui concerne les repositionnements de moindre importance, l'équipe a été très active en avril, avec des transactions telles que

- **Réduction de l'exposition à de nombreuses sociétés industrielles** confrontées à un environnement macroéconomique plus faible, notamment Atlas Copco, DSV, Epiroc, Assa Abloy, Lifco, Trelleborg et Howden Joinery.
- **Réduction de l'exposition à certaines entreprises moins flexibles dans un environnement tarifaire ou de récession**, telles qu'Adidas et Partners Group.
- **Augmentation de l'exposition à certaines de nos entreprises les plus résistantes**, notamment la société de soins de santé Coloplast, le leader mondial de la restauration Compass Group et le leader des biens de consommation de base L'Oréal.

Le portefeuille conservera une rotation relativement faible sur 12 mois (12,8 % sur 12 mois jusqu'au 31.03.2025)³, mais nous pensons que ces mesures ont renforcé la résilience du portefeuille et réduit certains risques.

³Source : IDS, 31.03.2025, comparaison des indices MSCI Europe Growth et MSCI Europe Value : IDS, 31.03.2025, méthode SEC.



Perspectives pour le second semestre

Notre portefeuille est constitué de sociétés de Croissance structurelle de grande qualité, leaders dans des secteurs essentiels, dotées d'un fort pouvoir de fixation des prix, de modèles légers en termes d'actifs et exposées à des tendances séculaires puissantes telles que la relocalisation, la transition énergétique et l'automatisation. Nous avons également une inclinaison B2B avec des entreprises qui aident les clients à réduire les coûts, ce qui est utile dans l'environnement actuel.

Les valorisations sont convaincantes. Après plusieurs trimestres de dégringolade des valeurs de Croissance, la plupart des positions se négocient à un niveau égal ou inférieur à leur moyenne historique sur dix ans, une grande partie de l'incertitude actuelle ayant déjà été intégrée dans les prix. La reprise cyclique dans le secteur des semi-conducteurs, qui devrait se matérialiser au cours du second semestre, constitue un autre facteur de soutien important, compte tenu de notre exposition significative à ce secteur.

Nous sommes conscients que les risques géopolitiques et la volatilité des marchés pourraient créer des difficultés en cours de route. Nous restons disciplinés et concentrés sur l'ajout sélectif d'entreprises de haute qualité où les bouleversements temporaires créent des opportunités à long terme. Nous vous remercions de votre confiance.

L'équipe Croissance mondiale

Résumé du fonds

Allianz Europe Equity Growth investit dans 40 à 70 sociétés européennes. L'approche d'investissement purement ascendante se concentre sur l'identification des leaders du marché présentant des caractéristiques structurelles de croissance et de qualité à long terme à des valorisations qui offrent un net potentiel de hausse, dans l'idée qu'à long terme, la croissance sous-jacente des bénéfices d'une société est le principal moteur de l'évolution de son cours de bourse. Compte tenu de l'orientation de la stratégie vers les styles d'investissement Qualité et surtout Croissance, il est possible qu'elle ne surperforme pas dans un environnement axé sur la Valeur, ou dans des situations de hausse des taux d'intérêt (2016, 2021, 2022, et 2024 plus récemment). Son objectif d'investissement est de réaliser une croissance du capital à long terme.

Source : AllianzGI, Bloomberg, 30.04.2025 AllianzGI, Bloomberg, 30.04.2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il ne s'agit pas d'une recommandation ou d'une sollicitation d'achat ou de vente d'un titre particulier. Les titres mentionnés dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration et ne constituent pas une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un titre particulier. Ces titres ne feront pas nécessairement partie du portefeuille au moment de la publication du présent document ou à toute date ultérieure. Ce document est fourni à titre indicatif uniquement et ne constitue pas une indication de l'allocation future. Nous différencions les styles d'investissement Qualité et Croissance en utilisant des majuscules. IDS est une filiale à 100 % d'Allianz SE.

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Allianz Europe Equity Growth est un compartiment de la SICAV Allianz Global Investors Fund, une société d'investissement à capital variable régie par les lois de Luxembourg. La valeur des actions libellés dans la devise de base peut être soumise à une volatilité fortement accrue. Cette dernière peut varier selon les différentes catégories d'actions présentes dans le compartiment. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les fonds d'investissement peuvent ne pas être proposés à la commercialisation dans toutes les juridictions ou pour certaines catégories d'investisseurs. Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur par email ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous, l'agent d'information belge RBC Investor Services Belgium SA, 20th Floor – Zenith Building – Boulevard du Roi Albert II 37 – 1030 B-Bruxelles ou <https://be.allianzgi.com>. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights.de>.