



Aufschwung europäischer Aktien – Der strukturelle Wandel ist eingeleitet

Seit Jahren stehen die europäischen Aktienmärkte im Schatten der US-Börsen. Eine wirtschaftsfreundlichere Kultur, weniger Regulierung, ein breiterer Talentpool sowie mehr Innovationen, die durch besseren Zugang zu Kapital und mehr Investitionen beschleunigt werden – all dies hat zu einem deutlich besseren Gewinnwachstum der US-Unternehmen und damit zu einer besseren Aktienmarktperformance im Vergleich zu Europa geführt. Nach Jahren des schwachen Wirtschaftswachstums, der politischen Unentschlossenheit und der Überregulierung haben wir den Eindruck, dass Europa nun endlich die Wende geschafft hat. Auch wenn europäische Aktien in diesem Jahr besonders gut gelaufen sind, sehen wir dies nicht als kurzfristige Abweichung, sondern als den Beginn einer länger anhaltenden attraktiven Entwicklung.

Die wichtigsten Erkenntnisse:

- 1) Der Wandel ist deutlich spürbar – das Vertrauen der Unternehmen in Europa steigt
- 2) Die Konjunkturerholung hält an, aber Strukturreformen treiben mittelfristiges Wachstum voran
- 3) Das Gewinnwachstum dürfte sich beschleunigen und ausweiten – mit positiven Effekten für unsere Holdings
- 4) Die Bewertungen bleiben attraktiv, insbesondere bei Small Caps
- 5) Rückkehr der Kapitalströme nach Europa mit erheblichem Aufwärtspotenzial
- 6) Unsere europäischen Strategien sollten besonders von dieser Europa-Renaissance profitieren

1. Der Wandel ist deutlich spürbar – das Vertrauen der Unternehmen in Europa steigt

Nirgendwo wurden der neu entdeckte europäische Optimismus und der echte Mentalitätswandel deutlicher als in den jüngsten Gesprächen mit den Managementteams einiger der größten europäischen Unternehmen (Quelle: BNP Paribas CEO-Konferenz, 03.-05.06.2025):

Deutsche Börse: „Vor sechs Monaten gab es keine Börsengänge und kaum Interesse an Europa und seinen Kapitalmärkten. Das hat sich geändert und es gibt großes Interesse an Europäischen Unternehmen.“ (Stephan Leithner, CEO)

Ryanair: „Die Nachfrage bei kurzfristigen Buchungen ist hoch, die Ticketpreise bleiben stabil – auch die Vorausbuchungen ziehen an und die Preise steigen weiter.“ (Michael O’Leary, Group CEO)

Heidelberg Materials: „Die neue deutsche Regierung ist für uns in Europa eindeutig positiv. Jetzt müssen wir dafür sorgen, dass Länder wie Frankreich wieder ins Spiel kommen, da die Zementmengen auf einem historischen Tiefstand sind.“ (René Aldach, CFO)

L’Oreal: „Europa – war bisher super. Großbritannien ist etwas langsamer, Südeuropa ist sehr dynamisch, Osteuropa ziemlich dynamisch. Insgesamt kann man weiterhin auf

Spotlight bietet Einblicke in das Berenberg Produktuniversum und beleuchtet wichtige Themen im Zusammenhang mit den aktuellen Marktentwicklungen

Insights

► **Spotlight**

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

„Ich bin sehr begeistert von dem, was ich in Europa insgesamt sehe. Sowohl in Deutschland als auch in Frankreich. Wann erwarten wir positive Auswirkungen auf unser Unternehmen? 2026 oder 2027. Die Unternehmen haben jetzt mehr Vertrauen, um zu investieren.“

(Olivier Blum, CEO, Schneider Electric, bei der BNP CEO-Konferenz im Juni 2025)



Europa zählen. Wir gewinnen weiterhin Marktanteile. Wir sehen Europa weiterhin als Wachstumstreiber.“ (Nicolas Hieronimus, CEO)

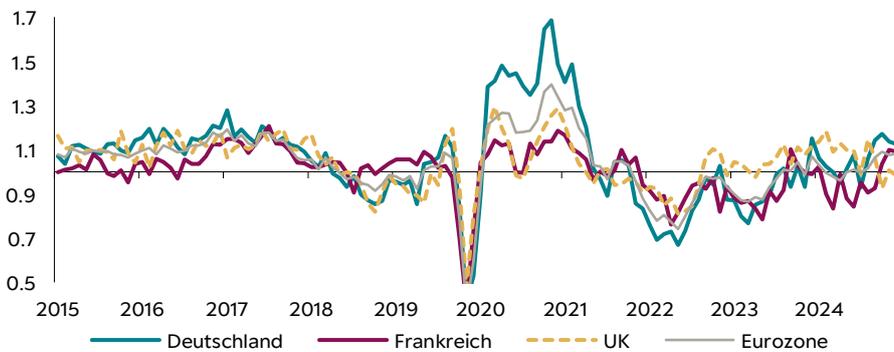
2. Wirtschaft: Die konjunkturelle Erholung hält an, aber Strukturreformen treiben mittelfristiges Wachstum voran

Nach mehreren Jahren schwachen Wachstums und politischer Unentschlossenheit glauben wir, dass sich in Europa eine Wende vollzogen hat. Wir erwarten in den kommenden Jahren eine Verbesserung des Wirtschaftswachstums. Unserer Ansicht nach sind sowohl die kurzfristigen Frühindikatoren als auch die erkennbaren Strukturreformen positiv für Europa. Wir sind der Meinung, dass diese Konvergenz der kurzfristigen Konjunkturindikatoren in Verbindung mit höheren Investitionen und mittelfristig mehr institutionellen Veränderungen dazu beitragen sollte, das Wachstum in den USA und Europa in den kommenden Jahren anzunähern.

2.a. Kurzfristige Dynamik: Konjunkturelle Erholung gewinnt an Fahrt - Erholung der Produktionstätigkeit

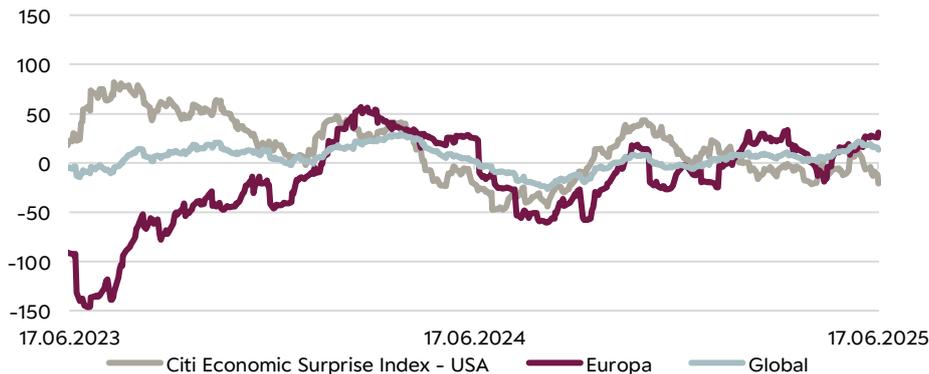
Frühindikatoren deuten auf eine kurzfristige Erholung im Industriesektor hin. Das Verhältnis von Auftragseingängen zu Lagerbeständen ist wieder über 1 gestiegen - ein typischer Frühindikator für den Einkaufsmanagerindex (PMI) des verarbeitenden Gewerbes für etwa drei Monate. Da der Dienstleistungssektor bereits expandiert und die Lagerüberhänge weitgehend abgebaut sind, scheint eine breit angelegte Verbesserung des PMI wahrscheinlich.

Abb. 1: PMI-Verbesserung? Neue Aufträge/Lagerbestände wieder über 1 Europa: Neue Aufträge/ Einkaufsbestände



Quelle: BNP Paribas, Berenberg, 11.06.2025

Abb. 2: Wirtschaftliche Überraschungen in Europa wieder positiv Wirtschaftliche Überraschungen weltweit, in Europa und den USA



Quelle: Berenberg, Bloomberg, 06.06.2025



2.b. Mittelfristiger Rückenwind: Politische Kurswechsel und institutionelle Reformen

1. Fiskalische Expansion in Deutschland

Deutschland, das lange für sein fiskalisches Abwarten kritisiert wurde, setzt nun endlich auf öffentliche Investitionen. Dieser Umschwung führt zu einem allgemeinen Stimmungswandel und gibt den Unternehmen das Vertrauen, wieder Investitionen zu tätigen. In den letzten Wochen haben wir mit vielen Unternehmen gesprochen und haben den Eindruck, dass sich die Stimmung in Richtung Optimismus und Investitionsbereitschaft entwickelt hat.

2. Lockerere Regulierung in Brüssel und Berlin

Nach Jahren des wachsenden Regulierungsdrucks beobachten wir ein Umdenken. Sowohl die EU als auch die deutschen Behörden bauen bürokratische Hürden ab, indem sie Grenzwerte anheben und Vorschriften vereinfachen – zugunsten eines wirtschaftsfreundlicherem Umfelds. Im Rahmen einer von mehreren EU-Reformen werden rund 38.000 Unternehmen in der EU durch eine neue Kategorie für kleine und mittelgroße Unternehmen von bestimmten Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO), der MiFID II und den Börsenprospekten befreit, wodurch schätzungsweise 400 Millionen Euro pro Jahr eingespart werden können. Ein weiteres Beispiel ist die Europäische Spar- und Investitionsunion, die darauf abzielt, europäische Spareinlagen in produktivere Investitionen zu leiten.

3. Strategische Neuausrichtung des Handels

Geopolitische Spannungen – insbesondere die erneute Bedrohung durch den Handelsprotektionismus der USA – haben die EU dazu veranlasst, ihren Handel weiter zu diversifizieren. Das seit langem blockierte Mercosur-Handelsabkommen zum Beispiel hat nun bessere Chancen auf eine Ratifizierung und könnte die Beziehungen mit Nicht-US-Partnern vertiefen.

4. Stärkerer binneneuropäischer Zusammenhalt

Druck von außen, insbesondere von der Trump-Administration, hat zu einer größeren Einigkeit in Europa geführt. Von einer koordinierten Haltung gegenüber der Ukraine bis hin zu Verteidigungs- und Handelskooperationen steht der Handelsblock wieder stärker zusammen. Die jüngsten Vereinbarungen zwischen Großbritannien und der EU unterstreichen diesen Fortschritt.

BIP-Wachstum gleicht sich in USA und Europa zunehmend an

Wir erwarten nicht, dass die Wirtschaft der Eurozone die der USA übertreffen wird. Allerdings könnte sich die Wachstumsücke verringern. Angetrieben vor allem von der deutschen Trendwende prognostizieren unsere Ökonomen eine leichte Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone von 0,8% im Jahr 2024 auf 1% in diesem Jahr, 1,4% im Jahr 2026 und 1,5% im Jahr 2027. Diese Prognose deckt sich weitgehend mit der aktualisierten Prognose des ifo-Instituts für Deutschland, das seine BIP-Wachstumsprognose für 2026 auf rund 1,5% fast verdoppelt hat. In den USA dürften die Zölle deutlich höher bleiben als vor Trumps Rückkehr ins Weiße Haus, wahrscheinlich mit einem durchschnittlichen Zusatzzoll von ca. 10 % auf die Warenimporte aus den meisten Ländern und einem etwas höheren Basiszoll auf die meisten Lieferungen aus China, selbst wenn Trump die von uns erwarteten Vereinbarungen trifft. Die Auswirkungen der Zölle könnten die US-Wirtschaft verlangsamen, jedoch nicht stagnieren lassen.



3. Das Gewinnwachstum dürfte sich beschleunigen und ausweiten – mit positiven Effekten für unsere Holdings

Bevor wir uns mit den Gewinnaussichten für die kommenden Jahre befassen, sollten wir zunächst die Gründe für das historische Leistungsgefälle zwischen den beiden Kontinenten analysieren.

Langfristige Underperformance in Europa aufgrund schwächeren Gewinnwachstums

In den letzten fünf Jahren hat der MSCI USA den MSCI Europe in lokaler Währung um fast 25% übertroffen, was vor allem auf das stärkere Gewinnwachstum zurückzuführen ist. Auf Sektorebene ist der Finanzsektor eine bemerkenswerte Ausnahme von diesem Trend: Die europäischen Finanzwerte verzeichneten eine beeindruckende durchschnittliche jährliche Gewinnsteigerung von 9,3% (USA: 3,6%) und übertrafen damit ihre US-Pendants um 60%. Abgesehen von den Finanzwerten lagen die USA beim Gewinnwachstum in allen anderen Sektoren vor oder gleichauf mit Europa. Besonders deutlich wurde dies bei Technologiewerten (32% des US-Index) und bei den Kommunikationsdienstleistungen (10%). Hier fielen das Gewinnwachstum und die entsprechende Kursentwicklung deutlich stärker aus. Dieser Trend wird auch durch die Gewinnrevisitionen gestützt, die in den letzten Jahren durchweg zugunsten der USA ausgefallen sind, was ihre dominante Leistung noch verstärkt hat.

Abb. 3: 5Y EPS CAGR & Performance Gap Delta pro Sektor - Europa vs. USA

MSCI Europe vs MSCI USA

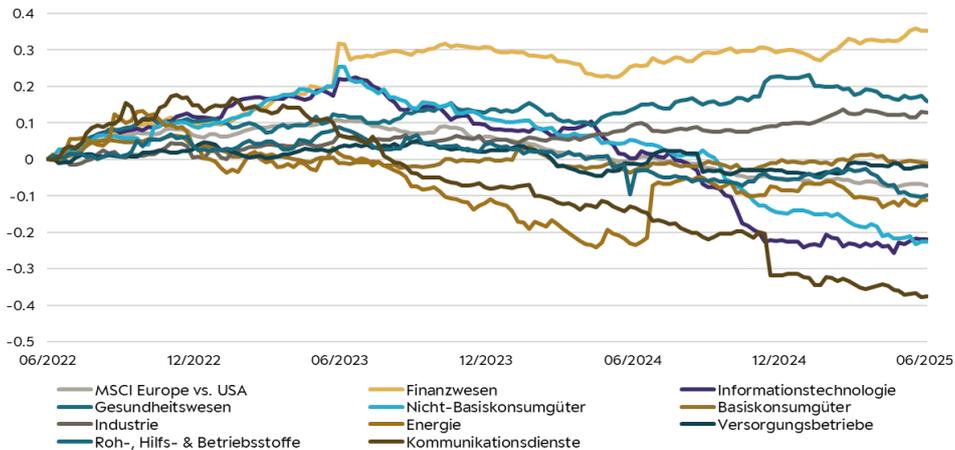
	Delta in 5J kumulierter Performance	5J EPS-CAGR Differenz
Indizes	-26%	-2.1%
Finanzwesen	60%	5.7%
Informationstechnologie	-68%	-5.7%
Gesundheitswesen	-1%	0.5%
Nicht-Basiskonsumgüter	-29%	-4.5%
Basiskonsumgüter	-23%	-3.6%
Industrie	21%	1.7%
Energie	-11%	-4.6%
Versorgungsbetriebe	20%	1.3%
Roh-, Hilfs-&Betriebsstoffe	5%	-12.1%
Kommunikationsdienste	-34%	-9.5%

Quelle: Berenberg, Bloomberg, Juni 2025, basierend auf MSCI-Indizes, alle Berechnungen in lokaler Währung.



Abb. 4: Differenz zwischen den 2J Blended-Forward-Gewinnrevisionen in Europa und den USA in %

MSCI Europe vs MSCI USA



Quelle: Berenberg, Bloomberg, Juni 2025, basierend auf MSCI-Indizes.

Inländische Value-Aktien haben Outperformance Europas seit Jahresbeginn beschleunigt, trotz gedämpftem Gewinnmomentum

Seit Jahresbeginn haben europäische Aktien die USA um 8% in lokaler Währung (18,5% in EUR) übertroffen. Und das, obwohl die Gewinne in Europa für 2025 etwas stärker herabgestuft wurden (-6% gegenüber -4% in den USA). Die US-Märkte wurden durch die Unsicherheit über Zölle und Rezessionsängste belastet, während sich in Europa mittelfristig Rückenwind durch verstärkte Investitionen und regulatorische Lockerungen bemerkbar macht.

Dahinter verbergen sich große Unterschiede zwischen beiden Regionen in Bezug auf Stil und Größe. In den USA kam es nach dem sogenannten „Liberation Day“ zu einer Rotation aus Wachstumswerten, während sich europäische Value-Aktien relativ robust zeigten, insbesondere solche mit geringem Zollrisiken. Eine starke Performance erzielten vor allem Titel mit einem starken geografischen Fokus auf Europa - insbesondere in den Bereichen Finanzen, Versorgung, Kommunikation sowie Industrie- und Grundstoffe, die durch bessere Wirtschaftsindikatoren und staatliche Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung unterstützt wurden.

Dank ihrer Ausrichtung auf den Binnenmarkt haben europäische Small Caps auch die Large Caps übertroffen. Im Gegensatz dazu sahen in den USA nach wie vor IT, Kommunikationsdienstleistungen, zyklische Konsumgüter und Industriewerte eine starke Performance. Sektoren wie Banken, Versorger und Grundstoffe - die in Europa stark vertreten sind - wiesen hingegen eine unterdurchschnittliche Performance auf. In den USA ist auch die Kluft zwischen Small- und Large-Caps deutlich geringer gewesen als auf dieser Seite des Atlantiks.



Abb. 5: Europa übertrifft die USA bei der Performance seit Jahresbeginn

Aktienmarkt-Performance Europa vs. USA in EUR

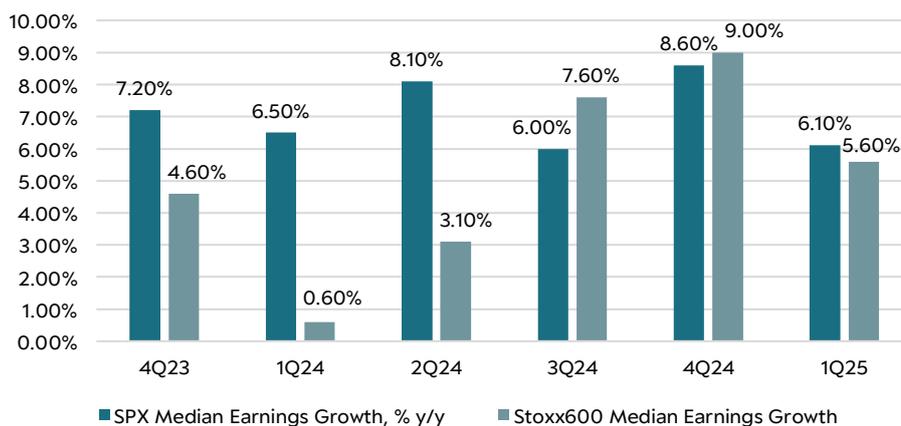
Aktienmarkt	Bis Liberation Day	Seit Liberation Day	YTD
Europe			
MSCI Europe	7%	4%	12%
MSCI Europe Value	12%	3%	16%
MSCI Europe Quality	3%	3%	7%
MSCI Europe Growth	2%	5%	7%
USA			
MSCI USA	-8%	2%	-7%
MSCI USA Value	-1%	-4%	-5%
MSCI USA Quality	-7%	1%	-6%
MSCI USA Growth	-14%	7%	-8%
Size			
MSCI Europe Small Cap	3%	10%	13%
MSCI Europe Micro Cap	1%	9%	10%
MSCI USA Small Cap	-10%	-1%	-10%
MSCI USA Micro Cap	-19%	7%	-13%

Quelle: Berenberg, Bloomberg, 10.06.2025

Verringerung der Gewinnwachstumslücke durch stärkeres Umsatzwachstum und verbesserte Margen in Europa

Wir gehen davon aus, dass sich das Gewinnwachstum in Europa und den USA in Zukunft weiter angleichen dürfte. Dies zeigen aktuelle Konsensprognosen für die Jahre 2026 und 2027. Obwohl die Gewinnrevisionen in Europa für das Jahr 2025 bisher schwächer ausfielen als in den USA, war das erzielte Gewinnwachstum in den letzten drei Quartalen sogar schon mehr oder minder identisch was einen deutlichen Kontrast zu den vorherigen Quartalen bedeutet.

Abb. 6: Die EPS-Wachstumsraten in Europa und den USA nähern sich einander an Median Gewinnwachstum in %



Quelle: Berenberg, Bloomberg, Juni 2025

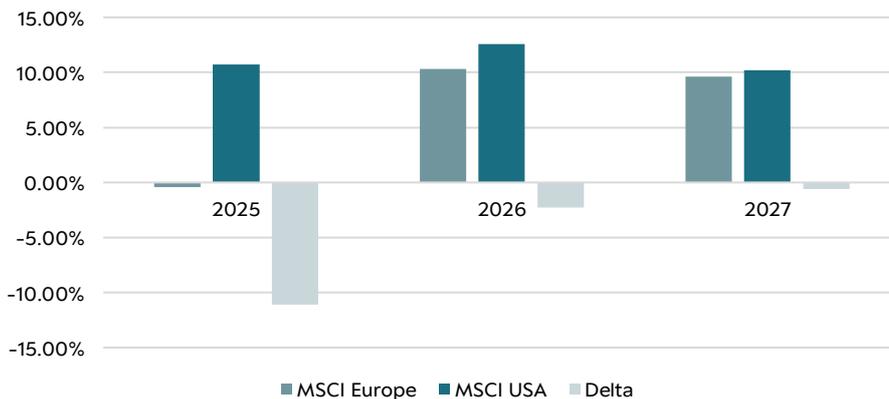
Die Hauptgründe für die verbesserten Wachstumsraten in Europa sind die ersten realen Auswirkungen des deutschen Konjunkturprogramms, das zu insgesamt gestiegenem Vertrauen der Unternehmen und zu höheren Investitionen führt. Zudem haben sich die Auftragstrends im verarbeitenden Gewerbe kontinuierlich verbessert. Dies dürfte zu verbesserten organischen Umsatzwachstumsraten führen, insbesondere in unseren Hauptanlagebereichen Nebenwerte, Industrie, IT und zyklische Konsumgüter. Neben einer besseren Umsatzentwicklung sollten unserer Meinung nach auch eine



Lockerung der Regulierung sowie ein solider operativer Hebel (da viele europäische Unternehmen mit hohen Fixkosten arbeiten) eine weitere Margenausweitung begünstigen. Das absolute Wachstum mag zwar im Vergleich zu den USA oder den Schwellenländern moderat bleiben, aber im Delta - der Veränderung der Gewinnentwicklung - liegen die Chancen.

Abb. 7: Gewinnwachstumsücke verringert sich

EPS-Wachstumsprognose in %



Quelle: Berenberg, Bloomberg, Juni 2025

4. Bewertungen bleiben attraktiv, insbesondere bei Small Caps

Betrachten wir zunächst die Hauptgründe für die historische Bewertungslücke zwischen den beiden Seiten des Atlantiks:

- 1. Geringeres Gewinnwachstum:** In der Vergangenheit verzeichneten europäische Unternehmen im Vergleich zu ihren US-amerikanischen Pendanten ein geringeres Gewinnwachstum. Dies hat zu durchschnittlich niedrigeren Bewertungen geführt. Einzelne Sektoren wie IT und Kommunikationsdienstleistungen wiesen in den USA ein deutlich stärkeres Gewinnwachstum auf und erzielten dadurch höhere Bewertungen.
- 2. Deutlich niedrigere Eigenkapitalrenditen in Europa:** Beim Vergleich des europäischen mit dem US-Aktienmarkt zeigt sich eine ROE-Differenz von rund 5%-Punkten (12% in Europa gegenüber 17% in den USA), die sich nicht einfach durch eine höhere relative Gewichtung von Sektoren mit höherer Eigenkapitalrendite erklären lässt. Selbst bei einem Vergleich der einzelnen Sektoren sind die einzigen beiden Sektoren, in denen Europa relativ besser als die USA abschneidet, das Gesundheitswesen und die Versorger. Besonders auffällig ist der Unterschied im IT-Sektor, wo US-Unternehmen eine beeindruckende Eigenkapitalrendite von 29% erzielen, gegenüber 11% in Europa. Ein ähnliches Bild zeigt sich im Bereich zyklischer Konsumgüter sowie bei Basiskonsumgütern mit zweistelligen ROE-Unterschieden.



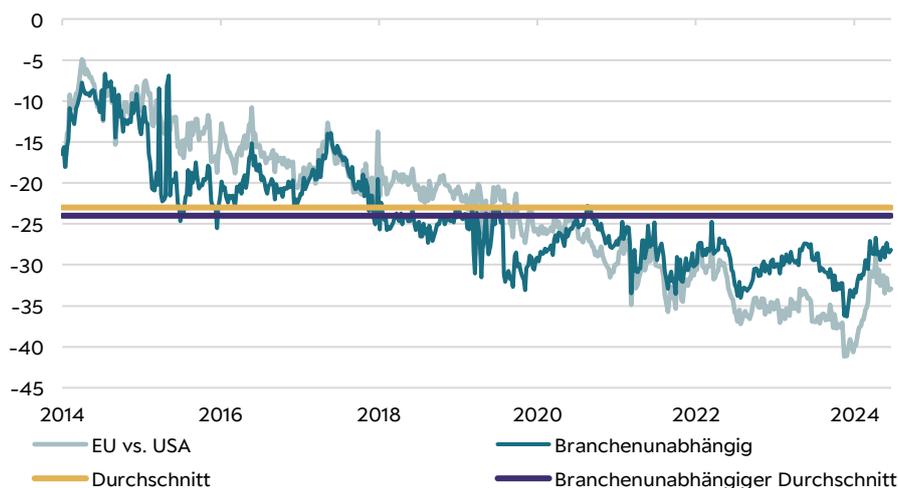
Abb. 8: Eigenkapitalrendite Europa vs USA

2024 ROE	Europa	USA	Delta
Index	11,92%	17,14%	-5,22%
Informationstechnologie	11,44%	28,89%	-17,45%
Gesundheitswesen	15,16%	12,68%	2,48%
Finanzwesen	12,59%	12,91%	-0,32%
Nicht-Basiskonsumgüter	11,56%	29,75%	-18,19%
Basiskonsumgüter	13,27%	24,71%	-11,44%
Industrie	16,55%	23,15%	-6,60%
Energie	9,67%	14,34%	-4,67%
Immobilien	-3,53%	7,16%	-10,69%
Versorgungsbetriebe	11,91%	10,83%	1,08%
Rohstoffe	7,09%	10,47%	-3,38%
Kommunikationsdienste	7,47%	15,25%	-7,78%

Quelle: Berenberg, Bloomberg, Juni 2025

3. **Sektorzusammensetzung:** Der US-Markt ist stark auf wachstumsstarke Sektoren wie Technologie ausgerichtet, die höhere Bewertungsmultiples aufweisen. Im Gegensatz dazu haben europäische Märkte einen größeren Anteil an wachstumsschwächeren oder risikoreicheren Sektoren. Selbst unter Berücksichtigung der Sektorneutralität besteht jedoch noch erhebliches Aufholpotenzial in Europa.

Abb. 9: MSCI Europe vs USA- Premium/Discount



Quelle: Berenberg, Bloomberg, Juni 2025

4. **Risikowahrnehmung:** Europa wurde aufgrund politischer Unsicherheiten, regulatorischer Initiativen und wirtschaftlicher Schwäche oft als risikoreicher wahrgenommen. Die Eurokrise und der Brexit haben zu dieser Wahrnehmung beigetragen und zu Bewertungsabschlägen geführt.



Wir gehen zwar nicht davon aus, dass sich die Bewertungslücke vollständig schließen wird, sehen jedoch mehrere Gründe für eine Verringerung:

1. **Verbessertes Gewinnwachstum und bessere Eigenkapitalrenditen:** Wie bereits erwähnt, erwarten wir eine Annäherung der Gewinnentwicklung. Stärkeres Gewinnwachstum und verbesserte Eigenkapitalrendite (ROE) in Europa rechtfertigen zunehmend höhere Bewertungen.
2. **Politische und regulatorische Veränderungen:** Die fiskalische Expansion in Deutschland und die regulatorischen Lockerungen in Brüssel und Berlin schaffen ein freundlicheres Umfeld für Unternehmen, das das Vertrauen der Anleger und die Bewertungen stärken könnte.
3. **Rückkehr in den Investitionsmodus:** Das gestiegene Vertrauen der Unternehmen führt zu höheren Kapitalinvestitionen in Europa, was das Wirtschaftswachstum ankurbeln und die Gewinne verbessern dürfte.
4. **Kapitalflüsse:** Nach Jahren der Abflüsse kehren Gelder nach Europa zurück. Da internationale Anleger ihre Anlagen weiter von den US-Märkten nach Europa verlagern, dürfte dies die Bewertungen stark stützen.

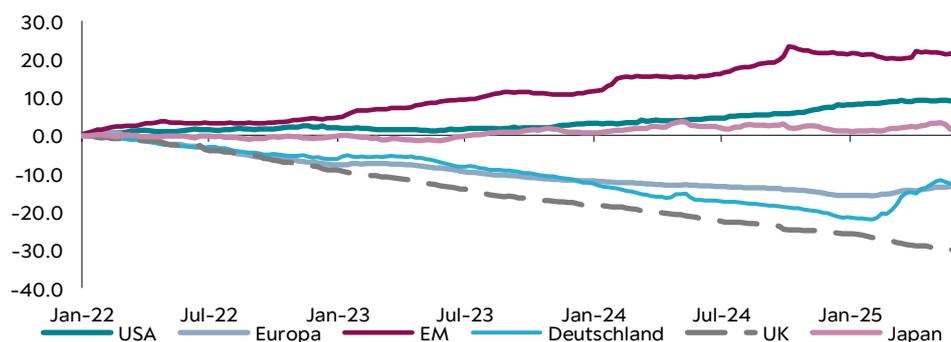
Wir kommen daher zu dem Schluss, dass zwar aufgrund der besseren Sektorenausrichtung hin zu Branchen mit hoher Eigenkapitalrendite, der insgesamt höheren Eigenkapitalrendite (die sich von derzeit 12% bis 2027 voraussichtlich auf 14% verbessern dürfte) und des besseren Gesamtgewinnwachstums weiterhin eine gewisse Bewertungslücke zwischen beiden Seiten des Atlantiks bestehen wird. Wir sehen jedoch zahlreiche Gründe, die für eine Verbesserung des aktuellen, historisch günstigen Niveaus in Europa sprechen. Dies gilt insbesondere für europäische Small Caps, die überproportional stark vom schwächeren Wirtschaftsklima sowie höheren Abflüssen betroffen sind und nun auf Niveaus gehandelt werden, die seit der Eurokrise kaum noch erreicht wurden.

5. Rückkehr der Kapitalströme nach Europa mit erheblichem Aufwärtspotenzial durch die vorgeschlagene Europäische Spar- und Investitionsunion (ESIU)

Von Anfang 2022 bis Ende 2024 verzeichneten europäische Aktienfonds Abflüsse in Höhe von rund 16% ihres verwalteten Vermögens. Besonders stark betroffen von diesen Abflüssen war der Bereich der europäischen Small Caps. Seit Jahresbeginn hat sich jedoch eine deutliche Trendwende vollzogen, mit Nettozuflüssen nach Europa in Höhe von rund 2,5% des verwalteten Vermögens – angetrieben durch die zuvor beschriebenen positiveren strukturellen Aussichten für Europa, insbesondere im Vergleich zu den USA.

Abb. 10: Die Kapitalströme in Europa und insbesondere in Deutschland verbessern sich

Kumulierte Kapitalströme seit Januar 2022 (% AUM)

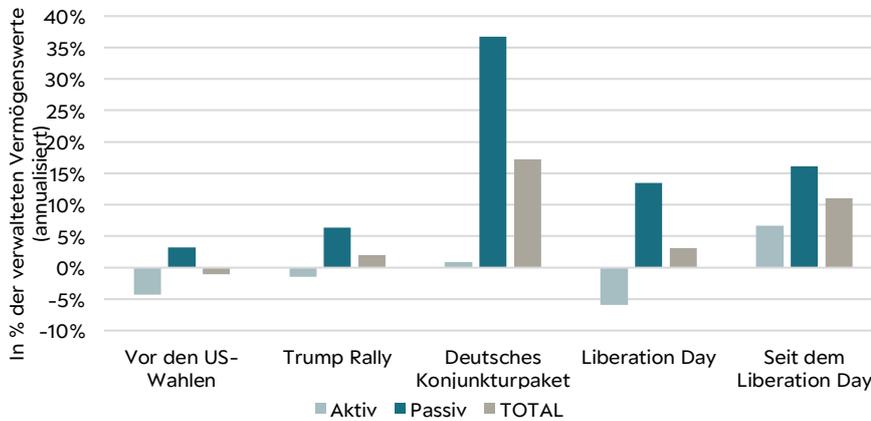


Quelle: Berenberg, BNP Paribas, Juni 2025



Abb. 11: Die Kapitalströme in Europa und insbesondere in Deutschland verbessern sich

Europa Large Cap Aktien – Fondsflüsse



Quelle: Berenberg, BNP Paribas, Juni 2025

Auch wenn dies bereits beachtlich erscheinen mag, sind wir der Meinung, dass diese Kapitalflüsse nur den Anfang einer umfassenderen Umschichtung markieren könnten:

In den letzten fünf Jahren ist der Anteil internationaler Anleger an US-Aktien um 5 Prozentpunkte von 25% auf 30% gestiegen. Unter der Annahme, dass internationale Anleger ihre US-Beteiligungen in den nächsten fünf Jahren um nur drei Prozentpunkte reduzieren und zwei Drittel dieser Mittel nach Europa fließen, würde dies zusätzliche Zuflüsse in europäische Aktien in Höhe von 1,2 Billionen Euro bedeuten, was 6% der gesamten europäischen Marktkapitalisierung entsprechen würde. Eine solche Entwicklung, selbst wenn sie nur teilweise eintreten würde, wäre für die europäischen Aktienmärkte äußerst positiv.

Neben dem Potenzial für weitere Rückflüsse nach Europa sind wir sehr optimistisch hinsichtlich der aktuellen Entwicklungen im Zusammenhang mit der vorgeschlagenen Initiative für eine Europäische Spar- und Investitionsunion (ESIU). Sie wurde von der Europäischen Union ins Leben gerufen und zielt darauf ab, strukturelle Mängel in den Kapitalmärkten der Europäischen Union zu adressieren: private Ersparnisse sollen mobilisiert und effizienter in produktive Investitionen gelenkt werden. Während in der Vergangenheit auf politischer Ebene viel diskutiert wurde, ohne dass konkrete Ergebnisse folgten, ist der jüngste marktfreundliche Vorschlag hinsichtlich der regulatorischen Überarbeitung des europäischen Verbriefungsmarktes ein Beweis dafür, dass die EU-Regulierungsbehörden ernsthaft daran interessiert sind, mehr privates Kapital für Investitionen auf dem gesamten Kontinent zu mobilisieren.

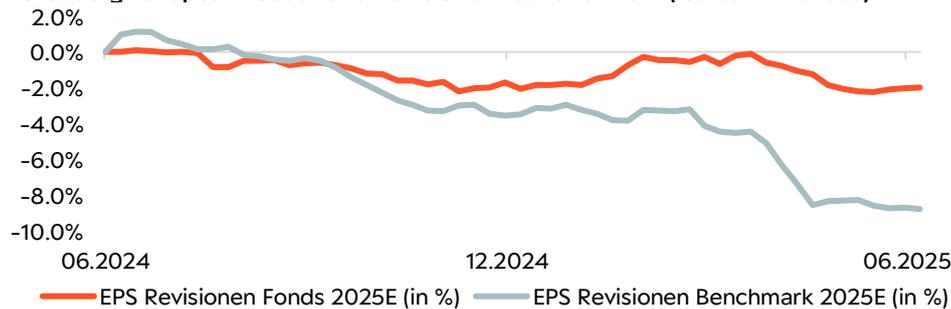


6. Unsere europäischen Strategien könnten besonders von dieser Europa-Renaissance profitieren

Unsere Performance-Analyse bestätigt, dass ein nachhaltiges Gewinnwachstum der Schlüssel zu einer langfristigen Outperformance ist. Wenn die kurzfristige Markteuphorie nachlässt, erwarten wir eine deutliche Divergenz zwischen Unternehmen, die ihre Wachstumsversprechen einhalten können, und solchen, die dazu nicht in der Lage sind.

Abb. 12: Die Verbesserung der Ertragsdynamik wurde bislang noch nicht berücksichtigt

Berenberg European Focus Fund Revisionen vs. Benchmark (letzte 12 Monate)



Quelle: Berenberg, Bloomberg, basierend auf den Änderungen des Portfolios zum 16.06.2025

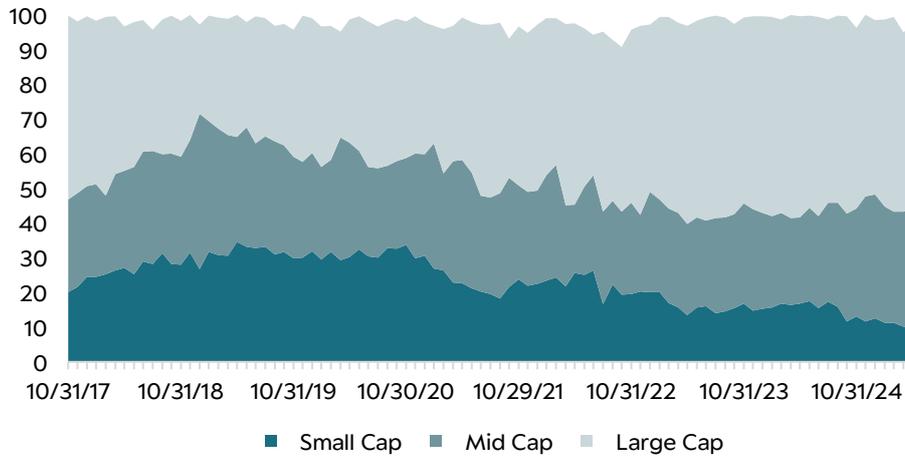
Unser konsequenter Bottom-up-Ansatz mit Fokus auf Qualität, Wachstum und langfristigem Potenzial verschafft uns eine vorteilhafte Ausgangslage, um von der industriellen Renaissance Europas zu profitieren. Wie die obenstehende Grafik verdeutlicht, lagen die Gewinnrevisionen innerhalb unseres Portfolios auf relativer Basis über jenen des breiteren europäischen Marktes – auch wenn sie absolut betrachtet, weiterhin im negativen Bereich verblieben. Diese positive Tendenz schlägt sich bislang jedoch noch nicht adäquat in einer überdurchschnittlichen relativen Performance im laufenden Jahr nieder. Hauptursache hierfür ist unsere bewusste Untergewichtung der beiden Sektoren mit den stärksten Gewinnrevisionen: Banken (aufgrund unseres klaren Wachstumsfokus) sowie Luft- und Raumfahrt & Verteidigung. Neben ihrer beeindruckenden Gewinnentwicklung verzeichneten diese Sub-Sektoren auch den Großteil der Kapitalzuflüsse nach Europa – was deren Performance zusätzlich beflügelte. Rechnet man Finanzwerte und Industrieunternehmen (insbesondere im Verteidigungssegment) aus dem STOXX 600 heraus, reduziert sich dessen Rendite seit Jahresbeginn von 8,5% auf lediglich 2%. Dieses äußerst geringe Marktbreite stellte insbesondere für aktive Manager eine Herausforderung dar – lediglich 17% konnten bislang eine Outperformance erzielen.

Wir sind überzeugt, dass unser Portfolio gut positioniert ist, um von einer erwarteten Ausweitung des organischen Umsatz- und Gewinnwachstums zu profitieren – sowohl getrieben durch kurzfristige konjunkturelle Impulse als auch durch langfristige strukturelle Reformen. Unsere signifikante Allokation in Small- und Mid-Cap-Unternehmen (die rund 50% unseres Portfolios ausmachen und stark binnenmarktorientiert sind), die hohe Gewichtung von Industrieunternehmen, die vom strukturellen Wandel Europas profitieren, sowie unsere gezielte Exponierung gegenüber einem sich erholenden Konsum-, Halbleiter- und Gesundheitssektor stimmen uns zuversichtlich. Diese strategisch gewichteten Bereiche – zentrale Bestandteile unserer Portfolios – dürften sich zunehmend von einem stagnierenden in einen positiven Gewinnzyklus hinein entwickeln.



Abb. 13: Fast 50 % des Portfolios sind in Small- und Mid-Cap-Unternehmen investiert

Berenberg European Focus Fund Market Cap Exposure im Zeitverlauf



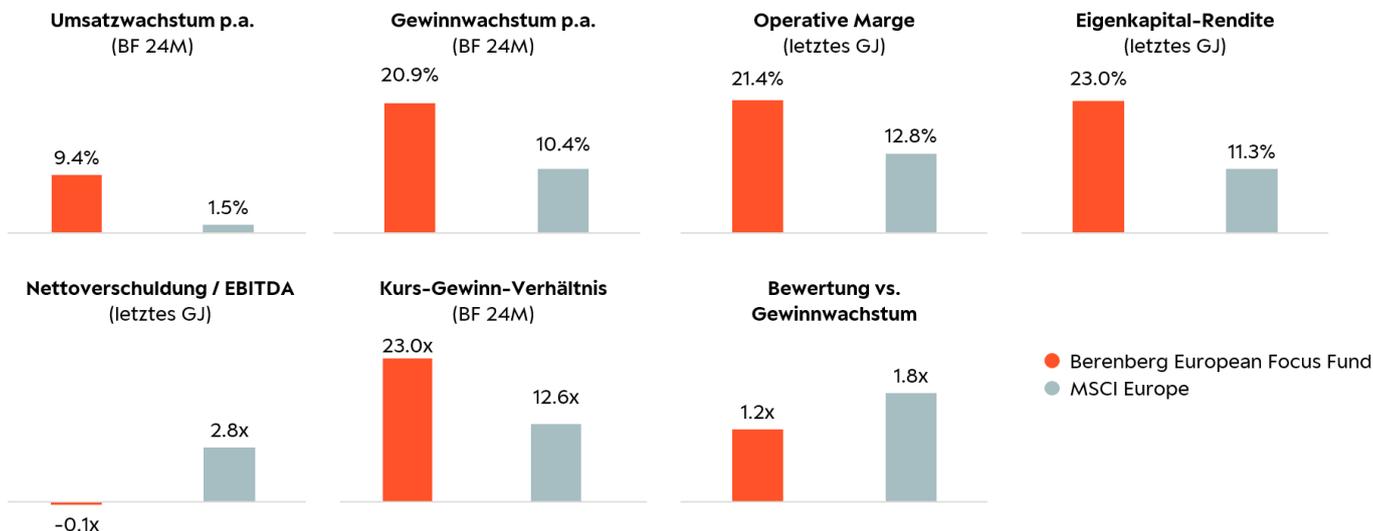
Quelle: Berenberg, Bloomberg, 16.06.2025

Die genannten Argumente gelten ebenso für unseren europäischen Small-Cap-Fonds, da die zugrunde liegenden Treiber und die Sektorallokation weitgehend übereinstimmen. Relevante Portfoliokennzahlen zu den Fonds finden Sie auf den folgenden Seiten.



Informationen Berenberg European Focus Fund

Kennzahlen: Qualität und strukturelles Wachstum



Quelle: Berenberg, Bloomberg, „BF 24M“ bezieht sich auf 24 Monate blended Forward-Daten, Juni 2025

Top 10 Holdings

Wertpapier	Land	Währung	Sektor	Anteil
SAP SE	DE	EUR	Aktien (Informationstechnologie)	7,00%
AstraZeneca PLC	GB	GBP	Aktien (Gesundheitswesen)	4,07%
Prosus N.V.	NL	EUR	Aktien (Nicht-Basiskonsumgüter)	4,07%
London Stock Exchange Group PLC	GB	GBP	Aktien (Finanzwesen)	3,91%
Finacobank Banca Fineco S.p.A.	IT	EUR	Aktien (Finanzwesen)	3,41%
Cie Financière Richemont SA	CH	CHF	Aktien (Nicht-Basiskonsumgüter)	3,24%
SIEMENS AG	DE	EUR	Aktien (Industrie)	3,00%
Nemetschek SE	DE	EUR	Aktien (Informationstechnologie)	2,72%
Ryanair Holdings PLC	IE	EUR	Aktien (Industrie)	2,47%
WEIR GROUP PLC, THE	GB	GBP	Aktien (Industrie)	2,39%
Anteil Top 10 Positionen am Portfolio				36,28%

Größte Positionen nach Gewicht, 30.05.2025

Stammdaten

Asset-Management-Gesellschaft	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG		
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.		
Verwahrstelle	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland		
Fondswährung	Euro		
Geschäftsjahresende	31. Dezember		
Preisfeststellung	Ganze Bankarbeitstage, die gleichzeitig Börsentage sind		
Preisinformation	www.universal-investment.de, www.berenberg.de/fonds		
Handel	Bankarbeitstägig, basierend auf dem Inventarwert, Cut-Off 12:00 Uhr mit Valuta T+2		
SFDR-Klassifizierung	Artikel 8		
Tranchen	Retail (R A)	Minimum Investment (M A)	Institutional (I A)
Vertriebsländer/ -zulassungen	AT, CH, CL, DE, ES, FR, HK, IT, LI, LU, SG	AT, CH, CL, DE, DK, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, SE	AT, CH, CL, DE, FR, GB, IE, IT, LU
Auflegungsdatum	02.10.2017	02.10.2017	18.03.2020
Kennnummern (ISIN/WKN)	LU1637618155/ A2DVP7	LU1637618239/ A2DVP8	LU1966825462/ A2PFFL
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,00%	-	-
Pauschalvergütung*	1,56% p.a.	0,85% p.a.	0,66% p.a.
Laufende Kosten (Gesamtkostenquote)**	1,66% p.a.	1,02% p.a.	0,69% p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	-	-	-
Mindestanlagevolumen	-	EUR 500.000	EUR 10.000.000

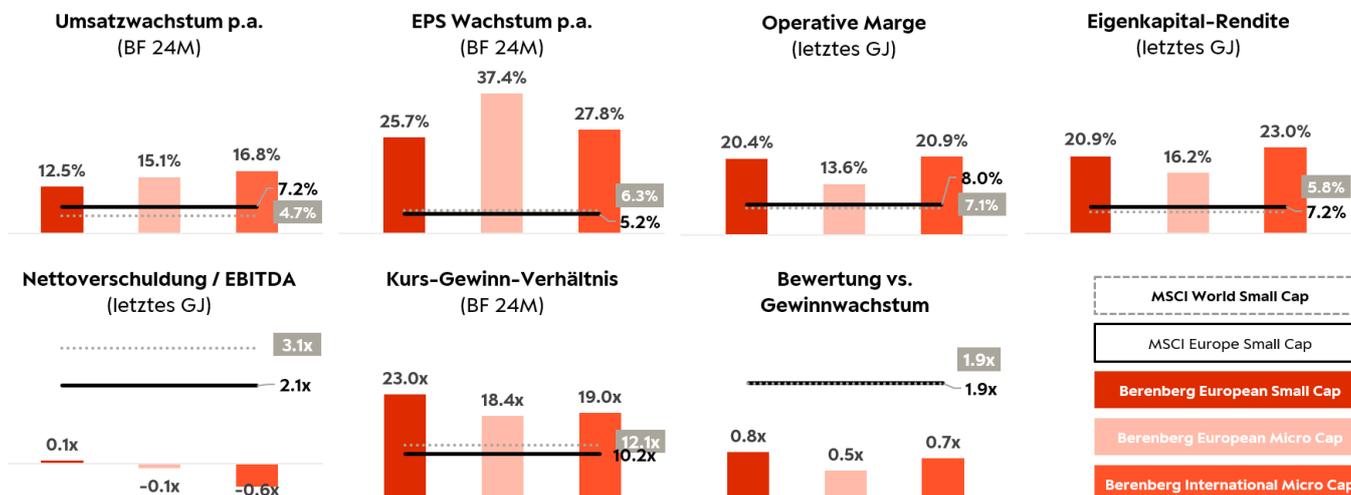
*Pauschalvergütung inkludiert die Asset Management Vergütung, die Verwahrstellenvergütung und die Vergütung der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Ausführliche Hinweise zu den Kosten dieses Fonds sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen.

**Berechnung auf effektiv angefallenen Kosten für das Geschäftsjahr 2024.



Informationen Berenberg European Small Cap

Kennzahlen: Qualität und strukturelles Wachstum



Quelle: Berenberg, Bloomberg, „BF 24M“ bezieht sich auf 24 Monate blended Forward-Daten zum Ende März 2025

Top 10 Holdings

Wertpapier	Land	Währung	Sektor	Anteil
SWISSQUOTE GRP HOLDING S.A.	CH	CHF	Aktien (Finanzwesen)	3,38%
flatexDEGIRO AG	DE	EUR	Aktien (Finanzwesen)	3,22%
Kuros Biosciences AG	CH	CHF	Aktien (Gesundheitswesen)	2,51%
Avanza Bank Holding AB	SE	SEK	Aktien (Finanzwesen)	2,44%
AQ Group AB	SE	SEK	Aktien (Industrie)	2,24%
OEM International AB	SE	SEK	Aktien (Industrie)	2,19%
JUNGHEINRICH AG	DE	EUR	Aktien (Industrie)	2,12%
Momentum Group AB	SE	SEK	Aktien (Industrie)	2,03%
Azimut Holding S.p.A.	IT	EUR	Aktien (Finanzwesen)	1,97%
Comet Holding AG	CH	CHF	Aktien (Informationstechnologie)	1,96%

Anteil Top 10 Positionen am Portfolio

24,06%

Largest Positions by Weight - Valuation Date: 30/05/2025

Stammdaten

Asset-Management-Gesellschaft	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG			
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.			
Verwahrstelle	State Street Bank Luxembourg S.C.A.			
Fondswährung	Euro			
Geschäftsjahresende	31. Dezember			
Preisfeststellung	Ganze Bankarbeitstage, die gleichzeitig Börsentage sind			
Preisinformation	www.universal-investment.de, www.berenberg.de/fonds			
Handel	Bankarbeitstägig, basierend auf dem Inventarwert, Cut-Off 12:00 Uhr mit Valuta T+2			
Klassifizierung nach SFDR	Artikel 8			
Tranchen	Retail (R A)	Retail Clean Fee (R C F A)	Semi-Institutionell (M A)	Institutionell (I A)
Vertriebsländer/ -zulassungen	AT, CH, CL, DE, ES, FR, LI, LU	CH, DE, FR, GB, LU	AT, CH, CL, DE, DK, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, SE	AT, CH, CL, DE, FR, GB, LU
Auflegungsdatum	02.10.2017	01.04.2022	02.10.2017	02.07.2020
Kennnummern (ISIN/WKN)	LU1637619120 / A2DVQD	LU2459037235 / A3DHL6	LU1637619393 / A2DVQE	LU1959967503 / A2PEYD
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,00%	-	-	-
Verwaltungsvergütung*	1,75% p.a.	0,87% p.a.	0,87% p.a.	0,60% p.a.
Laufende Kosten (Gesamtkostenquote)**	1,90% p.a.	0,99% p.a.	1,00% p.a.	0,68% p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	20% der Outperformance vs. MSCI Europe Small Cap		-	-
Mindestanlagevolumen	-	-	EUR 500.000	EUR 10.000.000

*Pauschalvergütung inkludiert die Asset Management Vergütung, die Verwahrstellenvergütung und die Vergütung der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Ausführliche Hinweise zu den Kosten dieses Fonds sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen.

**Berechnung auf effektiv angefallenen Kosten für das Geschäftsjahr 2024.

Mehr Informationen zu den Fonds finden Sie unter www.berenberg.de/fonds/.



Chancen & Risiken

Chancen

- Auf lange Sicht hohes Renditepotenzial von Aktien
- Entwicklung von Wachstumsaktien phasenweise überdurchschnittlich
- Entwicklung von Nebenwerten phasenweise überdurchschnittlich
- Mögliche Zusatzerträge durch Einzelwertanalyse und aktives Management

Risiken

- Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat
- Hohe Schwankungsanfälligkeit von Aktien, Kursverluste möglich
- Zeitweise unterdurchschnittliche Entwicklung von Wachstumsaktien möglich
- Zeitweise unterdurchschnittliche Entwicklung von Nebenwerten möglich
- Keine Erfolgsgarantie für Einzelwertanalyse und aktives Management
- Konzentrationsrisiko durch Fokussierung auf Investments in der Euro-Währung und im europäischen Raum
- Bei der Anlage in Fremdwährung und bei Geschäften in Fremdwährung bestehen Währungskursänderungsrisiken

Ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieser Fonds sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Die Verkaufsunterlagen können in deutscher Sprache bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH und der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden und stehen unter der Internetadresse www.berenberg.de/fonds/ zur Verfügung.



Informationen zur Veröffentlichung

Herausgeber

Matthias Born

Head of Investments & CIO Equities

Co-Autor



Matthias Born

Head of Investments & CIO Equities
Wealth & Asset Management

T.: +49 69 91 30 90 – 200

E.: matthias.born@berenberg.de

Co-Autor



Oliver Fritz

Portfolio Manager Equities,
Wealth & Asset Management

T.: +49 69 91 30 90 – 238

E.: oliver.fritz@berenberg.de

Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen finden Sie unter www.berenberg.de/esg-investments. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten Sie Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de/

wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Der Investmentfonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung / der von dem Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf der Homepage der Kapitalverwaltungsgesellschaft www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal-Investment bei Fonds für die sie als Kapitalverwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 01.07.2025