

Manuel Boeck, 12.08.2026

«Wir setzen auf weniger offensichtliche KI-Profiteure»

Auch europäische Nebenwerte profitieren von strukturellen Investitionstrends wie dem KI-Boom. Im Interview sagt Birgitte Olsen, Portfoliomanagerin bei Bellevue Asset Management, wo sie noch Chancen sieht und bei welchen Qualitätstiteln die Bewertung bereits zu hoch ist.

Trotz des Kriegs am Persischen Golf setzen die europäischen Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fort. Birgitte Olsen von Bellevue Asset Management hält europäische Titel dennoch weiterhin für günstig bewertet. Rückenwind liefern aus ihrer Sicht strukturelle Investitionsthemen wie Infrastruktur, Elektrifizierung und künstliche Intelligenz (KI). Zwar hat Europa keine eigenen Hyperscaler, mit spezialisierten Industrieunternehmen und Zulieferern ist der Kontinent im KI-Ökosystem aber gut positioniert.

Bei direkten Profiteuren des KI-Booms hat Olsen nach dem starken Bewertungsanstieg aber Gewinne mitgenommen. Chancen sieht sie nun bei weniger offensichtlichen Gewinnern wie dem österreichischen Anlagenbauer Andritz, der vom wachsenden Energiebedarf profitiert. Stärker gewichtet hat sie zudem den frühzyklischen Verbindungstechnikspezialisten Bossard oder den spanischen Zughersteller CAF. Genau beobachtet sie vermeintliche KI-Verlierer sowie Service-starke, derzeit aber schwächelnde Industrieunternehmen.



Birgitte Olsen und ihr Entrepreneur Team bei Bellevue Asset Management verwalten insgesamt 470 Mio. Fr. über drei Fonds. Rund 200 Mio. Fr. sind in Schweizer Small und Mid Caps investiert, der Rest in europäischen Nebenwerten.

Quelle: ZVG

Frau Olsen, 2025 legte der Stoxx Europe 600 trotz der US-Zölle knapp 17% zu. Auch 2026 bewegt sich die annualisierte Performance trotz des Kriegs am Persischen Golf in einer ähnlichen Grössenordnung. Wie beurteilen Sie das Marktumfeld?

Die Märkte haben sich an exogene Schocks gewöhnt und erweisen sich als resilient. Gleichzeitig bleiben europäische Aktien günstig bewertet.

Die Unternehmensergebnisse im zweiten Quartal fallen überraschend robust aus. Weshalb?

Die europäische Wirtschaft hält sich trotz ihrer hohen Energieabhängigkeit erstaunlich gut. Die Eurozone wuchs im zweiten Quartal um 0,4%, und das Rezessionsrisiko schätze ich wieder als tief ein. Insbesondere Technologie- und Industrieunternehmen profitieren von strukturellen Investitionsthemen wie Infrastruktur, Elektrifizierung, Deglobalisierung, Energiesicherheit und Verteidigung. Und die Rechenzentrumskapazitäten dürften bis 2028 um 28% pro Jahr wachsen, wenn auch von einer tiefen Basis.

Diese Investitionen sind also eine Notwendigkeit?

Europa muss seine Energieversorgung sichern und zugleich die Voraussetzungen schaffen, um an der KI-Entwicklung teilzunehmen. Stromkosten und -verfügbarkeit werden wesentlich über die Wettbewerbsfähigkeit im KI-Zeitalter entscheiden.

Europa hat keine eigenen Hyperscaler wie Alphabet.

Im dazugehörigen Ökosystem ist der Kontinent dennoch gut aufgestellt. Europäische Unternehmen verkaufen gewissermassen die Schaufeln und Pickel für den KI-Goldrausch. Die Hyperscaler investieren Hunderte Milliarden Dollar und benötigen enorme Mengen an Energie, Infrastruktur und Komponenten. Davon profitieren die Zulieferer.

An welche europäischen Unternehmen denken Sie konkret?

In der Schweiz unter anderem an spezialisierte Industrieunternehmen wie Huber+Suhner, Belimo, VAT, Inficon oder Accelleron, in Europa an Besi, Jenoptik, Wärtsilä, Nordex oder Nexans.

Vergleiche mit der Technologieblase um die Jahrtausendwende haben Hochkonjunktur. Damals weckte das Internet beinahe unbegrenzte Erwartungen, heute ist es KI. Bewegt sich der Markt in einem gesunden Rahmen?

Man muss zwischen dem Potenzial von KI und Übertreibungen am Kapitalmarkt unterscheiden. In den USA sorgen der hohe Anteil der Privatanleger, die starke Indexgewichtung von Technologiewerten und gehebelte ETF für Ausschläge. Bei der Korrektur im Juli verloren aber selbst grosse Technologiewerte zeitweise rund 40%. Dass der Markt spekulative Exzesse teilweise bereinigt, ist ein gesundes Zeichen.

Wo befinden wir uns im Investitionszyklus?

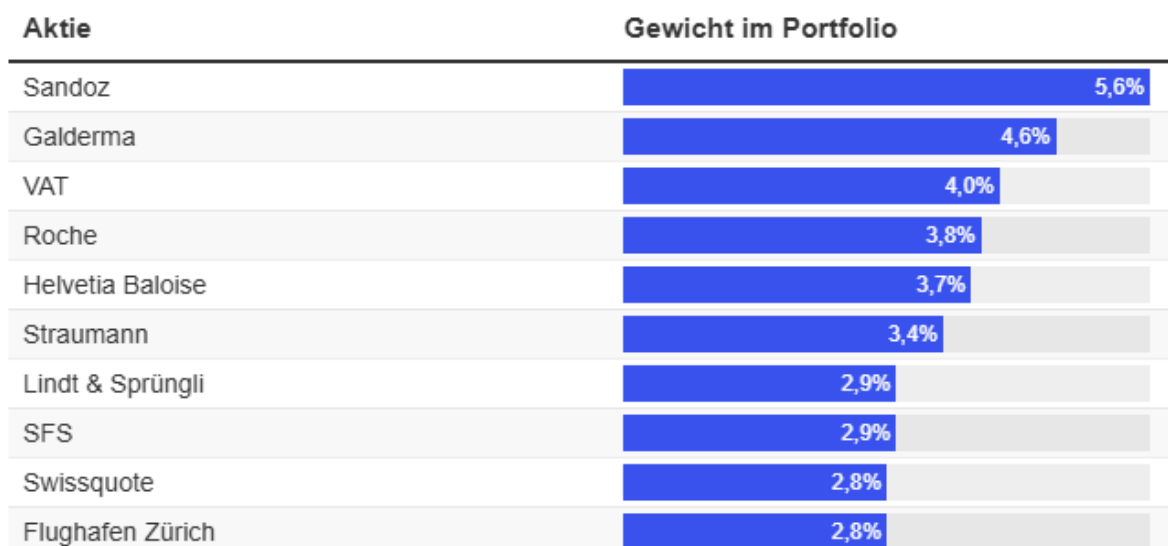
Bis 2027 oder 2028 lässt sich die Entwicklung der KI- und Halbleiterinvestitionen relativ gut abschätzen. Für 2027 werden Investitionen von 1 bis 1,1 Bio. \$ erwartet, nach 750 bis 800 Mrd. \$ in diesem Jahr. Entscheidend ist, ob sich das Wachstum danach weiter beschleunigt oder abflacht. Denn ein Unternehmen kann weiter kräftig wachsen und an der Börse dennoch enttäuschen, wenn das Tempo nachlässt. Zudem sind viele Rechenzentrumzulieferer bereits hoch bewertet. Deshalb haben wir unser Engagement bereits vor der Korrektur im Juli reduziert.

Wo haben Sie im Schweizer Portfolio das KI-Exposure verringert?

Wir haben bei VAT, Inficon, Belimo sowie Huber+Suhner Gewinne mitgenommen, halten aber noch Positionen.

Bellevue Entrepreneur Swiss Small & Mid

Die zehn grössten Positionen



Stand 31. Juli 2026 mit insgesamt 43 Positionen

Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: Bellevue AM

Wo liegen die Unsicherheiten beim Verbindungstechniker Huber+Suhner?

Optische Switches ermöglichen höhere Datenraten und geringere Latenzzeiten. Ein Grossauftrag von Google dürfte im laufenden Jahr den Umsatz auf über 100 Mio. Fr. steigen lassen, bei einem Konzernumsatz von rund 1 Mrd. Fr. Entscheidend ist aber, wie stark Google die Technologie skaliert und ob weitere Hyperscaler folgen. Zusätzlich arbeitet Huber+Suhner mit Microsoft an der Hohlkern-Glasfasertechnologie. Gelingt die Kommerzialisierung, könnte der Umsatz dieses Geschäfts auf 200 Mio. Fr. steigen. Offen ist jedoch auch hier, wie schnell sich dieses Potenzial realisieren lässt.

Wie sind Sie bei Belimo und VAT positioniert?

Es bleiben hervorragende Unternehmen mit hohen Marktanteilen, starker Profitabilität und grossen Eintrittsbarrieren. VAT bietet eine hochwertige Beteiligung am strukturellen Wachstum der Investitionsausgaben im Halbleiterbereich. Durch seine führende Position bei geschäftskritischen Vakuumventilen, die für die moderne Chipfertigung unentbehrlich sind, erzielt VAT über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg hohe Ebitda-Margen von 20 bis 35%. Unsere Zurückhaltung betrifft nicht die Qualität, sondern die Bewertung.

VAT N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Gilt das auch für Accelleron?

Ja. Accelleron profitiert ausser von der Schifffahrt vom wachsenden Energiegeschäft und einem starken Servicegeschäft. Der Unternehmenswert entsprach vor kurzem etwa dem 25-Fachen des Ebitda und liegt damit deutlich über dem Fünfjahresdurchschnitt von 16. Entscheidend ist, wie viel Wachstum bereits eingepreist ist und ob das Unternehmen die hohen Erwartungen weiterhin übertreffen kann. Auf dem aktuellen Kursniveau sind wir skeptisch. Accelleron, Belimo und VAT würden wir zu einem attraktiveren Preis wieder stärker gewichten.

Wo sehen Sie im KI-Boom noch Chancen?

Bei Unternehmen, die ebenfalls profitieren, aber nicht als offensichtliche KI-Pure-Plays gelten. Dazu gehören [Jenoptik in Deutschland](#) und Inficon in der Schweiz. Beide sind im Halbleiterbereich tätig, aber breiter diversifiziert und günstiger bewertet als manche reinen Zulieferer. Inficon ist beispielsweise neben dem Halbleitergeschäft, das derzeit 54% des Umsatzes ausmacht, auch in der Kälte- und Klimatechnik sowie in weiteren industriellen Vakuumanwendungen tätig. Dadurch partizipiert das Unternehmen an strukturellen Wachstumsthemen, ohne von einem einzigen Endmarkt abhängig zu sein. Ein weiteres Beispiel ist Andritz.

INFICON HLDG N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Was hat der österreichische Anlagenbauer mit KI zu tun?

Andritz verfügt über vier Divisionen, darunter das Wasserkraftgeschäft. Das Unternehmen produziert Turbinen, Generatoren sowie elektromechanische Systeme und bietet Service- und Modernisierungsdienstleistungen an. Der Auftragseingang dieser Sparte ist im ersten Halbjahr um 86% gestiegen. Andritz profitiert vom weltweit wachsenden Ausbau von Wind- und Solarenergie, was die Nachfrage nach Pumpspeicherkraftwerken steigen lässt. Bestehende Anlagen müssen modernisiert und neue Kapazitäten aufgebaut werden. In Europa sind rund 40% der Energieinfrastruktur älter als vierzig Jahre.

Welche Titel haben Sie zuletzt neu in das Schweizer Portfolio aufgenommen?

Neu aufgebaut haben wir Autoneum sowie die Frühzykliker Bossard und SFS.

Was spricht für den Verbindungstechnikspezialisten Bossard und die stärker auf industrielle Werkzeuge ausgerichtete SFS?

Die europäischen Industrie-PMI hellen sich auf. Nach drei schwachen Jahren verdichten sich die Anzeichen einer konjunkturellen Erholung, von der beide Unternehmen profitieren.

Bossard N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Der Automobilsektor bleibt anspruchsvoll. Europäische Hersteller stehen unter starkem chinesischem Konkurrenzdruck und verlieren Marktanteile. Weshalb haben Sie dennoch Autoneum gekauft?

Entscheidend ist, ob ein Zulieferer bei chinesischen Elektroautoherstellern vertreten ist. Dank zweier Akquisitionen in China kann Autoneum mit lokalen Produzenten wachsen, wenn diese international nach Lateinamerika, Indonesien oder Europa expandieren.

Wie attraktiv ist das Geschäft mit Akustik- und Wärmemanagement?

Auch Elektroautos benötigen eine thermische Isolierung der Batterien und trotz der fehlenden Motorengeräusche eine gute Schalldämmung. Autoneum besitzt in dieser Nische hohe Marktanteile, eine starke Bilanz und konnte seine Profitabilität trotz tiefer Produktionsvolumen halten. Erholen sich die Volumen, besteht Potenzial für höhere Margen und Cashflows.

Autoneum N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Sie suchen gezielt Unternehmen, die einen Rückschlag erlitten haben, deren Geschäftsmodell aber intakt ist. Gilt das für die SIG Group, wo Sie eine kleine Position halten?

Ja. Der neue CEO Mikko Keto hat einen überzeugenden Leistungsausweis und dürfte die Restrukturierung konsequent angehen. Vor weiteren Zukäufen wollen wir jedoch sehen, welche Massnahmen er ergreift und wie rasch sie wirken. Die Bewertung ist im Vergleich zu anderen Verpackungsunternehmen weiterhin attraktiv.

Bei Helvetia Baloise setzen Sie auf Synergien und operative Verbesserungen. Wie zufrieden sind Sie mit den Fortschritten?

Das Management rund um CEO Fabian Rupprecht hat einen guten Leistungsausweis, das Nichtlebenversicherungsgeschäft mit einer Combined Ratio von ungefähr 93% ist sehr profitabel und die Bilanz äusserst solide bei einer Solvenzquote von 260%. Bis Ende Jahr soll etwa die Hälfte der angestrebten Synergien von 650 Mio. Fr. realisiert sein.

Helvetia Baloise N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Im vergangenen Jahr sprachen wir über Schweizer Unternehmen mit starken Servicegeschäften. Wird Burckhardt Compression nach der jüngsten Schwäche wieder interessanter?

Der Auftragseingang ist von einem hohen Niveau gesunken. Zugleich sorgen einzelne Grossaufträge von bis zu 100 Mio. Fr. für starke Umsatzschwankungen, die Bewertungsopportunitäten schaffen können. Unsere Position ist derzeit klein, doch wir schauen wieder genauer hin. Entscheidend ist, ob sich konkrete Katalysatoren wie zum Beispiel ein Anziehen des Servicegeschäfts abzeichnen und ob das Systemgeschäft in den Endmärkten LNG, Petrochemie, Industriegase und Wasserstoff wieder anzieht.

Wo sehen Sie weitere Chancen in der Schweiz?

Bei stark gefallen Softwaretiteln wie SoftwareOne und Temenos. Sie gelten als KI-Verlierer und werden teilweise so bewertet, als würden sie nie mehr wachsen. Für Stockpicker können solche Gegenpositionen interessant sein. So dürfte Temenos von der beschleunigten Umstellung der Banken auf moderne Cloud-basierte Kernbankplattformen profitieren. Gleichzeitig schaffen die hohe Regulierung und Komplexität der Bankensysteme erhebliche Eintrittsbarrieren.

Temenos N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Tiefe Bewertungen können auch auf strukturelle Probleme oder übertriebenen Pessimismus hindeuten. Bei welchen europäischen KI-Verlierern ist Letzteres der Fall?

Unternehmen wie der französische IT-Konzern Capgemini gelten als Verlierer, weil KI Berater und Software ersetzen könnte. Das ist teilweise berechtigt. Unternehmen können KI aber auch selbst einsetzen, um produktiver zu werden und ihre Geschäftsmodelle anzupassen. Ein Beispiel ist Publicis. Klassische Werbeagenturen galten bereits von der Digitalisierung als bedroht. Publicis kaufte gezielt digitale Kompetenzen zu und positionierte sich erfolgreich neu.

Wo sehen Sie darüber hinaus interessante europäische Aktien?

Attraktiv sind derzeit Nordex und Nexans.

Was spricht für Nordex?

Die Windkraftbranche ist deutlich profitabler geworden. Nordex schrieb 2023 noch rund 300 Mio. € Verlust, dürfte dieses Jahr aber einen Reingewinn von fast 500 Mio. € erzielen. Gleichzeitig wuchs der Auftragseingang in den vergangenen drei Jahren jährlich um mehr als 17%.

Wie beurteilen Sie die Bewertung nach dem starken Kursanstieg?

Wir haben zwischenzeitlich Gewinne mitgenommen, halten die Position aber weiterhin für interessant. In den USA ist Onshore-Windkraft noch wenig ausgebaut, dürfte angesichts des steigenden Strombedarfs jedoch an Bedeutung gewinnen. Nordex erzielt dort erst rund 9% des Umsatzes, hat dieses Jahr aber bereits vier Grossaufträge für insgesamt 1300 MW erhalten, was wohl 1,2 Mrd. € Umsatz entspricht.

Nordex

Weitere Marktdaten [hier](#)



Was zeichnet Nexans aus?

Der Kabelhersteller profitiert von der Elektrifizierung. Offshore-Windparks müssen ans Festland angeschlossen, Stromnetze modernisiert sowie ausgebaut und der Strom bis zu den Haushalten transportiert werden. Nexans deckt die gesamte Infrastruktur von Hoch- über Mittel- bis Niederspannung ab. Wir erwarten ein Wachstum von circa 9% pro Jahr auf Stufe Ebitda.

Welche Positionen haben Sie im europäischen Portfolio neu aufgebaut?

Neben Andritz haben wir den spanischen Zughersteller CAF aufgenommen, der mit Stadler Rail vergleichbar, aber günstiger bewertet ist.

Bellevue Entrepreneur Europe Small

Die zehn grössten Positionen

Aktie	Gewicht im Portfolio
Bankinter	3,9%
Andritz	3,6%
Virbac	3,2%
Cloetta	3,2%
Nordex	3,0%
Nexans	3,0%
Subsea 7	3,0%
CAF	2,9%
Jenoptik	2,9%
Puig Brands	2,9%

Stand 31. Juli 2026 mit insgesamt 46 Positionen

Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: Bellevue AM

Der Zugbau weist tiefe Margen auf. Was spricht dennoch für CAF?

Erstaufträge in neuen Märkten sind meist wenig profitabel. Folgeaufträge und das Servicegeschäft bieten dagegen höhere Margen. Mit zunehmender internationaler Präsenz kann CAF selektiver bieten und bessere Preise durchsetzen, was sich in der leicht gestiegenen Ebit-Marge im ersten Halbjahr 2026 bemerkbar macht. Unter der Marke Solaris produziert CAF auch Elektro- und Hybridbusse. Dieses Geschäft bietet strukturell höhere Margen und kürzere Zyklen als der Zugbau.

Subsea 7 profitiert von anziehenden Offshore-Investitionen. Was macht den Titel interessant?

Subsea 7, das derzeit mit der italienischen Saipem fusionieren will, erbringt mit Spezialschiffen Dienstleistungen für Offshore-Öl- und Gasplattformen sowie Windparks. Nach dem Ölpreiseinbruch von 2014 bis 2016 konsolidierte die Dienstleistungsbranche mit einer anschließenden Welle von Megafusionen zwischen 2020 und 2022. Viele Anbieter verschwanden, und Kapazitäten wurden abgebaut. Als die Nachfrage zurückkehrte, traf sie auf ein knappes Angebot. Subsea 7 hat deshalb volle Auftragsbücher von 13,6 Mrd. \$ und hohe Preissetzungsmacht. Das Unternehmen kann bei Aufträgen selektiver sein und bessere Konditionen durchsetzen, was die Margen stützt.

Subsea 7 Rg

Weitere Marktdaten [hier](#)



Intra 1W 1M 3M YTD 1J **3J** 5J Max

Die europäischen Banken profitieren von steigenden Zinsen. Weshalb bevorzugen Sie Bankinter?

Spaniens Bankensektor wurde nach der Finanzkrise 2008 rasch rekapitalisiert und stark konsolidiert. Bankinter hält rund 7% Marktanteil und konzentriert sich auf KMU sowie vermögendere Privatkunden. Die Bank konnte auch in schwierigen Jahren stetig wachsen und erzielt mit einer Rendite auf das materielle Eigenkapital (ROTE) von 17 bis 20% einen der höchsten Werte unter Europas Banken. Zudem entwickelt sich die spanische Wirtschaft kräftig. Tourismus und Zuwanderung aus Lateinamerika stützen Arbeitsmarkt, Konsum und Wohnungsnachfrage. Wichtig ist auch das konservative Management. Gerade bei Banken entscheidet die Risikokultur wesentlich über den langfristigen Erfolg.

Birgitte Olsen



Quelle: ZVG

Birgitte Olsen ist seit 2008 als Leiterin Entrepreneur Investments bei Bellevue Asset Management tätig. Sie verantwortet die Fonds Bellevue Entrepreneur Europe Small, Entrepreneur Switzerland und Entrepreneur Swiss Small & Mid. Die gebürtige Norwegerin studierte an der Universität St. Gallen und ist CFA-Charterholder.