

Marktkommentar, 11. Juni 2020

## Europäische Small und Mid Caps – Resilienz in der Krise!

**Die Ausbreitung des Coronavirus hat die Weltwirtschaft brutal erschüttert. Kleine und mittlere europäische Unternehmen – darunter auch viele eigentümergeführte Unternehmen – könnten gestärkt aus der Krise hervorgehen, kommentiert Birgitte Olsen, Lead Portfolio Manager des BB Entrepreneur Europe Small Fonds bei Bellevue Asset Management.**

Europäische Small und Mid Caps waren historisch immer wieder in der Lage, eine konsistente Outperformance zu generieren. Begünstigt wurde dies von ihrer Fähigkeit, überdurchschnittlich und profitabel zu wachsen. Dies stellt auch im derzeit von tiefen Zinsen und niedrigem Wirtschaftswachstum geprägten Marktumfeld ein attraktives Merkmal dar.

In der aktuellen Coronakrise befinden sich europäische Small und Mid Caps vergleichsweise in einer besseren Situation, hauptsächlich dank ihrer soliden Bilanzen, geringeren Verschuldung und historisch ausgeprägtem Kostenbewusstsein. Unabhängig davon, ob die Wirtschaftserholung einen V- oder U-Verlauf aufweist, diese Unternehmen dürften ihr starkes Ertragswachstum fortsetzen und ihre flexiblere Handlungsfähigkeit unter Beweis stellen – was sich letztlich in einer positiven Kursentwicklung widerspiegeln sollte.

Der Markt erfährt gegenwärtig einen starken Rebound, nichtsdestotrotz sollten Anleger in Bezug auf Qualität keine Kompromisse eingehen. Es bleibt wichtig, das Augenmerk auf Bilanzqualität und Cashflow-Generierung zu richten, denn nur wer vor der Krise stark aufgestellt war, wird in der Lage sein, seinen schwachen Wettbewerbern den Rang abzulaufen und als Gewinner hervorzugehen. In direktem Bezug zur Coronakrise stehen folgende Fragen im Mittelpunkt: Wie wird sich die Nachfrage in der Post-Corona-Ära entwickeln? Investieren Unternehmen weiter, um ihre Wachstumsstrategie umzusetzen?

Hoch verschuldete Firmen kommen vor diesem Hintergrund für Investments nicht in Frage. Denn das Sichern von Kreditlinien, das Aufstellen von Ad-hoc-Kostensenkungsmassnahmen und Gedanken rund um Cash-Erhaltung beherrschen die Agenda und lenken von der Strategieumsetzung ab. Die aktuelle Lage spricht für Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung und insbesondere für eigentümergeführte Firmen, die historisch immer schon sehr viel konservativer finanziert sind. In diesem Segment verfügen viele sogar über erhebliche Nettoliquidität, was ihnen zusätzliche Freiräume in Bezug auf Investitionen und M&A sichert.

### Erhebliche Widerstandsfähigkeit im Gesundheitssektor

Eines der entscheidenden Kriterien für die Titelselektion ist und bleibt die Bewertung. Die Diskrepanz zwischen Value und Growth ist grösser geworden, da sich die Prämie für Wachstumsaktien erhöht hat. Davon haben neben Technologieunternehmen auch Healthcare-Titel profitiert. Der Sektor konnte seine Resilienz gegenüber Marktunsicherheiten seit 2018 unter Beweis stellen und zeigt in der Coronakrise grosse Immunität, was der Markt mit einer deutlichen Outperformance belohnt hat.

Dazu gehört Arjo, ein dänischer Zulieferer und Dienstleister für Altersheime und Spitäler. Als einer der führenden europäischen Produzenten von Krankenhausbetten kann das Unternehmen auf eine erhöhte Nachfrage zurückblicken. Auch zukünftig bleibt die Frage nach ausreichender Gesundheitsinfrastruktur ein wichtiges Thema für die öffentliche Hand. Vielversprechend ist zusätzlich die neue Produktentwicklung Wound Express, eine Manschette für offene Wunden, die bei älteren Patienten nur schwer oder gar nicht mehr heilen. Mit dieser Innovation rückt Arjo in den Medtechbereich vor und ist Anwärter auf eine höhere Bewertung.

Im Technologiesektor bietet S&T ein interessantes Profil. Der österreichische IT-Dienstleister ist Spezialist für Lösungen im Bereich «Internet of Things» für eine Reihe von Sektoren wie Industrie, Transport und Energie, aber auch Medizin und Kommunikation. Der Ausblick für 2020 ist intakt, somit dürften das stetige Wachstum, die Margenverbesserung und die aktive M&A-Strategie langfristig zu einer Neubewertung führen.

## **Starke Industrieunternehmen in der Nische**

Gute Opportunitäten im Segment der eigentümergeführten Unternehmen bieten Industrieunternehmen, die spezifische Nischen bedienen. Der Batteriehersteller Varta etwa ist weltweit führend im Bereich Miniaturbatterien und dürfte vom strukturellen Trend zu kleineren Anwendungen wie Hörgeräten und kabellosen Kopfhörern profitieren. Dabei helfen neben dem spürbaren Ertragswachstum auch der starke Cashflow sowie die Ausweitung der Investitionen in zusätzliche Kapazitäten.

Invisio wiederum ist globaler Marktleader für Kommunikations- und Hörschutzsysteme in anspruchsvoller Umgebung. Der Marktanteil bei Spezial-Headsets für Polizei und Militär liegt bei 99% und die bisherige Penetration unter 10%. Die Coronakrise wirkte sich bislang gar nicht auf das diesjährige Geschäft aus und wir rechnen mit einer Umsatzsteigerung in den kommenden drei Jahren von >20% per annum. Die in Schweden ansässige Firma wird nun die Früchte der zurückliegenden Investitionen ernten und bietet weiteres Kurspotenzial in den nächsten Quartalen.

## **Fazit**

Europäische Aktien sind verglichen mit den US-Indizes weit abgeschlagen. Daran konnte der relativ gute Umgang mit der Pandemie hierzulande auch nichts ändern. Die massiven Stimuli-Programme seitens Regierungen und Zentralbanken bieten Aktien eine Unterstützung und haben die Märkte seit Mitte März positiver gestimmt. Der von Merkel und Macron mit EUR 750 Mrd. dotierte Recovery Fund könnte sogar als Fundament für eine bessere und solidarische Europäische Union dienen. Dies war der Auslöser einer Rotation in Nebenwerte und angeschlagene zyklischere Werte, was seit Ende April zu einer leichten europäischen Outperformance geführt hat.

## **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 Asset Management**

Bellevue Asset Management sowie die in Oberursel bei Frankfurt ansässige Schwestergesellschaft StarCapital sind Teil der Bellevue Group, einer unabhängigen schweizerischen Finanzgruppe mit Sitz in Zürich und Listing an der Schweizer Börse SIX. Bellevue wurde 1993 gegründet und zählt heute mit verwalteten Vermögen von CHF 10.6 Mrd. zu den führenden Investmentboutiquen in den Bereichen Healthcare-Aktienstrategien, traditionelle und alternative Anlagestrategien.

**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 Anlagenscheidung 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.