

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 17 vom 10. August 2026

Erscheinungsweise: 14-tägig

26. Jahrgang

15 Jahre exzellentes „Entrepreneur“-Investing

Wenn man sein Portfolio europäisch ausrichten möchte, kommt man an den kleineren und mittleren Werten, sprich Small- & Mid-Caps, nicht vorbei. Die Anlageklasse hat zwar einige schwierige Jahre hinter sich, doch die Erholung, begonnen im Jahr 2025, setzt sich weiter fort, auch in der Breite. Wir stellen den **Bellevue Entrepreneur Europe Small** (WKN A1JG2H) in dieser Ausgabe zum ersten Mal ausführlich vor. Der Anlass könnte kaum passender sein: Der Fonds hat vor kurzem sein 15-jähriges Jubiläum gefeiert.

Beeindruckende Erfolgsbilanz

In einer Branche, in der zahlreiche europäische Aktienfonds einen Zeitraum von zehn Jahren am Markt nicht überleben, sind 15 Jahre bemerkenswert. Noch beeindruckender als das reine Überleben ist die historische Erfolgsbilanz: Seit seiner Auflegung im Juni 2011 erzielte der Fonds eine annualisierte Nettorendite von knapp 11 %. Damit hat die Strategie ihre Benchmark (MSCI Europe ex UK Small) über den gesamten Zeitraum geschlagen und gehört im Vergleich zur Peergroup konstant zum obersten Quartil. Grund genug, das Konzept, den Prozess und das Team dahinter im Detail zu durchleuchten.

Eingespieltes Trio

Ein aktiver Managementansatz steht und fällt mit der Erfahrung der handelnden Personen. Bei Bellevue wird der Fonds von einem eingespielten, paneuropäischen Team mit sich ergänzenden Sektorschwerpunkten geführt:

Birgitte Olsen, CFA Mit 31 Jahren Anlageerfahrung ist sie das Gesicht der Strategie. Sie kam 2008 zu Bellevue und verantwortet primär die Bereiche Industrie, Energie, Bau, Grundstoffe und Finanzen.

Laurent Picard, SFAF Er stieß 2018 zum Team (25 Jahre Branchenerfahrung) und fokussiert sich auf die Sektoren Technologie, Telekommunikation, Medien, Versorger sowie ESG-Themen.

Eduardo Bravo Der Neuzugang aus dem Jahr 2025 bringt 14 Jahre Erfahrung ein und deckt hauptsächlich die Sektoren Gesundheit, Basiskonsum und zyklischen Konsum ab.

Glaubwürdigkeit durch „Skin in the game“

Ein wichtiges Qualitätsmerkmal für Anleger ist die finanzielle Ausrichtung des Managements. Bei Bellevue ist das Portfolio-

management über ein klares Vergütungsmodell persönlich an der Strategie beteiligt: 50 % der variablen Vergütung der Manager werden in Anteilen des Bellevue Entrepreneur Europe Small und/oder in Aktien der Bellevue Group ausgezahlt. Diese Anteile unterliegen einer vierjährigen Haltefrist. Damit sitzen Fondsmanager und Anleger buchstäblich im selben Boot.

Die Anlagephilosophie: Der Eigentümer-Vorteil im Fokus

Die Philosophie des Hauses Bellevue im Bereich „Entrepreneur-Investing“ beruht auf einer fundamentalen Erkenntnis: Eigentümergeführte Unternehmen agieren anders und häufig erfolgreicher als rein managergeführte Konzerne. Der Fonds investiert daher gezielt in europäische Small- und Mid-Cap-Unternehmen, bei denen mindestens zwei Drittel des Portfolios in eigentümer- oder familiengeführten Unternehmen allokiert sind. Bellevue definiert dies so, dass Gründer, Familien oder maßgebliche Großaktionäre mindestens 20 % der Stimmrechte halten oder aktiv im Verwaltungsrat/Management vertreten sind. Und genau aus dieser Struktur ergeben sich wichtige langfristige Vorteile:

Interessengleichheit Die Eigentümer haben einen substanziellen Teil ihres privaten Vermögens im Unternehmen investiert. Der klassische „Principal-Agent-Konflikt“ (Manager gegen Aktionäre) wird dadurch eliminiert.

Langfristige Vision Unternehmerische Eigentümer denken in Generationen und nicht in Finanz-Quartalen. Sie sind bereit, auch in konjunkturell schwierigen Phasen antizyklisch zu investieren, um langfristig gestärkt aus Krisen hervorzugehen.

Finanzielle Stärke Solche Unternehmen zeichnen sich historisch durch konservative Bilanzen, überdurchschnittliche Margen und eine hohe Rentabilität des eingesetzten Kapitals (ROCE) aus.

Die Stilrichtung

Ergänzt wird dieser Eigentümer-Fokus durch eine konsequente Stilunabhängigkeit und einen High-Conviction-Ansatz. Das Team schränkt sich nicht stur auf „Growth“ (Wachstum) oder „Value“ (Substanz) ein. Vielmehr wird das Portfolio flexibel und opportunistisch über die drei Stile Value, GARP (Growth at a reasonable price) und High Growth diversifiziert, um in jeder Marktphase die besten risikoadjustierten Renditen zu erzielen.

Der Investmentprozess

Der Investmentansatz des Fonds ist überwiegend diskretionär und wird durch tiefgehende quantitative Analysen gestützt und validiert. Der Bottom-up-Prozess filtert das europäische Nebenwerteuniversum systematisch, im Anlageuniversum befinden sich rund 2.000 Titel.

Ideengenerierung und Vorselektion Das Team konzentriert sich bei Neuinvestitionen typischerweise auf Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung zwischen 300 Mio. EUR und 10 Mrd. EUR. Zudem wird eine durchschnittliche tägliche Handelsliquidität von mindestens 1 Mio. EUR vorausgesetzt. Neben harten ESG-Ausschlüssen fließen erste qualitative Kriterien und makroökonomische Megatrends ein.

Fundamentalanalyse (Qualitativ & Quantitativ) *Qualitativ:* Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt im Rahmen eines Bottom-up-Ansatzes und stützt sich auf eine Kombination aus qualitativen und quantitativen Analysen. Im qualitativen Auswahlprozess stehen insbesondere die Stabilität und Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells, die Marktstellung des Unternehmens, eine solide Unternehmensführung (Corporate Governance) sowie die Kompetenz des Managements im Fokus. Bevorzugt werden Unternehmen mit langfristig orientierten Eigentümerstrukturen, beispielsweise durch Gründerfamilien oder bedeutende Ankeraktionäre. Ebenso spielen eine enge Interessenübereinstimmung zwischen Management und Anteilseignern sowie ein verantwortungsvoller und effizienter Einsatz des Kapitals eine wesentliche Rolle.

Quantitativ: Finanzkennzahlen dienen der kritischen Überprüfung der These. Organisches Wachstum, Margenstabilität, Kapitalrendite (ROCE), Cashflow-Generierung und die Bilanzstärke werden akribisch analysiert. Das Team bevorzugt Unternehmen mit einer Netto-Cash-Position oder einer Verschuldung von weniger als 1 x EBITDA. Höhere Verschuldungsgrade erfordern einen klaren, plausiblen Entschuldungspfad.

Innerer Wert und 30%-Sicherheitsmarge Die Bewertung bildet das Herzstück. Das Team ermittelt für jeden Titel einen fairen, inneren Wert, der durch Basis-, Aufwärts- und Abwärtsszenarien modelliert wird. Ein Einstieg erfolgt in der Regel nur dann, wenn das rechnerische Aufwärtspotenzial gegenüber dem inneren Wert mindestens 30 % beträgt. Gleichzeitig muss das Abwärtsrisiko klar begrenzt sein. Kennzahlen wie KGV, EV/EBITDA oder die Free-Cashflow-Rendite dienen dabei als analytische Werkzeuge und nicht als isolierte Kaufkriterien.

Sukzessiver Positionsaufbau Neue Positionen werden im Portfolio grundsätzlich schrittweise und opportunistisch aufgebaut. Ein starres „All-in“ gibt es nicht. Geschwindigkeit und Timing hängen eng von der Marktliquidität ab, um den Markteinfluss im Small-Cap-Bereich so gering wie möglich zu halten.

Portfoliokonstruktion

Das Ergebnis dieses Prozesses ist eine konzentrierte High-Conviction-Strategie mit typischerweise 35 bis 45 Werten. Die durchschnittliche Position liegt bei 2 bis 3 %. Die größten Positionen nehmen bei Erstallokation maximal 3,5 bis 4,5 % ein, können jedoch bei starker Wertentwicklung im Zeitverlauf darüber hinauswachsen. Aktuell machen die Top-10-Positionen 32,9 % des Portfolios aus, was die hohe Überzeugung des Teams unterstreicht.

Wächst ein Portfoliounternehmen durch seinen eigenen Erfolg über die Grenze von 10 Mrd. EUR Marktkapitalisierung hinaus, führt dies nicht automatisch zum Verkauf. Die 10-Mrd.-Schwelle gilt als Orientierung für Neuanlagen. Überzeugen fundamentale Daten und das Chance-Risiko-Verhältnis weiterhin, begleitet das Management erfolgreiche „Gewinner“ auch in das Large-Cap-Segment.

Das Portfoliomanagement agiert völlig frei von Top-down-Vorgaben. Es gibt keine internen Mindest- oder Höchstgewichtungen für Branchen oder Regionen. Die Länder- und Sektorgewichte sind das reine Ergebnis des Bottom-up-Stockpickings. Die Benchmark dient ausschließlich als Performance- und Risikoreferenz, nicht als Konstruktions-Vorlage.

Verkaufsgründe

Der Fonds verfolgt eine klar definierte Verkaufsdisziplin sowohl auf der Aufwärts- als auch auf der Abwärtsseite, die auf expliziten Bewertungszielen basiert. Für jede Beteiligung legt das Investmentteam einen Zielkurs auf Basis des inneren Werts fest, der wiederum durch Basis-, Aufwärts- und Abwärtsszenarien unterlegt ist. Die Positionsgrößen sowie Portfolioentscheidungen orientieren sich am erwarteten Chance-Risiko-Profil im Verhältnis zu diesem Zielkurs. Dabei handelt es sich jedoch nicht um starre oder öffentlich kommunizierte Kursziele.

Auf der Aufwärtsseite werden Positionen in der Regel reduziert oder verkauft, wenn sie sich dem Zielkurs annähern oder ihn erreichen und das verbleibende Aufwärtspotenzial das eingegangene Risiko nicht mehr rechtfertigt oder im Vergleich zu anderen Investmentmöglichkeiten unattraktiv erscheint. Auf der Abwärtsseite wird die Investmentthese überprüft. Ist sie strukturell beeinträchtigt, werden der innere Wert und die Zielkurse neu bewertet. Ergibt sich daraus kein überzeugendes Chance-Risiko-Verhältnis mehr, wird die Position veräußert.

Währungsabsicherung

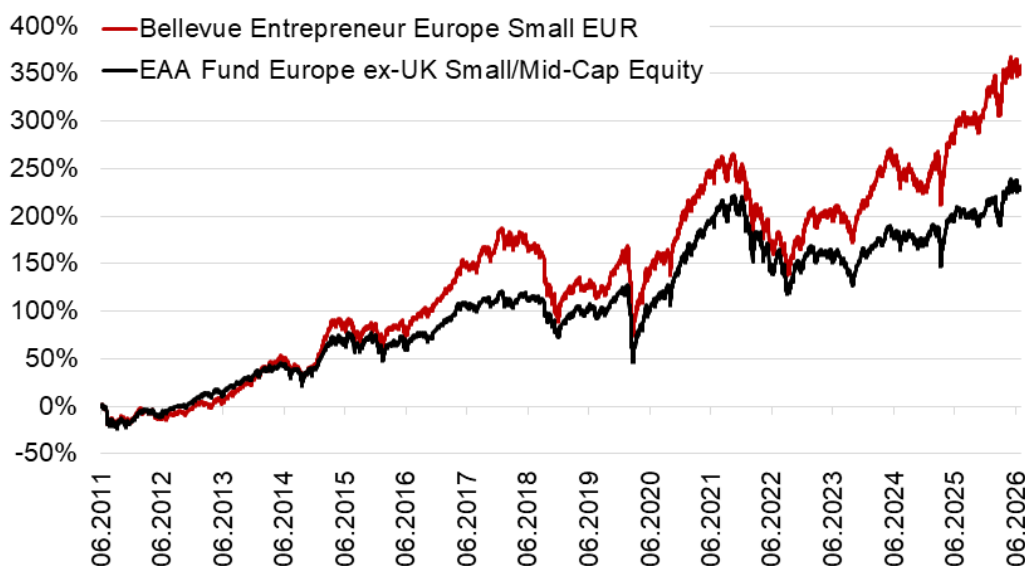
Fremdwährungsrisiken (wie gegenüber dem Schweizer Franken, dem Britischen Pfund oder den skandinavischen Währungen) werden auf Portfolioebene nicht systematisch abgesichert. Währungen werden nicht als Alpha-Quelle betrachtet, sondern das Risiko wird als integraler Bestandteil des jeweiligen Unternehmensinvestments akzeptiert. Für Anleger stehen jedoch währungsgesicherte Anteilklassen zur Verfügung.

Das Risikomanagement

Die Risikosteuerung bildet ein Fundament der Anlagestrategie und zielt primär darauf ab, dauerhafte Kapitalverluste zu verhindern. Die tragenden Säulen dieses Ansatzes umfassen eine detaillierte fundamentale Analyse, eine konsequente Bewertungsdisziplin, eine hohe Finanzkraft der Zielunternehmen sowie einen strukturierten Portfolioaufbau. Die Risikoanalyse erfolgt dabei sowohl für die einzelnen Vermögenswerte als auch für das Gesamtportfolio.

Bei der Betrachtung einzelner Werte startet der Prozess mit einer fundierten qualitativen und quantitativen Analyse. Dadurch sollen strukturelle Schwachstellen aufgedeckt, die Eignung und Motivation der Unternehmensführung eingeordnet sowie die finanzielle Stabilität der Unternehmen überprüft werden. Ein besonderer Fokus liegt auf einer gesunden Bilanzstruktur und der Begrenzung potenzieller Einbußen.

15 Jahre überzeugende Ergebnisse: Bellevue Entrepreneur Europe Small



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 30.06.2011 – 29.07.2026

Käufe werden grundsätzlich nur getätigt, wenn der aktuelle Preis einen angemessenen Bewertungsabschlag beinhaltet. Strenge Kriterien bei der Bewertung sowie das Durchspielen von Negativszenarien steuern die Gewichtung der Positionen und deren laufende Kontrolle.

Wenn man sich das Risikomanagement auf Portfolioebene betrachtet, erfolgt die Risikosteuerung mittels einer breiten Streuung über Unternehmen, Sektoren und Geschäftsmodelle, disziplinierte Positionsgrößen sowie eine konsequente Berücksichtigung der Liquidität. Die kontinuierliche Überwachung des Portfolios sowie die regelmäßige Überprüfung der Investmentthesen stellen sicher, dass Risiken frühzeitig erkannt und bei veränderten Rahmenbedingungen entsprechend adressiert werden.

Eine zusätzliche unabhängige Kontrollinstanz bildet die zentrale Risk-Management-Funktion von Bellevue Asset Management. Sie überwacht die Einhaltung sämtlicher Anlagerichtlinien, die Liquidität und die Risikokennzahlen auf Portfolioebene und ergänzt den Investmentprozess um eine weitere unabhängige Kontrollinstanz.

Wann läuft es besonders gut und wann nicht?

Die Strategie entfaltet ihre Stärken vor allem in Marktphasen, in denen europäische Aktien und speziell Small- & Mid-Caps stark nachgefragt sind. Da das Team einen hochflexiblen, stilunabhängigen Ansatz pflegt (Value, GARP und Growth nebeneinander), kann sich der Fonds in unterschiedlichen Markt- und Faktorumfeldern behaupten. Er ist nicht auf die Outperformance eines einzelnen Anlagestils angewiesen, sondern profitiert in breiten Aufwärtsphasen vom erfolgreichen Stockpicking.

Herausfordernd für das Konzept sind Marktphasen, die von ausgeprägter Risikoaversion (Risk-off) oder sehr geringer Marktliquidität geprägt sind. In Zeiten von globalen Panikverkäufen oder extremen Liquiditätsengpässen neigen Investoren

dazu, Nebenwerte pauschal und unabhängig von ihren fundamentalen Qualitäten zu veräußern. Obwohl sich das Investmentteam auf die Ertragskraft der einzelnen Unternehmen konzentriert, kann sich der Fonds in solchen Phasen den makroökonomischen Kapitalströmen und marktbreiten Abwertungen nicht vollständig entziehen.

Das Interview

Wir haben die Gelegenheit genutzt und uns anlässlich des 15-jährigen Jubiläums mit Birgitte Olsen ausgetauscht:

Der Fonds Analyst (DFA) Rund 30 % des Fondsportfolios sind in Unternehmen investiert, die eine Netto-Cash-Position aufweisen, und die durchschnittliche Nettoverschuldung liegt im Verhältnis zum EBITDA unter dem Faktor 1,0 x. Wie schwierig ist es im aktuellen Zinsumfeld geworden, attraktive eigentümergeführte Firmen zu finden, die dieses strenge Kriterium erfüllen, ohne dass darunter die Wachstumsdynamik leidet?

Birgitte Olsen (BO) Wenn überhaupt, haben höhere Zinsen den Wert unseres Ansatzes eher noch verstärkt. Als Fremdfinanzierung nahezu kostenlos war, hat der Markt den Unterschied zwischen Unternehmen mit Nettoliquidität und solchen mit hoher Verschuldung deutlich weniger beachtet. Heute ist eine starke Bilanz wieder ein echter Wettbewerbsvorteil. Gleichzeitig finden wir weiterhin ein attraktives Anlageuniversum eigentümergeführter Unternehmen, die finanzielle Disziplin mit profitabilem Wachstum verbinden.

Unsere Präferenz für starke Bilanzen beginnt beim Kapitalerhalt. Sie bieten einen wichtigen Sicherheitspuffer, wenn sich das wirtschaftliche Umfeld verschlechtert oder unerwartete Ereignisse eintreten. Finanzielle Stärke ist jedoch nicht nur defensiv. Sie schafft strategische Handlungsfreiheit, die vom Markt häufig unterschätzt wird. Unternehmen mit Nettoliquidität oder geringer Verschuldung können Wettbewerber übernehmen, in Wachstum investieren, eigene Aktien zurückkaufen oder überschüssiges Kapital an die Aktionäre zurückgeben.

Vor allem aber können sie dann offensiv handeln, wenn schwächer finanzierte Wettbewerber zum Rückzug gezwungen sind.

DFA Sie definieren eigentümergeführte Unternehmen unter anderem über einen Stimmrechtsanteil von mindestens 20 % oder eine aktive Rolle im Management beziehungsweise Verwaltungsrat. Gab es in der jüngeren Vergangenheit Fälle, in denen langjährige Kerninvestments diese Kriterien, etwa durch Nachfolgeregelungen oder Verwässerung, verloren haben, und wie konsequent reagieren Sie in einem solchen Moment?

BO Ja, solche Fälle gab es. Über einen Zeitraum von 15 Jahren sind solche Situationen unvermeidlich – sei es durch Unternehmensnachfolgen, einen Generationenwechsel oder eine Verwässerung nach Kapitalerhöhungen.

Mindestens zwei Drittel des Portfolios müssen in unternehmerisch geführte Unternehmen investiert sein. Das verbleibende Drittel gibt uns die Flexibilität, auch dann investiert zu bleiben, wenn sich die Eigentümerstruktur verändert, oder gezielt in Unternehmen zu investieren, die unsere strenge Definition nicht mehr vollständig erfüllen, aber weiterhin ein attraktives Chancen-Risiko-Profil bieten.

Wir verkaufen ein Unternehmen nicht automatisch, nur weil sich die Nachfolge ändert oder der Anteil des Gründers unter einen bestimmten Schwellenwert fällt. Vielmehr prüfen wir sorgfältig, ob die Eigenschaften, die uns ursprünglich überzeugt haben – etwa Unternehmenskultur, Kapitalallokation und langfristiges Denken – weiterhin bestehen. Letztlich entscheidet die Attraktivität des Investment Case und des Chancen-Risiko-Profils.

DFA Mit 35 bis 45 Titeln ist das Portfolio sehr konzentriert. Wenn Sie eine neue, hochüberzeugende Idee aufnehmen, wie schwer fällt Ihnen die Trennung von bestehenden Positionen – agieren Sie nach einem strikten „One in, one out“-Prinzip?

BO Wir verfolgen keinen strikten „One in, one out“-Ansatz. Jede neue Investmentidee muss sich im Wettbewerb mit unseren bestehenden Beteiligungen um Kapital behaupten. In der Regel bauen wir eine Position auf, wenn wir ein Kurspotenzial von mindestens 30 % bis zu unserem fairen Wert sehen. Umgekehrt reduzieren oder verkaufen wir Positionen, wenn sie sich diesem Ziel nähern oder sich unsere Investmentthese verschlechtert. Unser Ziel ist es stets, das Chancen-Risiko-Profil des Gesamtportfolios weiter zu verbessern.

DFA Wenn Sie das Portfolio des Jahres 2026 mit dem zur Auflegung im Jahr 2011 vergleichen: Was ist – abseits einzelner Namen – der größte strukturelle Unterschied bei den europäischen Familienunternehmen von heute im Vergleich zu damals?

BO Der größte strukturelle Wandel ist die zunehmende Professionalisierung europäischer Familienunternehmen. Viele haben sich von national ausgerichteten Unternehmen zu internationalen Marktführern entwickelt – mit stärkeren Managementteams und einer zunehmend globalen Umsatzbasis.

Gleichzeitig sind sie widerstandsfähiger geworden. Seit 2011 mussten diese Unternehmen die Eurokrise, die COVID-Pandemie, Lieferkettenstörungen, Inflation und einen deutlichen Zinsanstieg bewältigen. Die stärksten Unternehmen haben aus diesen Herausforderungen gelernt und sind heute besser geführt sowie besser auf zukünftige Krisen vorbereitet.

Trotz dieser Professionalisierung sind die grundlegenden Stärken von Familienunternehmen erhalten geblieben: eine langfristige Perspektive, schnelle Entscheidungswege und eine disziplinierte Bilanzpolitik. Aus unserer Sicht ist genau diese Kombination die Grundlage dafür, die zukünftigen Wachstumschancen erfolgreich zu nutzen.

DFA Sie setzen stark auf den Investitions-Superzyklus in Europa (Infrastruktur, Automatisierung, Re-Shoring). Sehen Sie das Risiko, dass die europäische Industrie durch anhaltend hohe Energiepreise und Bürokratie trotz dieser Trends international an Wettbewerbsfähigkeit verliert?

BO Hohe Energiekosten und regulatorische Anforderungen bleiben wichtige Herausforderungen für die europäische Industrie. Gleichzeitig erhöhen genau diese Faktoren den Investitionsbedarf in Automatisierung, Energieeffizienz, moderne Infrastruktur und widerstandsfähigere Lieferketten.

Wir investieren gezielt in Unternehmen, die die Technologien und Ausrüstungen für diesen Wandel bereitstellen. Viele davon sind führende Nischenanbieter mit hoher Preissetzungsmacht, globalen Kundenbeziehungen und vergleichsweise geringer Energieintensität.

Die Wettbewerbsfähigkeit Europas wird langfristig davon abhängen, ob diese strukturellen Herausforderungen erfolgreich adressiert werden. Für die Unternehmen, die diesen Wandel ermöglichen, entstehen durch die notwendigen Investitionen jedoch attraktive langfristige Wachstumschancen.

DFA Der Fonds meidet traditionell britische Werte (ex UK) und setzt stark auf Deutschland, die Schweiz, Spanien und Frankreich. Gibt es in Kontinentaleuropa Regionen, bei denen Sie aufgrund der aktuellen politischen oder regulatorischen Rahmenbedingungen derzeit besonders vorsichtig agieren?

BO Wir investieren grundsätzlich Bottom-up und konzentrieren uns auf Unternehmen, nicht auf Länder. Dennoch beobachten wir politische und regulatorische Entwicklungen sehr genau, da sie Bewertungen, Kapitalallokation und das Vertrauen der Unternehmen beeinflussen können.

Frankreich ist hierfür ein gutes Beispiel. Die hohe Staatsverschuldung und die Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahl 2027 könnten die Stimmung weiter belasten, weshalb wir die Entwicklung aufmerksam verfolgen. Gleichzeitig ist es wichtig, zwischen dem Börsenstandort eines Unternehmens und der geografischen Herkunft seiner Umsätze zu unterscheiden. Viele unserer Beteiligungen sind global aufgestellt und erwirtschaften den Großteil ihrer Erlöse außerhalb ihres Heimatmarktes.

Wenn Sorgen über ein bestimmtes Land die Bewertung eines qualitativ hochwertigen Unternehmens belasten, dessen Geschäft überwiegend international ist, sprechen wir von einem „Passport Discount“. In solchen Fällen kann daraus eine Chance entstehen – und nicht zwangsläufig ein Grund, das Unternehmen zu meiden.

DFA Viele Anleger konzentrieren sich fast ausschließlich auf die liquiden US-Tech-Riesen. Wie lautet Ihr stärkstes Argument für einen skeptischen Investor, warum er gerade jetzt antizyklisch Kapital in europäische Nebenwerte umschichten sollte?

BO Aus unserer Sicht gehören europäische Small- und Mid-Caps derzeit zu den attraktivsten Anlageklassen. Historisch haben sie dank überdurchschnittlichen Gewinnwachstums attraktive Renditen erzielt. Gleichzeitig werden sie heute unter ihrem historischen Bewertungsniveau und sogar mit einem Abschlag gegenüber europäischen Large-Caps gehandelt – obwohl sie historisch meist mit einem Bewertungsaufschlag bewertet wurden.

Die Investmentchance besteht jedoch nicht allein in günstigen Bewertungen. Viele europäische Small- und Mid-Caps profitieren von langfristigen strukturellen Wachstumstrends wie Elektrifizierung, KI-

Infrastruktur, Energieeffizienz, Automatisierung und Re-Shoring. Da diese Endmärkte im Verhältnis zur Größe vieler Unternehmen sehr groß sind, können bereits moderate Marktanteilsgewinne zu einem deutlichen Umsatz- und Gewinnwachstum führen.

Hinzu kommt, dass viele dieser Unternehmen führende Positionen in hochspezialisierten Nischen einnehmen, über starke Wettbewerbspositionen, Preissetzungsmacht und lange Wachstumszyklen verfügen. Für langfristig orientierte Anleger ergibt sich daraus eine überzeugende Kombination aus attraktiven Bewertungen, hoher Unternehmensqualität und strukturellem Wachstum mit einem sehr attraktiven Chancen-Risiko-Profil.

DFA Sie verfügen über mehr als 31 Jahre Anlageerfahrung an den Märkten. Was war die wichtigste Lektion, die Sie in all diesen Marktzyklen und in Krisenzeiten gelernt haben?

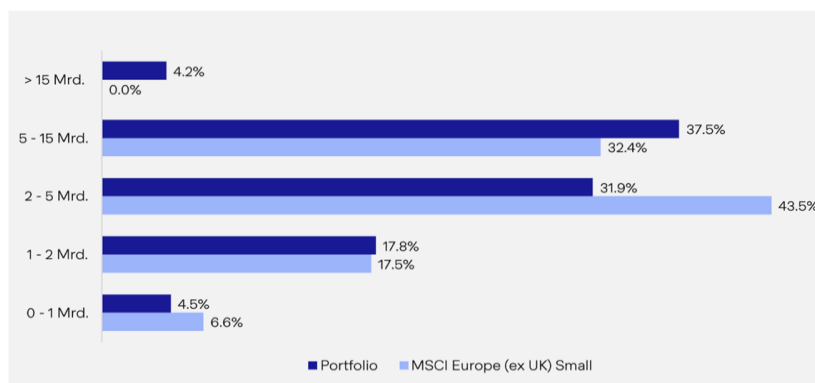
BO Die letzte Krise ist immer die größte Krise. Mit der neuen Medienlandschaft zirkulieren Nachrichten, bzw. auch Nicht-Nachrichten, immer schneller; das verstärkt den Eindruck von Dringlichkeit. Man muss das Team und die Ressourcen gut organisieren und versuchen, sich von der Hektik mit etwas gesundem Abstand zu lösen. Das klappt zum Glück mit den Jahren tendenziell immer besser.

DFA Seit dem Einstieg von Eduardo Bravo im Jahr 2025 arbeitet Ihr Management-Trio in der aktuellen Konstellation zusammen. Wie sieht eine typische, kontroverse Diskussion zwischen Ihnen, Laurent Picard und Eduardo Bravo aus, wenn Sie sich bei einem Titel absolut uneinig sind? Wer hat am Ende das letzte Wort?

BO Es ist eben die Idee, kontrovers zu diskutieren, und auszu diskutieren. Das erfordert Leidenschaft, aber auch Disziplin und gegenseitigen Respekt. Investment Cases werden durchleuchtet, bis alle relevanten Fragen beantwortet sind und die Investitionsthese als attraktiv bewertet worden ist. Laurent und ich haben als Co-Lead Manager die Schlussverantwortung, jedoch wird so gut wie nie 2 gegen 1 entschieden.

DFA Wenn man sich täglich so intensiv mit leidenschaftlichen Gründern und Unternehmern austauscht: Hatten Sie in Ihrer langen Karriere jemals selbst den Drang, die Seiten zu wechseln und ein eigenes Unternehmen abseits der Finanzwelt aufzubauen?

Market Cap Portfolio vs. Benchmark



Quelle: Bellevue Asset Management AG, Stand 30.06.2026

BO Nein. Ich schätze die Vielfalt: andere Sektoren, Industrien, Länder und Kulturen. So wird einem nie langweilig.

DFA Die Betreuung eines so aktiven Small-Cap-Portfolios erfordert kontinuierliches Screening, viele Reisen und zahlreiche Meetings. Wie schalten Sie nach einem anspruchsvollen Tag oder turbulenten Wochen an den Märkten am effektivsten ab, um den Kopf wieder freizubekommen?

BO Mein Job ist mein Hobby. Ich darf immer wieder beeindruckende Unternehmer und CEOs kennenlernen, unterhalte mich mit ihnen über eine Vielzahl spannender Themen, und das über drei Jahrzehnte. Das kreiert Verbindlichkeit. Musik, Sport und eine tägliche Dosis Meditation verschaffen den Ausgleich, es ist ja bekanntlich ein Langstreckenrennen, kein Sprint.

Zurück zum Fonds:

Nachhaltigkeit (ESG): Artikel 8 mit klarem Profil

Der Fonds wird gemäß der europäischen Offenlegungsverordnung als Artikel-8-Produkt klassifiziert. Der ESG-Ansatz von Bellevue basiert nicht auf starren, automatisierten Ausschlussfiltern, sondern ist tief in die fundamentale Analyse integriert. Neben weitreichenden Ausschlüssen wie Verstößen gegen den UN Global Compact, Menschenrechte oder kontroversen Waffen nutzt das Team MSCI ESG-Research und bewertet die ESG-Risiken im Rahmen eines eigenen „Entrepreneur Scorings“. Mehr als die Hälfte des Portfolios weist ein MSCI ESG Rating von AA oder AAA auf.

Portfolio-Struktur (per 31.07.2026)

Der Fonds hält einen Median in der Marktkapitalisierung von rund 3 Mrd. EUR. Anhand der Einzeltitel wird der Fokus auf Nischenmarktführer mit starken Bilanzen deutlich. Rund 27 % des Portfolios ist aktuell in Unternehmen investiert, die eine Netto-Cash-Position aufweisen. Das Portfolio zeigt eine aktive Positionierung, die sich deutlich von klassischen, benchmarkorientierten Produkten abhebt (Active Share ca. 90 %): Dominierend ist der Sektor Industrie mit ca. 32 %, gefolgt von Informationstechnologie mit knapp 13 %, Gesundheitswesen ca. 12 %, und dem Finanzwesen mit etwa 9 %. Bei der geografischen Verteilung zeigt sich ein sehr ausgewogenes paneuropäisches Bild. Deutschland (18,8 %), die Schweiz (15,4 %), Spanien (15,4 %) und Frankreich (14,6 %) bilden das stabile Fundament der regionalen Allokation.

Ergebnisse (per 31.07.2026)

Seit Jahresbeginn legt der Fonds um etwa 9,5 % zu, über 12 Monate knapp 14 %, über 3 Jahre +44,6 %, über 5 Jahre +25,9 %, über 10 Jahre +125,85 % und seit Auflage steht ein Plus in Höhe von 313 %. Die Volatilität entspricht in etwa dem Durchschnitt der Peergroup: 13,2 % über 12 Monate, 13 % über 3 Jahre, 15 % über 5 Jahre und rund 16,5 % über die letzten 10 Jahre.

Fazit: Qualität und Disziplin zahlen sich aus

Das 15-jährige Jubiläum des **Bellevue Entrepreneur Europe Small** beweist eindrucksvoll: Die konstant überdurchschnittlichen Ergebnisse sind kein Zufall, und der Fokus auf familien- und eigentümergeführte Unternehmen ist keine Marketing-Floskel, sondern ein wissenschaftlich und praktisch bewährter

Bellevue Entrepreneur Europe Small B EUR	
WKN	A1JG2H
Auflagedatum	30.06.2011
Fondsvolumen	184,2 Mio. Euro (30.06.2026)
Verantwortlich	Bellevue Asset Management
Peergroup	Aktiefonds Europa, Small- & Mid-Cap
Kontakt	https://www.bellevue.ch/de-de/private/produkte/small-mid-sized-entrepreneur-investments/fund-small-mid-cap/bellevue-entrepreneur-europe-small-b-anteile-eur

Performance-Bringer. Durch die Kombination aus hoher operativer Qualität, soliden Bilanzen und einer aktiv gelebten Verkaufs- und Bewertungsdisziplin hat sich der Fonds seine Lorbeeren absolut verdient.

Die enge Verzahnung des Portfoliomanagements mit der Strategie („Skin in the game“) sowie die Unabhängigkeit von starren Länder- und Sektorgrenzen machen den Fonds zu einem erstklassigen, aktiv gemanagten Portfolio-Baustein für das europäische Nebenwerte-Segment.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Die Kritik an anderen hat noch keinem die eigene Leistung erspart.“

Noël Coward

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fonds-basierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSDP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,-/ halbjährlich)

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.