

Marktkommentar, 28. September 2021

## Dynamische Nebenwerte mit guten Performanceaussichten

Ängste und Unsicherheiten rund um die COVID-Varianten und deren potenziell negativen Effekte auf die globale Wirtschaft drücken auf die Börsenstimmung. Wie steht es mit der Performance von Small und Mid Caps? Führende Nischenunternehmen – Hidden Champions – sind mitunter weniger stark vom globalen Zyklus betroffen und können dank Innovationen und Technologieführerschaft oftmals auch in schwierigeren Zeiten erfolgreich dynamisch wachsen. Dies ist mit ein Grund, dass wir seit Jahresanfang und auch in der jüngsten Vergangenheit eine Outperformance von Nebenwerten beobachten, ungeachtet der Unsicherheiten rund um die Delta-Variante.

Absolute Bewertungen mögen aktuell auf hohem Niveau sein, sind aber in einem Umfeld tiefer Zinsen, lockerer Geldpolitik und reichhaltiger Liquidität berechtigt. Dazu kommen anstehende ambitionierte öffentliche Investitionspläne in Infrastruktur und grüne Energie. Es ist zu beobachten, dass die PE-Bewertungen in Europa nicht mehr steigen, sondern leicht zurückgehen, da die Dynamik positiver Gewinnentwicklungen und Gewinnrevisionen derzeit stärker ausfällt als der Anstieg der Marktpreise. Dieses Phänomen setzte sich in der Berichtssaison des 2. Quartals 2021 nochmals fort.

In der Tat haben Unternehmen im 2. Quartal erhebliche positive Gewinnüberraschungen geliefert und die Konsens-EPS-Schätzung für 2021 konnte seit Januar um 16% nach oben revidiert werden. Forward-Earnings sind seit Jahresanfang sogar um 26% gestiegen, während die Märkte rund 20% zuzulegen vermochten. Dies bedeutet, dass das Bewertungsniveau trotz steigendem Markt um einen Kursgewinnpunkt zurückgekommen ist und der Markt allgemein billiger geworden ist. Für weiteres Kurswachstum dürfte aber nicht das generelle Rerating der Bewertungen entscheidend sein, sondern es gilt vielmehr diejenigen Unternehmen zu identifizieren, die punkto Gewinnentwicklung positiv überraschen werden.

Mit Blick auf den Anlagestil haben Wachstumswerte seit April wieder stärker zulegen können als Value-Aktien, dies in Korrelation mit tieferen Obligationenrenditen. Zinsen dürften in der jüngsten Vergangenheit die Talsohle erreicht haben und für eine ausgewogenere relative Performance von Zyklikern und Value im restlichen Jahresverlauf sorgen. Katalysatoren dafür wären ein anhaltendes positives Gewinnmomentum auch für das 2. Halbjahr sowie ein Zurückweichen der Delta-Variante mit allmählichen Immunitätsfortschritten. Um diese Unsicherheiten und den sich ständig ändernden Wahrscheinlichkeiten Rechnung zu tragen, haben wir in das Portfolio des Bellevue Entrepreneur Europe Small Fonds eine Mischung aus 35% Value und 65% Growth implementiert und damit unsere Alphaquellen entlang der verschiedenen Anlagestile angemessen diversifiziert. Sorgfältiges Stock Picking bleibt dabei natürlich weiterhin der entscheidende Erfolgsfaktor. Mit Blick auf Portfolioveränderungen haben wir im Value-Segment den französischen Autozulieferer Faurecia hinzugenommen, motiviert durch die attraktive Transaktion mit Hella. Wir haben volles Vertrauen in beide Managements, die wir gut kennen, und rechnen damit, dass in der Implementierung der Synergien nichts dem Zufall überlassen wird. Insgesamt rechnen wir für Nebenwerte weiterhin mit einem attraktiven Performancepotenzial, insbesondere auch für den Bellevue Entrepreneur Europe Small Fonds, dem mit seiner von starker Qualität geprägten Investmentphilosophie seit Auflegung 2011 indessen eine annualisierte Rendite von 12.5% gelingt.

## Über die Autorin:

Birgitte Olsen, CFA, Senior Portfolio Manager Aktien Europa, trat 2008 bei Bellevue Asset Management ein, wo sie die Verantwortung als Portfolio Manager europäische Aktien sowie für institutionelle Mandate innehat. Davor war sie über neun Jahre bei Generali Investments in Köln als Stellv. Leiterin für das Portfolio Management Aktien Europa zuständig. Als Fund Manager für die Regionen Deutschland und Skandinavien arbeitete sie 1997 und 1998 bei Vontobel Asset Management in Zürich. Birgitte Olsen startete ihre Karriere in der Finanzbranche 1994 als Sell-Side Analyst bei der Bank am Bellevue für die Sektoren Versicherungen und Pharma. Sie hat 1992 ihr Studium in der Vertiefungsrichtung Finanz- und Rechnungswesen an der Universität St. Gallen abgeschlossen.

## Für weitere Informationen:

Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16 / Postfach, 8700 Küsnacht/Zürich,  
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 09, tch@bellevue.ch

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

## Bellevue – Excellence in Specialty Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, Entrepreneur Investments und ausgewählten Nischenstrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Ge-gründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund hundert Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per Ende Juni 2021 verwaltet Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 14.4 Mrd.

## Unabhängig – unternehmerisch – engagiert.

**Disclaimer:** Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ACOLIN Europe GmbH, Reichenaustrasse 11a-c, D-78467 Konstanz. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid. Prospekt, Key Investor Information Document ("KIID"), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.