

Marktkommentar vom 3. April 2025

Europa im Aufwind – kehrt das Anlegerinteresse zurück?

Europäische Aktien galten lange als wenig attraktiv, während US-Werte das Anlegerinteresse dominierten. Doch nun kehrt sich der Trend: Attraktive Bewertungen, positivere Wirtschaftssignale und höhere Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung sorgen für frischen Wind und eine Rückkehr von Kapitalflüssen. Warum Europa und besonders Small und Mid Caps jetzt spannend sind, erfahren Sie hier.

Von Birgitte Olsen, Head Entrepreneur Investments, Bellevue Asset Management

Die Kapitalmärkte haben sich in den vergangenen Jahren stark auf US-Aktien konzentriert, was zu einer erheblichen Bewertungsdivergenz zwischen US- und europäischen Aktien geführt hat. Besonders europäische Small und Mid Caps gerieten in den Hintergrund. US-Unternehmen überzeugten mit beeindruckenden Innovationen, insbesondere im Bereich der KI, was marktbeherrschende Konzerne von enormer Grösse und globaler Bedeutung hervorbrachte. Das Anlegervotum fiel eindeutig aus: Long USA – während europäische Aktien, vor allem nach dem Ausbruch des Ukraine-Krieges, immer mehr in den Hintergrund traten. Die Bewertungen entwickelten sich entsprechend auseinander, mit teils drastischen US-Prämien von bis zu 60% im Vergleich zu ihren europäischen Pendanten. Aktien von kleineren europäischen Unternehmen wurden besonders stark abgestraft.

Dieser Rückstand hat zu historisch attraktiven Bewertungen geführt: Europäische Small Caps werden aktuell mit einem KGV von 12.6x gehandelt, verglichen mit 14.5x bei europäischen Large Caps und sogar 19.4x bei US Small Caps.

Zu Jahresbeginn 2025 haben europäische Aktien jedoch bemerkenswert gut performt – mit einem durchschnittlichen Plus von rund 10% bis Mitte März – und das gilt nicht nur für die grossen Werte, sondern auch für Small und Mid Caps. Könnte dies der Beginn einer Trendwende sein? Bricht Europa damit aus dem bisherigen Muster aus, in dem Anleger fast ausschliesslich in Richtung USA tendierten?

Europas Wirtschaft stabilisiert sich – USA im «Soft Patch»

Ein bedeutender Faktor für diese Trendwende liegt in der sich veränderten Dynamik der makroökonomischen Kerngrössen in beiden Regionen. Während die US-Wirtschaft mit Unsicherheiten zu kämpfen hat, überschreitet Europa die Talsohle nach drei schwierigen Jahren. Die Trump-Regierung sorgt mit ihrer aggressiven fiskalischen Kehrtwende und erratischen Tarifankündigungen für eine Verschlechterung der Konsumentenstimmung und Investitionszurückhaltung bei US-Unternehmen. Die Situation in den USA wird zusätzlich durch die Zurückhaltung der US-Notenbank erschwert, die in diesem neuen Umfeld im «Wait and see»-Modus verharrt. Dies steht im Kontrast zur Eurozone, wo die erwarteten EZB-Leitzinssenkungen um 75 Basispunkte bis Ende 2025 unterstützend auf Kreditnachfrage und Wirtschaftswachstum wirken werden. Frühindikatoren in Europa zeigen endlich in die richtige Richtung und sorgen trotz Tariffürden für positive Wachstumsrevisionen sowohl beim BIP als auch bei den Unternehmensgewinnen.

Europas Wirtschaft zeigt sich heterogen

In Europa ist das wirtschaftliche Wachstum regional sehr unterschiedlich. Während der BIP-Ausblick für Spanien für 2025 von 2.2% auf 2.5% erhöht wurde – begünstigt durch eine auf ein 15-Jahres-Tief gesunkene Arbeitslosenquote und positive Impulse in Branchen wie Banken, Immobilien und Tourismus –

gewinnen auch Märkte wie Italien und Griechenland an Attraktivität. Demgegenüber musste Frankreich seinen BIP-Ausblick für 2025 aufgrund innenpolitischer Herausforderungen auf lediglich 0.9% senken. Diese Vielfalt innerhalb Europas verlangt aktives Stockpicking, um gezielt von den unterschiedlichen Marktchancen zu profitieren, so machen lokale Champions rund ein Drittel unserer Fondspositionen aus.

US-Zölle – geringeres Risiko für europäische Aktien als erwartet

Die Gesamtbelastung durch mögliche US-Zölle ist nicht so hoch, wie der Markt annimmt. Europäische Unternehmen erzielen zwar im Durchschnitt rund 26% ihrer Umsätze in den USA, doch etwa die Hälfte davon entfällt auf Dienstleister, die von Zöllen nicht betroffen wären. Zudem sind rund 11% der Umsätze produzierender Unternehmen durch das Prinzip «local for local» geschützt, da viele Produktionskapazitäten bereits seit 2016 und verstärkt durch die COVID-Pandemie in die USA verlagert wurden. Somit wären letztlich nur etwa 7% der europäischen Unternehmensumsätze tatsächlich potenziell zollbelastet, wobei manche Sektoren wie Auto oder Luxusgüter deutlich exponierter als zum Beispiel Energie und Verteidigung sind. In der Aktienauswahl sollte der Fokus auf Unternehmen mit starker Marktstellung und hoher Preissetzungsmacht liegen, die auch in einem neuen tarifären Umfeld erfolgreich wirtschaften können.

Small und Mid Caps – Value-Style auch ein Performancetreiber

Der Bellevue Entrepreneur Europe Small (Lux) Fonds (LU0631859229) ist in seinem fundamentalen Bottom-up-Stockpicking-Style agnostisch und berücksichtigt neben Growth- auch Value-Werte. GARP dominiert mit rund 50% und setzt auf wachstumsstarke Unternehmen zu fairen Kursen. Value-Werte punkten mit stabilen Erträgen und attraktiven Bewertungen, während High-Growth-Unternehmen durch besonders dynamisches Umsatz- und Gewinnwachstum glänzen. Diese Mischung schafft Outperformance und bietet Chancen in unterschiedlichen Zinsphasen. Gerade im Bereich der Small und Mid Caps ergeben sich derzeit attraktive Opportunitäten und Value-Stockpicks performen besonders gut in der aktuellen Marktphase.

Ein Beispiel aus dem Portfolio ist der finnische Anbieter Metso, der sich auf Maschinen, Technologien und Dienstleistungen im Bergbau sowie Recycling und Prozessindustrien fokussiert. Mit einer EBIT-Marge von 16% und einem Servicegeschäft, das 17% des Umsatzes ausmacht, zeichnet sich Metso durch hohe Effizienz und nachhaltige Profitabilität aus.

Ein weiteres Beispiel ist der dänische Kommunikationsspezialist Invisio, der hochwertige Kommunikations-Headsets für militärische Anwendungen entwickelt. Durch die Konzentration auf Forschung, Entwicklung und Vertrieb – bei gleichzeitiger Auslagerung der Produktion – erzielt Invisio attraktive Margen und konnte seine Marktposition erfolgreich ausbauen.

Beide Unternehmen stehen exemplarisch für die gezielte Auswahl innovativer und wachstumsstarker Werte innerhalb des diversifizierten Portfolios.

Fazit: Zeit für europäische Small und Mid Caps

Die Kombination aus attraktiven Bewertungen, positiven wirtschaftlichen Signalen, aktiver Fiskalpolitik und innovativen Unternehmensmodellen bietet derzeit ein vielversprechendes Umfeld für europäische Small und Mid Caps. Für Investoren mit aktivem Stockpicking-Ansatz eröffnen sich in diesem Segment bedeutende Chancen zur Diversifikation und langfristigen Outperformance.

Mehr dazu erfahren Sie auf unserer [Website](#).

Kontakt

Bellevue Asset Management AG, Theaterstrasse 12, 8001 Zürich,
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 07, tch@bellevue.ch, www.bellevue.ch

Bellevue – Excellence in Specialty Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, alternative und traditionelle Anlagestrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Gegründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund 90 Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per 31. Dezember 2024 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 5.8 Mrd.

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 Finanzmarktszenarien 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 Vertreiben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: Waystone Fund Services (Switzerland) SA, Avenue Villamont 17, CH-1005 Lausanne. 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: Zeidler Legal Process Outsourcing Limited, 19-22 Lower Baggot Street, Dublin 2, D02 X658, Ireland. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Informationsstelle: Zeidler Legal Process Outsourcing Limited, SouthPoint, Herbert House, Harmony Row, Grand Canal Dock, Dublin 2, Ireland. 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 (PRIIP-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, Theaterstrasse 12, CH-8001 Zürich angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.