



ALLIANZ EUROPE EQUITY GROWTH | YTD UPDATE | MEI 2025

Europese kwaliteit tegen lagere prijzen

Europa's nieuwe groeiheropleving

Ondanks de recente marktturbulentie zijn wij van mening dat Europa stilletjes een positieve structurele verschuiving ondergaat die gunstig is voor langetermijnbeleggers in Quality Growth (duidelijkere blootstelling aan seculaire groei en herbelegging tegen hogere rendementen). De huidige mix van ongekende fiscale stimulansen, een accommoderend monetair beleid en een hernieuwde focus op strategische autonomie legt de basis voor een veerkrachtigere, dynamische Europese economie.

Duitsland, van oudsher een bolwerk van fiscaal conservatisme, is begonnen aan zijn belangrijkste economische stimulans sinds de hereniging. De regering heeft zich vastgelegd op een investeringsplan van 1 biljoen euro voor de komende tien jaar, dat zich richt op infrastructuur, defensie en de groene transitie.

Deze verschuiving omvat een infrastructuurfonds van 500 miljard euro en een versoepeling van de "schuldenrem" om meer leningen mogelijk te maken, wat duidt op een ingrijpende verandering in het begrotingsbeleid.

Deze budgettaire expansie blijft niet beperkt tot Duitsland.

Belangrijkste opmerkingen

- Een expansief fiscaal beleid, ondersteunende monetaire maatregelen en strategische hervormingen maken van Europa een steeds aantrekkelijker landschap voor langetermijnbeleggingen in kwaliteitsgroei.
- De stromen zijn dit jaar teruggekeerd naar Europa, waar de regio de grootste wekelijkse instroom in aandelenfondsen in acht jaar registreerde.
- Waarderingen zijn aantrekkelijk en suggereren een opwaarts potentieel.
- Team zeer actief op dit moment, op zoek naar meer veerkracht via herpositioneringstrades. Sinds het begin van het jaar werden zes nieuwe holdings geïnitieerd.
- De uitsluiting van militaire uitrusting en diensten wordt binnenkort opgeheven, terwijl de artikel 8-status blijft behouden.

Alleen voor fondsdistributeurs en professionele beleggers. Dit is een marketingmededeling. Gelieve het prospectus van het fonds en het KID te raadplegen alvorens een definitieve beleggingsbeslissing te nemen.

In heel Europa maken landen gebruik van NextGenerationEU herstellfonds, een initiatief ter waarde van 750 miljard euro dat tot doel heeft de lidstaten te ondersteunen door middel van investeringen en hervormingen, met name op het gebied van de groene en digitale transitie.

In aanvulling op de fiscale maatregelen heeft de Europese Centrale Bank (ECB) een accommoderende houding aangenomen. In april verlaagde de ECB haar referentierente met nog eens 25 basispunten tot 2,25%, de zevende renteverlaging in reactie op de escalerende spanningen in de wereldhandel en de gematigde economische groei. Vertegenwoordigers van de ECB zinspeelden op verdere verlagingen, afhankelijk van de inflatieverwachtingen en economische prognoses.

Het huidige geopolitieke klimaat, dat wordt gekenmerkt door handelsspanningen en verschuivende allianties, heeft Europa er ook toe aangezet om te streven naar meer strategische autonomie. Initiatieven zoals de verhoogde defensie-uitgaven van de EU in het kader van het plan Readiness 2030 en hervormingen om de regionale concurrentiekracht te vergroten, staan centraal in deze strategie.

Fiscale en monetaire expansie, met strategische investeringen, kan een veel vruchtbaarder klimaat creëren voor de groei van onze bedrijven op de langere termijn.



Prestatieoverzicht sinds het begin van het jaar tot 30.04.2025

Het fonds daalde met -4,5%, onderpresterend ten opzichte van de referentie-index van de 'Growth Style' met -5,4% en ten opzichte van de bredere MSCI Europe Index met -9.5%.¹

De relatieve prestaties waren positief tijdens het marktoptimisme van januari, maar werden negatief tijdens de waardeverandering van februari en verslechterden vanaf maart gezien de economische neergang en de tariefescalaties. Het marktsentiment werd gedomineerd door de bezorgdheid van beleggers over tarieven en handelsoorlogen, een dreigende economische vertraging en een mogelijke recessie in de VS die zeer besmettelijk zou zijn voor Europa. Veiligheids- en herbewapeningsinitiatieven hebben de Europese

markt ook vernauwd om zich te richten op leiders op het gebied van defensie.

Dit heeft een zeer ongunstige omgeving gecreëerd voor beleggers in sustainable Growth. Als we kijken naar de best presterende aandelen in de MSCI Europe sinds het begin van het jaar tot eind april, zijn vijf van de top zes wapenfabrikanten. [Een aanstaande wijziging in het duurzame beleggingsbeleid van AllianzGI zal beleggingen in militaire uitrusting en diensten toestaan voor Artikel 8 fondsen, met uitzondering van controversiële wapens.](#)

De bredere top-30 wordt gedomineerd door bedrijven met defensiebanden, banken, telecom en laaggroeiende niet-duurzame consumptiegoederen. Als gevolg daarvan presteerde Value YTD 10,4% beter dan Growth.² Het feit dat we een duidelijker Quality Growth-profiel hebben dan onze stijlbenchmark helpt ons doorgaans om beter te presteren, maar wanneer onze stijl minder in de smaak valt, keert het effect om.

We hebben ook een relatief lage blootstelling aan aandelen die als defensief worden beschouwd, zoals grote farmaceutische bedrijven (die in de meeste gevallen weinig zichtbaarheid bieden) en basisconsumptiegoederen (waarvan er veel moeite hebben om te groeien).

Een underperformance kan daarom op dit moment verwacht, gezien de sterke invloed van stijlfactoren plus de risico-off omgeving die een dubbele tegenwind genereert, hoewel we [de laatste weken](#) opmerken [dat het fonds een outperformance laat zien, nu het marktsentiment weer verschuift.](#)

De argumenten voor Quality Growth

De strategie is gebaseerd op een puristische benadering van Quality Growth, waarbij bedrijven worden geselecteerd die boven de marktwinstgevendheid presteren door superieure winsten te combineren met een hoog rendement. Na verloop van tijd volgen de aandelenkoersen de winstgroei. Op korte termijn zijn we echter vaak overgeleverd aan stijlrotaties, rentetarieven en onverwachte gebeurtenissen zoals de huidige tarievenoorlogen. We verwachten een outperformance in groeigerichte en risk-on markten en zijn goed gepositioneerd voor een herstelscenario waar we historisch gezien in korte tijd aanzienlijke alfa hebben

¹Bron: 30.04.2025. In het verleden behaalde resultaten voorspellen geen toekomstige rendementen. Gegevens exclusief vergoedingen; berekening op basis van de intrinsieke waarde (BVI-methode) op basis van de aanname dat uitkeringen opnieuw worden belegd en exclusief initiële kosten. Individuele kosten zoals vergoedingen, commissies en andere kosten zijn niet in aanmerking genomen en zouden een negatieve invloed hebben op het rendement ze wel in aanmerking werden genomen.

²Bron: IDS, 30.04.2025, vergelijking van MSCI Europe Growth en MSCI Europe Value indices. In het verleden behaalde resultaten voorspellen geen toekomstige rendementen.

gegenereerd. Omdat rotaties zeer moeilijk te voorspellen zijn, blijven we geduldig gezien de huidige waarderingen zeer aantrekkelijk zijn op een historische basis.

- **EU context:** fiscale, monetaire, strategische stimulans.
- **Netto-instroom:** Onvoorspelbaar beleid VS stuwt instroom naar Europese die wij in portefeuille hebben.
- **Waarderingen:** Veel kwaliteitsaandelen in de portefeuille worden nu verhandeld tegen een standaarddeviatie onder hun historisch waarderingsgemiddelde over 10 jaar.

- **Positionering:** Duitsland (drastische verhoging van de fiscale uitgaven) is 20% van het fonds. Vooral de hoge blootstelling aan halfgeleiders, die al is gedaald, kan voor een sterke stijging zorgen als de cyclus uiteindelijk omslaat (verwacht in de tweede helft van het jaar). Bij onze bedrijven in laboratoria en medische apparatuur worden de voorraden eveneens opgeruimd, klaar voor de nieuwe vraag.
- **Veerkracht:** De kwaliteitskenmerken van onze bedrijven helpen de winstgevendheid te beschermen in een moeilijke tariefomgeving (duurzame winstprofielen en defensieve balansen).



Top 5 positieve en negatieve bijdragers sinds het begin van het jaar

Het Duitse vastgoedplatform Scout24 schitterde, net als de ontwikkelaar van bouwsoftware Nemetschek, die beide de waarde van structurele groei aantoonde zelfs in zwakke eindmarkten zoals de bouw en het vastgoed.

Omgekeerd explodeerde wapenproducent Rheinmetall met een doorbraak van ca. 144%, terwijl traditionele veilige havens zoals het laaggroeiende Nestlé (unowned) de voorkeur kregen in een meer risicomijdende omgeving.

Beste actieve bijdragers

Naam	Gemiddeld gewicht (% van totaal)			Prestaties	
	Portefeuille	Benchmark	Vershil	Totaal performance	Actieve bijdrage
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

Slechtste actieve bijdragers

Naam	Gemiddeld gewicht (% van totaal)			Prestaties	
	Portefeuille	Benchmark	Vershil	Totaal performance	Actieve bijdrage
Rheinmetall	—	0,8%	0,8%	143,9%	-71 bp
Nestlé	—	3,1%	-3,1%	21,9%	-60 bp
Intercontinentale hotels	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

Bron: Wilshire, IDS GmbH, YTD tot 30.04.2025. IDS is een 100% dochteronderneming van Allianz SE. Relatieve performance attributie van Allianz Europe Equity Growth versus de benchmark S&P Europe LargeMidCap Growth. Dit is slechts een richtlijn en geen indicatie voor toekomstige allocatie. In het verleden behaalde resultaten voorspellen geen toekomstige rendementen.



Acties & verbetering van de prestaties

De co-lead portefeuillemanagers Andreas Hildebrand en Giovanni Trombello streven ernaar om het rendement waar mogelijk te verbeteren binnen de grenzen van onze bestaande, op de lange termijn gerichte strategie. We zijn van plan om dezelfde succesvolle beleggingsfilosofie van structurele groei op de lange termijn te handhaven en tegelijkertijd de kwaliteitscomponent te versterken die de sleutel is tot duurzame prestaties in meer volatiele marktomgevingen. Aanvullende maatregelen voor de portefeuilleconstructie om de veerkracht te verbeteren zonder afbreuk te doen aan het agressieve groeiprofiel worden hieronder beschreven.

1. Drie nieuwe teamleden toegevoegd: Senior Portfolio Managers Tobias Siemenge (september 2024) en Thomas Orthen (januari 2025), evenals Portfolio Manager Yingying Tao (juli 2024). De 3 nieuwe teamleden zullen zich richten op aandelenanalyse en -selectie binnen het Europese universum. Er is geen verandering in het team van Lead Portfolio Management dat verantwoordelijk is voor de uiteindelijke beleggingsbeslissingen, namelijk Andreas Hildebrand en Giovanni Trombello. Het huidige beleggingsteam van 14 personen (inclusief afgestudeerde Sebastain Boosz, die eind 2025 in dienst zal worden genomen) is nog nooit zo groot en ervaren geweest.

- 2. Verminderde portefeuilleconcentratie:** Het team heeft de portefeuilleconcentratie sinds 31.10.2023 actief teruggebracht door te snijden in voormalige agressieve overwegingen zoals Novo Nordisk en DSV. Rekening houdend met de top 10 holdings, is het actieve gewicht verlaagd van c. 30% op 30.10.2023 tot c. 22% op 30.04.2025.
- 3. Portefeuilleposities uitgebreid:** Het team voegde zes nieuwe bedrijven toe en sloot één positie, waardoor het totale belang in de portefeuille per 30.04.2025 steeg tot 50, waardoor ook de diversificatie toenam.
- 4. Cyclische aandelen beoordeeld:** We hebben een aantal factoren beoordeeld die in een recessieomgeving van groter belang zijn en hebben onze bedrijven gescreend op ongunstige combinaties van hoge cycliciteit, hoge operationele leverage (lage marges/ hoge vaste kosten) en hoge financiële leverage.
- 5. Talrijke investeringskansen gegrepen:** De recente marktvolatiliteit bood kansen om verschillende bedrijven op onze watchlist te kopen. Over het algemeen zijn we gestart met posities die waarderingskansen boden en/of een hoge mate van veerkracht naast hun structurele groeiprofiel. Zoals altijd volgden we onze puur bottom-up benadering en onze beleggingshorizon van 3-5 jaar om te starten op de onderstaande bedrijven (30.04.2025):



Europa in de uitverkoop: belangrijkste transacties sinds het begin van het jaar

We grepen de volatiliteitskans aan om zes nieuwe hoogwaardige en structureel groeiende bedrijven toe te voegen (we sloten ook onze positie in **Knorr Bremse** (specialist in voertuigremmen):

Amadeus IT (IT): Een wereldwijde leider in reistechnologie met een bijna-duopoliepositie in reserveringssystemen voor luchtvaartmaatschappijen en een groeiende blootstelling aan horeca- en luchthavendiensten. De nieuwe retail- en betaaloplossingen worden steeds meer gebruikt.

CTS Eventim (communicatiediensten): Profiteren van inhaalvraag naar live entertainment, sterke inkomsten uit ticketverkoop en gediversifieerde inkomstenstromen naast concerten, waaronder locatiebeheer en digitale platforms.

Deutsche Börse (financiële sector): Europa's grootste beursuitbater met gediversifieerde inkomstenstromen uit handel, clearing, marktgegevens en indexdiensten, met een positieve blootstelling aan volatiliteit en rentebewegingen.

Experian (Financieel): Britse beursgenoteerde leider in kredietrapportage en gegevensanalyse, met een sterke

positie in de VS en uitbreidend in Brazilië. Experian's veerkrachtige kasstromen en anticyclische blootstelling aan kredietbewakingsdiensten maakten het een aantrekkelijke toevoeging te midden van de toenemende macro-onzekerheid.

Schneider Electric (Industrie): Een wereldwijde kampioen in energiebeheer en industriële automatisering, met een unieke positie voor megatrends als elektrificatie, digitalisering en energietransitie.

Wolters Kluwer (Industrie): Een toonaangevende leverancier van compliance-gedreven expertiseoplossingen op het gebied van juridisch, fiscaal, gezondheid en regelgeving, met 80% terugkerende inkomsten en een sterk prijszettingsvermogen. AI biedt nieuwe structurele groeikansen.



Potentiële tariefffecten

Analisten hebben hun winstverwachtingen voor Europa snel verlaagd van meer dan 6% naar minder dan 4%. Hoewel onze bedrijven voorzichtige vooruitzichten hanteren, hebben zij tot nu toe grotendeels formele neerwaartse bijstellingen van hun verwachtingen weten te vermijden. Deze dynamiek is constructief: de marktverwachtingen worden bijgesteld vanaf een lage basis, terwijl de waarderingen aantrekkelijk zijn. Veel van onze bedrijven handelen op of onder hun gemiddelde waarderingen over 10 jaar.

Verschillende managementteams van onze kleine groep consumentgerichte bedrijven, zoals LVMH, L'Oréal en Adidas, hebben hun bezorgdheid geuit. We merken ook enige voorzichtigheid op bij onze bouwgerelateerde holdings, zoals Sika en Assa Abloy. Onze transacties houden rekening met deze gesprekken.

Invoerrechten drukken namelijk het vertrouwen van bedrijven en consumenten, wat leidt tot uitstel van beleggingsbeslissingen. Omgekeerd moedigen invoerrechten ook de opbouw van voorraden elders aan. Deze effecten zouden na verloop van tijd moeten omkeren en uitwassen, omdat veel van onze bedrijven een sterke marktleiderspositie hebben en kritieke producten en diensten leveren. Een goed voorbeeld is Coloplast voor producten voor intieme hygiëne. Software, waar we een aanzienlijke blootstelling aan hebben, is meestal vrijgesteld van invoerrechten. En bedrijven die lokaal in Europa actief zijn, zouden ook een hogere immuniteit moeten vertonen. Door prijszettingsvermogen aan de mix toe te voegen, denken we dat onze bedrijven een aantrekkelijk omzetniveau kunnen behouden, hoewel we wat onregelmatigheden in de orderpatronen kunnen zien.

Over het algemeen denken we dat de invoerrechten een beperkte impact zullen hebben op onze portefeuille. Veel van onze bedrijven hebben hun toeleveringsketens gediversifieerd tijdens de handelsoorlogen van 2019 en de pandemie van 2020 en produceren al lokaal in de VS. Hoewel het een paar winstseizoenen kan duren voordat de veerkracht volledig is aangetoond, denken wij dat onze holdings er relatief sterker uit kunnen komen, mochten de hoge tarieven aanhouden ter ondersteuning van dit standpunt.

Structurele groeifactoren: veel bedrijven zijn op dit moment nog bezig met fusies en overnames, Atlas Copco heeft bijvoorbeeld alleen al in het eerste kwartaal van 2025 10 kleine deals gesloten.

Kwaliteitskenmerken: prijszettingsvermogen (bijvoorbeeld de geplande prijsverhogingen van Sika), sterke managementteams (L'Oréal bouwt voorraden op), de aard van de activiteiten (software is vaak vrijgesteld van invoerrechten) en de kritikaliteit van producten en diensten (onderhoudsbehoeften voor industriële apparatuur) beschermen de winst.

Waarderingen veel lager: het merendeel van onze holdings wordt nu verhandeld tegen of onder hun respectieve gemiddelde waarderingen over 10 jaar.

Meestal verliezen zwakkere spelers terrein in deze omgevingen, waardoor onze marktleiders marktaandeel kunnen veroveren en hun positie kunnen versterken.

Op het gebied van kleinere herpositioneringen was het team zeer actief in april, met onder andere transacties:

- **Vermindering van de blootstelling aan talrijke industriële bedrijven** die te maken hebben met een zwakker macroklimaat, waaronder Atlas Copco, DSV, Epiroc, Assa Abloy, Lifco, Trelleborg en Howden Joinery.
- **Vermindering van de blootstelling aan bepaalde bedrijven met minder flexibiliteit in een tarief- of recessieomgeving**, zoals Adidas en Partners Group.
- **Toenemende blootstelling aan enkele van onze meest veerkrachtige bedrijven**, waaronder gezondheidszorgbedrijf Coloplast, wereldwijd marktleider in de cateringsector Compass Group en marktleider in niet-duurzame consumptiegoederen L'Oréal.

De portefeuille zal nog steeds een relatief lage 12M omzet behouden (12,8% over 12M tot 31.03.2025)³ hoewel we geloven dat deze maatregelen de veerkracht van de portefeuille hebben verbeterd en een deel van het risico hebben verminderd.

³Bron: IDS, 31.03.2025, SEC-methode.



Vooruitzichten voor het 2^{de} semester

Onze portefeuille is opgebouwd rond structurele groeibedrijven van hoge kwaliteit die leiders zijn in essentiële sectoren, met een sterk prijszettingsvermogen, activa-arme modellen en blootstelling aan krachtige seculaire trends zoals herschikking, energietransitie en automatisering. We hebben ook een B2B-tilt met bedrijven die klanten helpen kosten te besparen, wat nuttig is in het huidige klimaat.

De waarderingen zijn aantrekkelijk. Na verschillende kwartalen van afwaarderingen van Growth-aandelen, handelen de meeste bedrijven op of onder hun historisch gemiddelde over 10 jaar, waarbij veel van de huidige onzekerheid al is ingeprijsd. Een cyclische opleving in de halfgeleidersector, die zich naar verwachting in de tweede helft van het jaar zal manifesteren, is een andere belangrijke rugwind gezien onze aanzienlijke blootstelling.

We zijn ons ervan bewust dat geopolitieke risico's en marktvolatiliteit onderweg voor hobbels kunnen zorgen. We blijven gedisciplineerd en gericht op het selectief toevoegen aan bedrijven van hoge kwaliteit waar tijdelijke verstoringen kansen creëren voor de lange termijn. Dank u voor uw vertrouwen op dit moment.

Global Growth team

Samenvatting fonds

Allianz Europe Equity Growth belegt in 40-70 Europese bedrijven. De zuiver bottom-up beleggingsbenadering richt zich op het identificeren van marktleiders met structurele groei- en kwaliteitskenmerken voor de lange termijn tegen waarderingen die een duidelijke opwaarts effect bieden, in de overtuiging dat op de lange termijn de onderliggende winstgroei van een bedrijf de belangrijkste drijvende kracht is achter de koersontwikkeling. Gezien de oriëntatie van de strategie op de beleggingsstijlen Quality en Growth in het bijzonder, is het mogelijk dat de strategie niet beter presteert in een omgeving geleid door Value of in situaties van stijgende rentevoeten (2016, 2021, 2022 en 2024 meer recent). De beleggingsdoelstelling is vermogensgroei op lange termijn.

Bron: AllianzGI, Bloomberg, 30.04.2025. In het verleden behaalde resultaten voorspellen geen toekomstige rendementen. Dit is geen aanbeveling of verzoek om een bepaald effect te kopen of te verkopen. Effecten die in dit document worden genoemd, dienen alleen ter illustratie en vormen geen aanbeveling of verzoek om een bepaald effect te kopen of te verkopen. Deze effecten maken niet noodzakelijk deel uit van de portefeuille op het moment dat dit document wordt gepubliceerd of op een andere latere datum. Dit is slechts een leidraad en geen indicatie voor toekomstige allocatie. We onderscheiden de beleggingsstijlen Kwaliteit en Groei door middel van hoofdletters. IDS is een 100% dochteronderneming van Allianz SE.

Aan beleggingen zijn risico's verbonden. Beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen in waarde stijgen en dalen. Beleggers krijgen mogelijk hun inleg niet volledig terug. Allianz Europe Equity Growth is een subfonds van Allianz Global Investors Fund SICAV, een open-end beleggingsmaatschappij met variabel aandelenkapitaal, opgericht naar Luxemburgs recht. Bij de Aandelenklassen van het Subfonds die in de basisvaluta luiden, kan de waarde van de participaties/aandelen aan een aanzienlijk hogere volatiliteit onderhevig zijn. De volatiliteit van andere Aandelenklassen kan anders zijn. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Beleggingsfondsen zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden en voor alle categorieën beleggers beschikbaar. Voor een gratis exemplaar van het prospectus, de oprichtingsdocumenten, dagelijkse fondskoersen, essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen kunt u contact opnemen met de beheermaatschappij op het hieronder aangegeven adres of met <https://be.allianzgi.com>. Wij adviseren u deze documenten zorgvuldig door te lezen voordat u gaat beleggen: alleen deze documenten zijn bindend. Dit is een marketinguiting die is uitgegeven door Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, een in Duitsland opgerichte vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd aan de Bockenheimer Landstrasse 42-22, D-60323 Frankfurt/Main, Duitsland, die staat ingeschreven bij de lokale rechtbank in Frankfurt/Main onder nummer HRB 9340 en die is goedgekeurd door en onder toezicht staat van het Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). De Samenvatting van de rechten van beleggers is beschikbaar in het Engels, Frans, Duits, Italiaans en Spaans op <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.