

Unternehmensbericht

Unternehmensbericht	7–30
Aktionärsbrief	8
Geschäftsergebnisse 2023	13
Aktienentwicklung	18
Entwicklung der Anlagelösungen	21
Vertriebsentwicklungen	26
Geschäftsmodell und -strategie	28

Aktionärsbrief



Gebhard Giselbrecht, Chief Executive Officer, und Veit de Maddalena, Präsident des Verwaltungsrats

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

2023 war für die Bellevue Group ein weiteres herausforderndes Jahr. Die unterdurchschnittliche Performance unserer Schlüsselmärkte im Gesundheitssektor belastete die Entwicklung der Gruppe erneut und forderte uns sowohl auf der Investment- als auch auf der Kundenseite.

Anhaltend schwieriges Marktumfeld für die Bellevue Group

Das Jahr 2023 war aus Anlageperspektive bemerkenswert, weil einerseits viele aussergewöhnliche Ereignisse die Märkte beeinflussten und sich andererseits die Anlageperformance auf wenige grosskapitalisierte Unternehmen innerhalb der wichtigsten Indizes konzentrierte.

Zudem wurde das Börsengeschehen durch fortgesetzte Zinserhöhungen (auf 5.5% in den USA), geopolitische Spannungen, den Zusammenbruch von Finanzinstituten, die Begeisterung für KI und letztendlich durch die Umkehr der Zins- und Inflationserwartungen zum Jahresende stark geprägt. Das Narrativ der länger als erwartet hohen Zinsen verlor in der zweiten Jahreshälfte zunehmend an Gewicht und wich zum Jahresende der Erwartung niedriger Zinsen.

Gleichzeitig wurde die Rallye der wichtigsten Aktienindizes in den Industrieländern weitgehend von wenigen grossen Technologieunternehmen getragen. Alle aktiven Aktienanleger, die nicht oder in zu geringem Masse in diesen ausgewählten Gewinneraktien investiert waren, verzeichneten aus diesem Grunde eine absolute und relative Underperformance. Erschwerend kam hinzu, dass die Schwellenmärkte, allen voran China und Hongkong, aufgrund der sich verschlechternden Binnenkonjunktur und politischer Sorgen weiterhin eine schwache Anlageperformance verzeichneten.

Infolgedessen entwickelte sich der gesamte Gesundheitssektor 2023 – relativ betrachtet – so schwach wie lange nicht. Diese Entwicklungen haben die Bellevue Group besonders hart getroffen, da wir uns im Gesundheitssektor auf kleinere und mittelgrosse Wachstumsunternehmen sowie ausgewogene, regional gewichtete Strategien einschliesslich Asien/China konzentrieren.

Wir halten den Gesundheitssektor angesichts seiner vielversprechenden Fundamentaldaten und der positiven langfristigen Treiber auch weiterhin für sehr attraktiv.

Wir sind davon überzeugt, dass wir dank dieser Fokussierung und Spezialisierung, die im Einklang mit unserem langfristig orientierten fundamentalen Investmentansatz steht, die weiterhin attraktiven mittel- bis langfristigen Anlagemöglichkeiten im Gesundheitssektor nutzen können. Dies haben wir wiederholt in der Vergangenheit bewiesen. Wir halten den Gesundheitssektor angesichts seiner vielversprechenden Fundamentaldaten und der positiven langfristigen Treiber auch weiterhin für sehr attraktiv. Auch wenn dies bedeutet, dass das oben erwähnte Marktumfeld unsere Ergebnisse derzeit merklich belastet.

Finanzergebnisse spiegeln die aktuellen Herausforderungen wider

Die betreuten Kundenvermögen (AuM) haben sich von CHF 9.4 Mrd. auf CHF 6.9 Mrd. (–26%) deutlich verringert. Dies ist auf die negative Anlageperformance sowie Vermögensumschichtungen der Kunden zurückzuführen.

Im Einklang mit dieser Entwicklung ging der Ertrag aus den Managementgebühren um 24% auf CHF 79.3 Mio. zurück, basierend auf einer durchschnittlich tieferen Basis der verwalteten Vermögen von rund CHF 8.2 Mrd. Der Geschäftsertrag belief sich auf insgesamt CHF 81.9 Mio. und fiel damit lediglich 15% niedriger als im Vorjahr aus. Dies ist vor allem auf ein verbessertes Ergebnis aus Finanzanlagen sowie die performanceabhängigen Erträge aus dem Privatmarktgeschäft zurückzuführen.

Auf der Kostenseite sorgte unser unternehmerisches Vergütungsmodell für eine spürbare Entlastung. Trotz kontinuierlicher Investitionen in Personal und Infrastruktur konnten wir den operativen Aufwand im Vergleich zum Vorjahr um fast 5% reduzieren.

Dennoch liegt unser Konzerngewinn mit CHF 15.2 Mio. um 40% unter dem Vorjahreswert. Die daraus resultierende Cost-Income-Ratio von 71% liegt über unserem mittelfristigen Zielbereich von 60–65%.

Wir sind mit dem Ergebnis, das wir für unsere Investoren und Aktionäre erzielt haben, nicht zufrieden. Es ist und bleibt unser Anspruch als spezialisierter Asset Manager, für alle unsere Stakeholder einen substantziellen Mehrwert zu schaffen.

Finanzielle Solidität als Grundlage für eine attraktive Dividendenpolitik

Wir verfügen weiterhin über eine starke und schuldenfreie Bilanz. Dies verschafft uns die nötige Widerstandsfähigkeit, um schwierige Marktbedingungen wie diese zu meistern, und bietet uns darüber hinaus strategische Flexibilität, auch für die Umsetzung innovativer Anlagestrategien. Des Weiteren erlaubt uns diese finanzielle Solidität, unsere attraktive und aktionärsfreundliche Dividendenpolitik fortzuführen. Der Verwaltungsrat wird der kommenden Generalversammlung der Bellevue Group eine Dividende von CHF 1.15 je Aktie vorschlagen. Dies entspricht einer Dividendenrendite von rund 4.7% basierend auf dem Aktienkurs per Ende 2023.

Dividende 2024
(Vorschlag)

CHF 1.15

Gut aufgestellte Produktpalette, um Wachstumschancen im Jahr 2024 zu nutzen

Wir betrachten die aktuelle Situation als eine gute Gelegenheit, um unser Leistungsversprechen für Anleger zu verfeinern und uns auf unsere Stärken zu fokussieren. Mit attraktiven Anlagevorschlägen für unsere Kunden wollen wir die Basis für künftiges Wachstum legen. Derzeit fokussieren wir unsere international anerkannte Anlageexpertise auf die drei Bereiche Gesundheitssektor, ausgewählte Nischenmärkte und Privatmarktanlagen.

Unsere Flaggschiff-Produkte BB Biotech AG, Bellevue Medtech & Services, Bellevue Digital Health sowie der Bellevue Healthcare Trust sind in unterschiedlichen Marktsegmenten gut positioniert und bieten dank ihrer attraktiven Bewertung ein interessantes Aufwärtspotenzial.

Mit dem Bellevue AI Health und dem Bellevue Obesity Solutions Fonds starten wir ins Jahr 2024 mit zwei neuen Produkten, die langfristige und fortlaufende Wachstumstrends aufgreifen. Der vor zwei Jahren aufgelegte Bellevue Diversified Healthcare Fonds ist eine Benchmark-orientierte Strategie, die auf Unternehmen mit grösserer Marktkapitalisierung ausgerichtet ist und sich im derzeitigen Umfeld sehr gut entwickelt.

Unsere Entrepreneur-Strategien in Europa und der Schweiz erholten sich dank einer erfreulichen Performance im Jahr 2023 deutlich. Die attraktive Bewertung, der langjährige Leistungsausweis sowie das Momentum sind aus unserer Sicht gute Argumente, um in diese ausgewählten Nischenstrategien zu investieren. Für Kunden mit Interesse an Absolute-Return-orientierten Produkten haben der Bellevue Global Macro und der Bellevue Option Premium Fonds im Berichtsjahr eine erfreuliche Performance gezeigt.

Im Bereich der Privatmarktanlagen haben wir trotz des schwierigen Marktumfeldes 2023 eine Beteiligung erfolgreich veräussert. Unser breit diversifiziertes und gereiftes Portfolio an Direktanlagen wird uns weitere Chancen für relevante Exits verschaffen und damit attraktive erfolgsabhängige Erträge (sog. «Carry-Erträge») ermöglichen. Nach der vielversprechenden Entwicklung unseres ersten Privatmarktgefässes Bellevue Entrepreneur Private KmGK, der vor etwas mehr als zweieinhalb Jahren lanciert wurde, planen wir im Laufe des Jahres ein zweites Produkt aufzulegen.

Entwicklung der Anlagelösungen

Die Zentralbanken nahmen 2023 eine entscheidende Rolle in der Gestaltung des Marktumfeldes ein. Dabei bewegten sich die globalen Finanzmärkte im Spannungsfeld von höheren Zinsen und konjunkturellen Abschwächungstendenzen. Das Zinsmantra «higher for longer» verlor in der zweiten Jahreshälfte an Gewicht und sowohl Aktien als auch Anleihen erzielten beachtliche Renditen. Einige Bellevue-Strategien profitierten bereits von diesen Entwicklungen, weitere sind mit Blick auf 2024 bestens positioniert.



Kontinuierliche Erfolge im Bereich Nachhaltigkeit

Unser Engagement für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG-Kriterien) dient weiterhin als Richtlinie für unseren Investmentansatz und die Art und Weise, wie wir Bellevue führen. Wir sind überzeugt, dass verantwortungsbewusstes und nachhaltiges Handeln nicht nur einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft hat, sondern auch den langfristigen Shareholder Value erhöht. Weitere Einzelheiten hierzu finden Sie in unserem erweiterten Nachhaltigkeitsbericht.

Nachhaltigkeitsbericht

Nachhaltigkeit ist und bleibt ein wichtiger Faktor in der Geschäftsstrategie der Bellevue Group. Sie ist der Schlüssel, um unseren langfristigen Erfolg zu sichern und gleichzeitig einen Mehrwert für alle unsere Anspruchsgruppen zu schaffen. Um diesen Anspruch auch zukünftig bestmöglich erfüllen zu können, haben wir 2023 die Nachhaltigkeits-Governance und Organisation von Bellevue verstärkt und die Rollen und Verantwortlichkeiten auf Managementstufe wie auch in der ganzen Organisation geprüft und wo notwendig angepasst.



Stärkung der Geschäftsleitung der Bellevue Group

Wir starteten mit Gebhard Giselbrecht als neuem CEO der Bellevue Group in das neue Jahr. Er bringt umfangreiche Erfahrung aus verschiedenen Führungsfunktionen im internationalen Asset Management mit. CFO Michael Hutter wird die Bellevue Group verlassen. Stefano Montalbano (bisheriger Head Finance & Controlling) wird die CFO-Funktion per 1. März 2024 übernehmen. Der Verwaltungsrat dankt dem ehemaligen CEO André Rüegg und Michael Hutter für ihren langjährigen Einsatz und ihren Beitrag bei der Transformation der Bellevue Group zu einem reinen Asset Manager.

Um die künftige Entwicklung der Bellevue Group breit abzustützen, wird die Gruppengeschäftsleitung per 1. März 2024 mit zusätzlichen Kompetenzen erweitert. Neben Gebhard Giselbrecht als CEO und Stefano Montalbano als CFO werden Markus Peter als Head Products & Investments und Patrick Fischli als Head Distribution die Geschäftsleitung der Bellevue Group bilden. Markus Peter und Patrick Fischli sind seit 2009 in Führungsfunktionen bei Bellevue Asset Management tätig und haben die Neupositionierung von Bellevue massgeblich mitgestaltet.

Langfristige Wachstumsaussichten intakt und Ausblick 2024 vorsichtig optimistisch

Wir glauben an die attraktiven langfristigen Wachstumsaussichten unserer Branche, insbesondere des Gesundheitssektors. So sind wir vorsichtig optimistisch, dass das Jahr 2024 durch ein günstigeres Marktumfeld geprägt wird. Die Rückkehr zu niedrigeren Zinsen ist nicht nur konstruktiv für den gesamten Gesundheitssektor, sondern auch für die Bellevue mit ihrem Anlagefokus auf dessen klein- und mittelkapitalisierten Wachstumsunternehmen. Die Bewertungen für den Sektor und insbesondere für kleinere und mittlere Wachstumsunternehmen sind inzwischen sowohl relativ zum Markt als auch absolut

betrachtet so attraktiv wie schon lange nicht mehr. Zudem hat sich die Stimmung unter Anlegern seit dem 4. Quartal 2023 deutlich aufgehellt, da ihr Hauptaugenmerk wieder eher den Fundamentaldaten von Unternehmen als den makroökonomischen Entwicklungen gilt. Die Anlageperformance ist seit einigen Monaten nicht mehr nur von wenigen Titeln getrieben, sondern breiter abgestützt, was sich auch bereits in der Wertentwicklung unserer Fonds widerspiegelt.

Die Bellevue Group ist dank der fundierten Kenntnisse, des langjährigen Erfolgsausweises und der engagierten Mitarbeitenden gut aufgestellt, um die oben erwähnten Wachstumsmöglichkeiten bei einer Markterholung zu realisieren.

Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass ein solcher Aufwärtstrend linear erfolgt. Denn ungeachtet des vorsichtigen Optimismus erwarten wir im Laufe des Jahres eine anhaltende Marktvolatilität, da sich die Inflations- und Zinserwartungen weiter anpassen werden. Zudem gilt es etwaige geopolitische Eskalationen sowie mögliche Veränderungen aufgrund der zahlreichen anstehenden internationalen Wahlen zu berücksichtigen.

Die Bellevue Group ist weiterhin bestrebt, Innovationen voranzutreiben und neue Anlagehorizonte zu erschliessen. Wir legen besonderen Wert auf Transparenz gegenüber unseren geschätzten Kunden und Aktionären. Wir möchten Ihnen versichern, dass wir unser Bestes geben, um künftige Wachstumschancen zu nutzen, und dass wir Ihr Vertrauen und Ihre Unterstützung zu schätzen wissen.

Das anerkannte Fachwissen und der unermüdliche Einsatz aller unserer Mitarbeitenden ist ein wesentlicher Bestandteil des Erfolgs der Bellevue Group. Wir danken unserem Team für den Elan und das Engagement in diesen herausfordernden Zeiten.



Veit de Maddalena
Präsident des Verwaltungsrats



Gebhard Giselbrecht
Chief Executive Officer

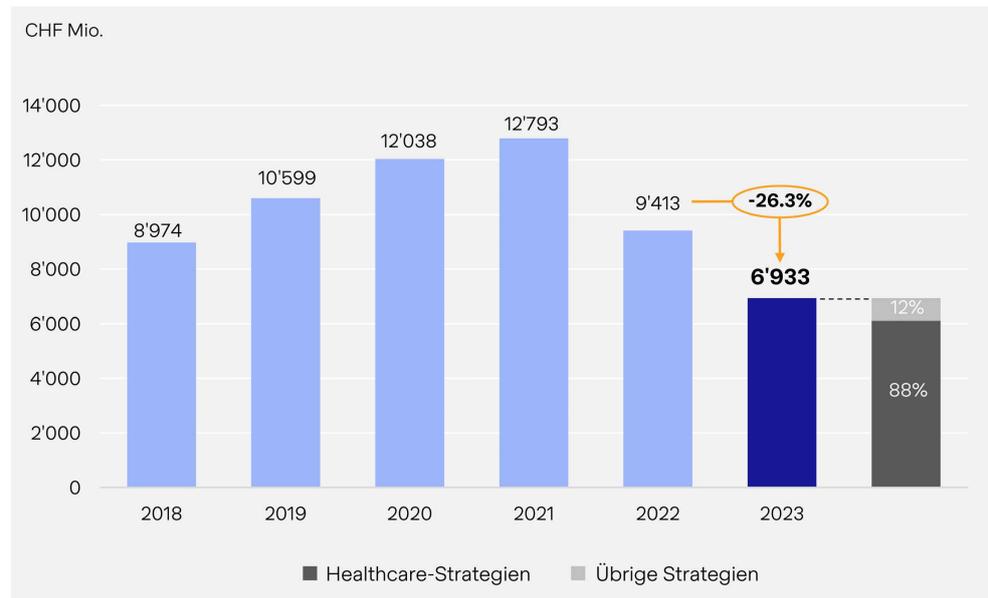
Geschäftsergebnisse 2023

Investorenpräsentation



Verwaltete Vermögen um rund 26% im Vergleich zum Vorjahr reduziert...

Entwicklung der verwalteten Vermögen 2018 – 2023



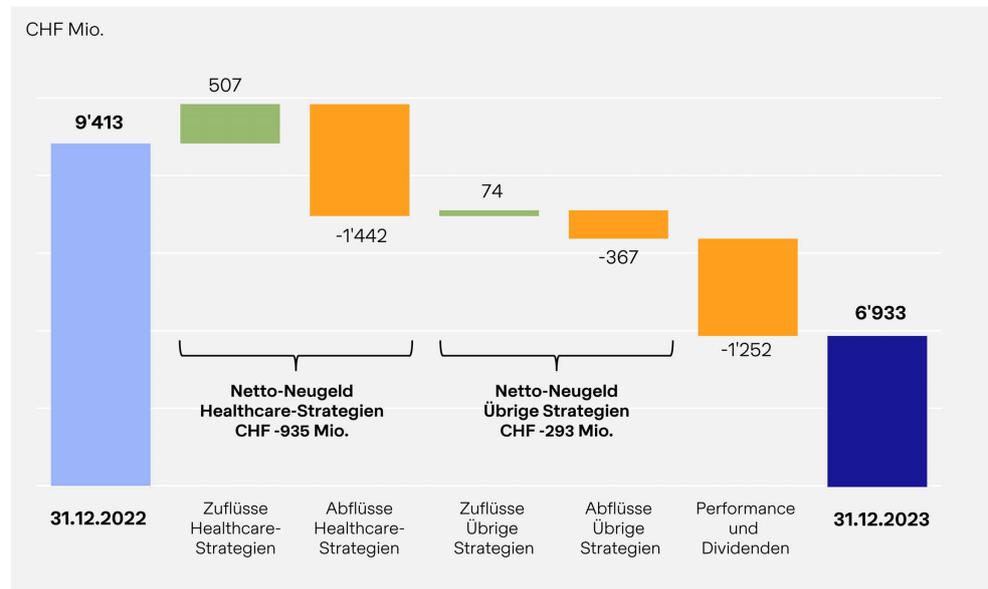
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Entwicklung verwalteter Vermögen

- Rückgang der verwalteten Vermögen um 26% oder rund CHF 2.5 Mrd. im Vergleich zum Vorjahr
- Healthcare-Strategien repräsentieren rund 88% der verwalteten Vermögen

...mit Investmentperformance und Kundenreallokationen als Haupttreiber

Entwicklung der verwalteten Kundenvermögen 2023



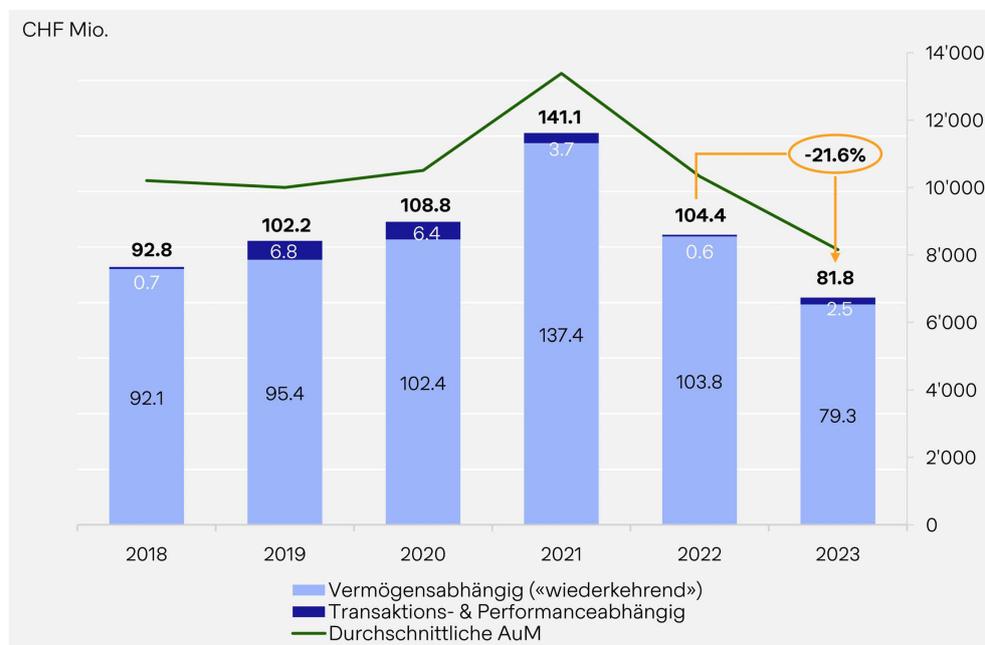
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Entwicklung verwalteter Vermögen

- Reduktion jeweils rund zur Hälfte durch negative Investmentperformance und Kundenreallokationen bedingt
- Das gewonnene Bruttoneugeld von rund CHF 600 Mio. zeigt, dass unsere Anlagekompetenz nach wie vor gesucht und geschätzt ist

Asset Management Dienstleistungsertrag sinkt mit verwalteten Vermögen

Entwicklung des Ertrags aus Asset Management Dienstleistungen
2018 – 2023



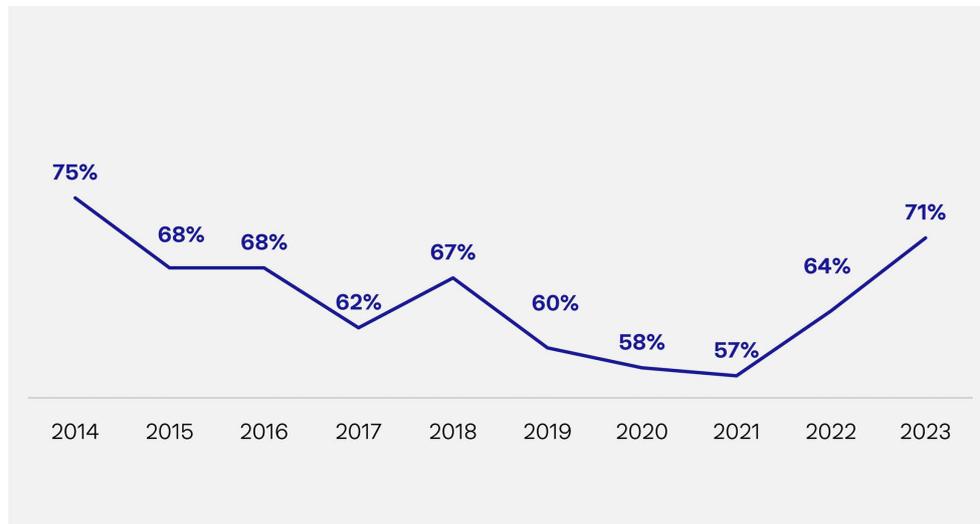
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Entwicklung Ertrag aus Asset Management Dienstleistungen

- Rückgang der Ertragskraft aus Asset Management Dienstleistungen um rund 22% im Gleichschritt mit der Entwicklung der durchschnittlichen AuM-Basis
- Durchschnittliche AuM-Basis von rund CHF 8.2 Mrd.
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Erträgen (Management Fees)
- Nur geringer Beitrag transaktionsabhängiger Gebühren sowie Performance Fees

Operativer Aufwand

Entwicklung der Cost-Income-Ratio (CIR)
(basierend auf operativem Ergebnis)

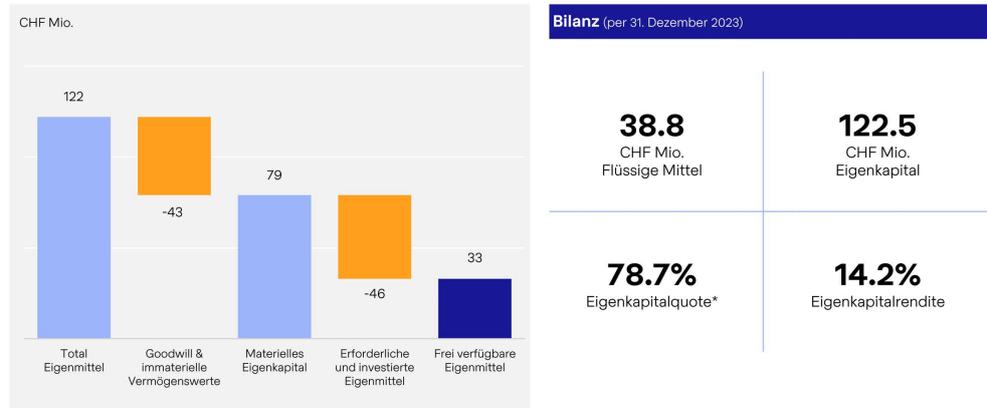


Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

- Erhöhung der Cost-Income-Ratio (CIR) auf 71% aufgrund tieferer Ertragsbasis
- Unternehmerisches Entschädigungsmodell glättet die CIR in schwierigen Ertragssituationen

Weiterhin solide Kapitalausstattung und eigenkapitalfinanzierte Bilanz

Stand per 31.12.2023 (konsolidiert)



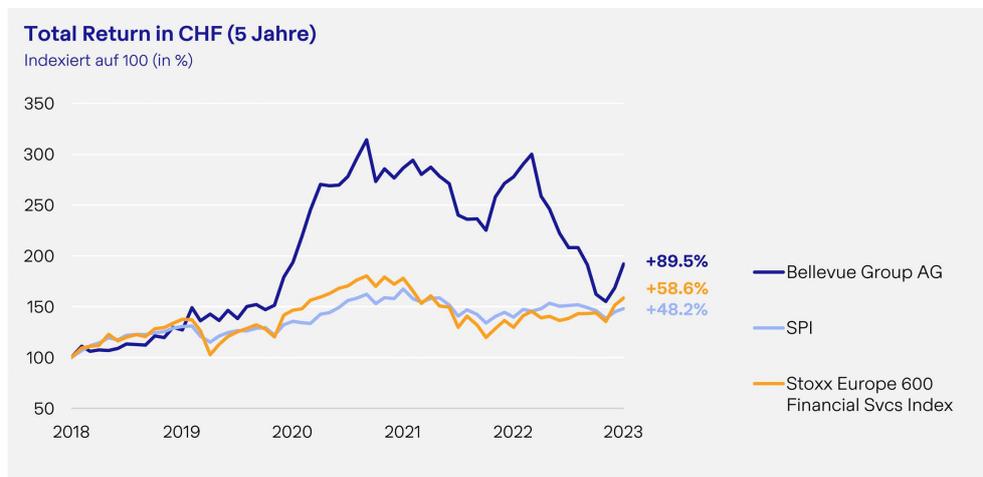
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

* Grundsätzlich schuldenfreie Bilanz, Fremdkapital bezieht sich auf operative Verbindlichkeiten und Abgrenzungen

- Starke Bilanzsituation schafft Resilienz für schwierige Marktphasen, erlaubt die Lancierung innovativer Produkte und erlaubt attraktive Dividendenpolitik
- Reduktion von Goodwill & immateriellen Vermögenswerten (Vorjahr: CHF 45 Mio.) aufgrund ordentlicher Abschreibungen auf immateriellen Vermögenswerten

Aktienentwicklung

Kursentwicklung der Bellevue Group (BBN SW)



Quelle: Bloomberg, Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Marktkapitalisierung

(in Mio. CHF)

330

per 31.12.2023

Dividendenvorschlag

(in CHF)

1.15

Dividendenrendite

(in %)

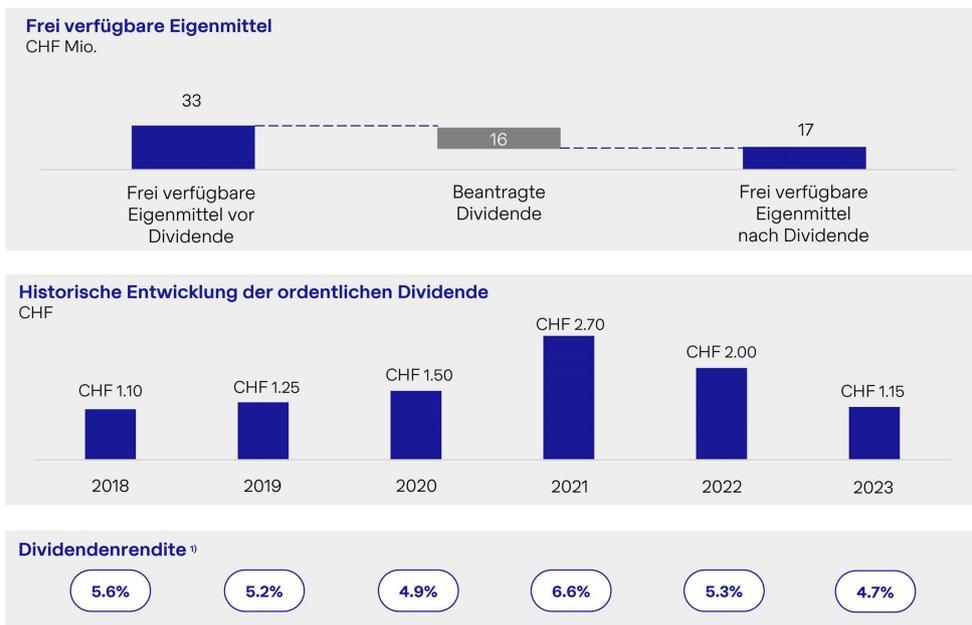
4.7¹⁾

per 31.12.2023

¹⁾ Basierend auf ordentlicher Dividende von CHF 1.15 und Aktienkurs per 31. Dezember 2023

Attraktive Dividende von CHF 1.15 für das Geschäftsjahr 2023 vorgeschlagen

Dividendenvorschlag 2023 und historische Entwicklung der Dividende



¹⁾ Basierend auf ordentlicher Dividende und Aktienkurs zum Jahresende
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Dividendenantrag von CHF 1.15 pro Aktie

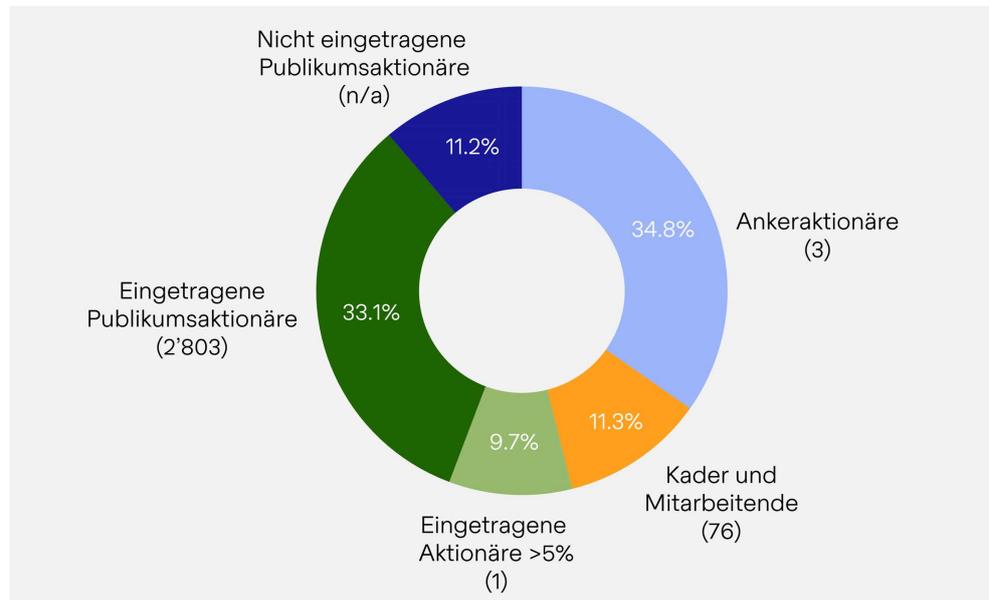
- Attraktive Dividende von CHF 1.15 pro Aktie trotz schwierigem Marktumfeld
- Höhe der Ausschüttung orientiert sich am Konzernergebnis und den frei verfügbaren Eigenmitteln

Festhalten an aktionärsfreundlicher Dividendenpolitik

- Vorgeschlagene Dividende von CHF 1.15 entspricht einer Ausschüttungsquote von 100% bzw. einer Dividendenrendite von 4.7%

Struktur der Aktionärsbasis

Aktuelle Entwicklungen und Situation per 31. Dezember 2023



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Attraktive Wertschöpfung führt zu stabiler Aktionärsbasis

- Anhaltend starkes Engagement der Ankeraktionäre
- Reduktion Anteil der Kader und Mitarbeitende auf 11.3% (31.12.2022: 13.9%) aufgrund personeller Veränderungen in der Gruppengeschäftsleitung
- Mit Hansjörg Wyss konnte im Jahr 2020 ein langfristig orientierter Aktionär (9.7%) dazu gewonnen werden
- Hohe Transparenz der Aktionärsbasis: 89% eingetragen (2'883 Aktionäre)

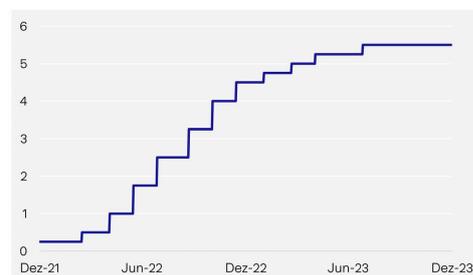
Entwicklung der Anlagelösungen

Die Zentralbanken nahmen 2023 eine entscheidende Rolle in der Gestaltung des Marktumfelds ein. Dabei bewegten sich die globalen Finanzmärkte im Spannungsfeld von höheren Zinsen und konjunkturellen Abschwächungstendenzen. Das Zinsmantra «higher for longer» verlor in der zweiten Jahreshälfte an Gewicht und sowohl Aktien als auch Anleihen erzielten beachtliche Renditen. Einige Bellevue-Strategien profitierten bereits von diesen Entwicklungen, weitere sind mit Blick auf 2024 bestens positioniert.

2023 war für die globalen Kapitalmärkte ein sehr ereignisreiches Jahr, das die Anleger stark forderte. Bereits im März führte der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank zu erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten. Es folgte der Untergang der traditionsreichen Grossbank Credit Suisse. Im Gegenzug führte die wachsende Begeisterung in Bezug auf die potenziellen Wachstumsauswirkungen von künstlicher Intelligenz (KI) zu einer deutlichen Outperformance einiger grosskapitalisierter Technologieaktien. Aussagen der US-Notenbank, dass die Zinsen länger hoch bleiben werden, verursachten ab dem Sommer deutliche Rückschläge an den Anleihenmärkten und die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen notierte erstmals seit der globalen Finanzkrise wieder über 5%. Gegen Jahresende kam es schliesslich zu einer starken Rallye in mehreren Anlageklassen, die vor allem von sinkender Inflation und der Erwartung vieler Investoren eines «Soft Landing» getragen wurde. Es machte sich die Überzeugung breit, dass der Zins-Peak wohl erreicht sei. Die Geldpolitik scheint restriktiv genug, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Dies zeigten auch die US Fed Fund Futures, welche die Zinserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegeln.

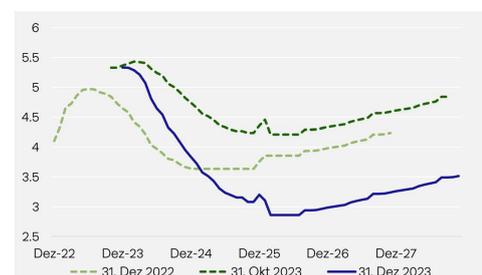
US Fed Funds Rate (in %)

Anhebung der Fed Funds Rate von 4.5% auf 5.5% im 2023



US Fed Funds Rate – erwartete Entwicklung (in %)

Starke Verschiebung der Fed Funds Futures Kurve über die Zeit



Quelle: Bloomberg, Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Breite Aktienindizes wie der S&P 500 (+14.9%), der Stoxx Europe 600 (+8.9%) und der SPI (+6.1%) verzeichneten Kurszuwächse. Die Performance in den USA relativiert sich stark, wenn der gleichgewichtete S&P 500 Equal Weight (+3.6%) herangezogen wird. Zeitweise wurden über 90% der Gesamtrendite im S&P 500 von den «Magnificent Seven» erwirtschaftet. Auf globaler Sektorebene vermochten IT (+38.6%), Kommunikationsdienstleister (+31.1%) und zyklische Konsumaktien (+21.6%) am stärksten zuzulegen, während Healthcare (–6.8%),

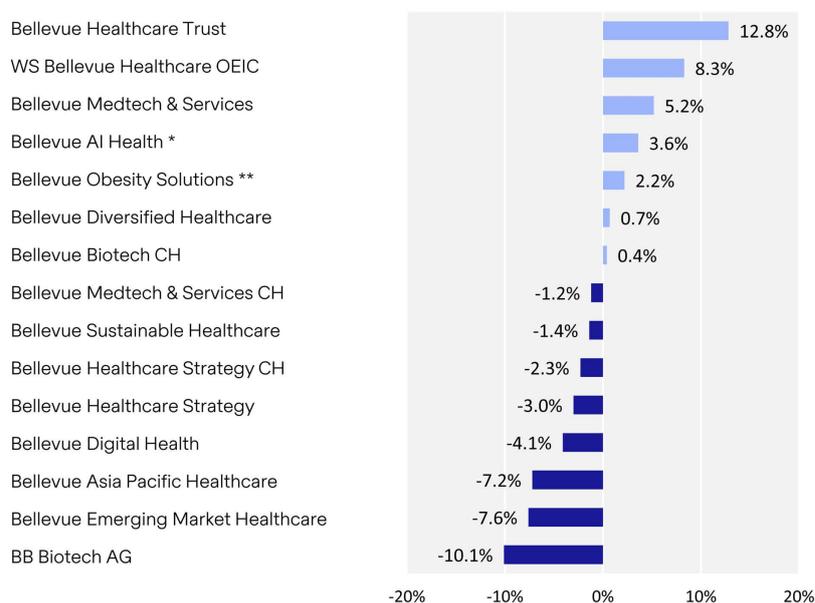
Basiskonsum (–8.9%), Energie (–9.6%) und Versorger (–11.3%) nachgaben. Alle Angaben in CHF.

Healthcare – mit wenigen Ausnahmen 2023 nicht im Investorenfokus

2023 zeigte der Gesundheitssektor insgesamt eine enttäuschende Performance. Dies ist teilweise darauf zurückzuführen, dass sich die starken Wachstumsraten einiger Firmen als Folge der Corona-Pandemie wieder normalisierten. Namhafte Unternehmen wie Roche, Thermo Fisher oder Moderna spürten diese Veränderungen deutlich. Zusätzlich stellten signifikant ansteigende Zinssätze eine wesentliche Herausforderung dar. Dies hatte insbesondere Auswirkungen auf den Biotechsektor und den Bereich Digital Health. Des Weiteren verzeichneten Unternehmen, die noch keine Gewinne erzielen, einen weiteren Anstieg der Risikoprämien. Demgegenüber beflügelten GLP-1-Studien die beiden Branchenschwergewichte Eli Lilly und Novo Nordisk.

Spezialisierte Healthcare-Strategien

Absolute Performance 2023, in USD



* Lancierung per 30. November 2023

** Neuausrichtung per 30. November 2023

Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Der NAV der BB Biotech AG legte im Berichtsjahr um 1.8% in USD zu (NBI +4.6%). Der Aktienkurs korrigierte um –10.1%, gleichzeitig reduzierte sich die Prämie im Vergleich zum Vorjahr von 12.6% auf 0.9%. Unter den grössten Portfoliopositionen leisteten Vertex, Intra-Cellular und Ionis deutlich positive Performancebeiträge, während Moderna, Sage Therapeutics und Incyte diese belasteten. Der Aktienkurs des Bellevue Healthcare Trust konnte nach einem volatilen Verlauf aufgrund der starken Performance im Q4 um 12.8% zulegen und zählte damit zu den besten Gesundheitsstrategien im Wettbewerbsuniversum.

Mit einer Performance von 5.2% schloss der Bellevue Medtech & Services besser ab als der breite Gesundheitsmarkt (MSCI World Healthcare +3.8%). Belastet wurde die Performance durch die Publikation von Studiendaten des Appetithemmers Wegovy (GLP-1-Medikament) von Novo Nordisk. Die Eckdaten der Studie zeigten, dass bei Patienten mit bestehenden Herzproblemen das Auftreten von erneuten Herzinfarkten und Schlaganfällen um 20% reduziert wurde. Dies führte zu Kursverlusten bei Kardiologie- und Orthopädieunternehmen, aber auch Wachstumsunternehmen im Bereich Diabetes gaben deutlich nach. Erst die Publikation der finalen Studiendaten im November, die zeigten, dass der Einfluss von GLP-1

auf die Medizintechnikmärkte mittel- und langfristig nur marginal sein dürfte, führte zu einem entsprechenden Rebound gegen Jahresende.

Die starke Performance im Dezember (+14.2%) ist ein wichtiges Indiz, dass der Digital-Health-Sektor nach einer längeren Durststrecke wieder zurück auf Erfolgskurs ist. Die Aktienkurse der Digital-Health-Unternehmen konnten sich damit deutlich von den Jahrestiefstständen erholen. Auch 2023 zeigten die relevanten Digital-Health-Unternehmen äusserst erfreuliche Wachstumsraten und machten grosse Fortschritte in der Unternehmensentwicklung. Diese positive Entwicklung wurde aber durch einen massiven Rückgang der Bewertungsmultiples lange überschattet, was eine unbefriedigende Fondsperformance von –4.1% zur Folge hatte.

Die Antikorruptionskampagne Chinas hat sich im August auf die Gesundheitsbranche ausgeweitet. Seither wird gegen Hunderte Krankenhausleiter und Pharmamanager ermittelt. Die insgesamt guten Unternehmensergebnisse haben jedoch gezeigt, dass Gesundheitsfirmen mit qualitativ hochwertigen Produkten und Dienstleistungen davon unbeeinträchtigt wachsen. Insgesamt belasteten diese Entwicklungen jedoch Strategien mit Schwellenländeranteil, so auch Bellevue Sustainable Healthcare (–1.4%), Bellevue Healthcare Strategy (–2.3%), Bellevue Asia Pacific Healthcare (–7.2%) und Bellevue Emerging Markets Healthcare (–7.6%).

An der J.P. Morgan Konferenz in San Francisco haben sich zum Jahresbeginn 2024 bereits einige Unternehmen positiv zum anstehenden Jahr geäussert, was auch massgeblich durch die Zulassung und Markteinführung relevanter neuer Produkte begründet ist. Die Übernahmeaktivitäten nehmen bereits spürbar zu und magere Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft bieten fruchtbaren Boden für nichtzyklische Sektoren wie Healthcare.

Als Healthcare-Investmenthaus haben wir den Anspruch, unseren Investoren Megatrends so früh und effizient wie möglich zugänglich zu machen. Mit Bellevue AI Health und Bellevue Obesity Solutions hat Bellevue Ende November 2023 gleich zwei neue Fondslösungen lanciert, welche die Themen KI im Gesundheitswesen sowie Fettleibigkeit adressieren und in einem aktiv verwalteten Aktienportfolio gezielt umsetzen.

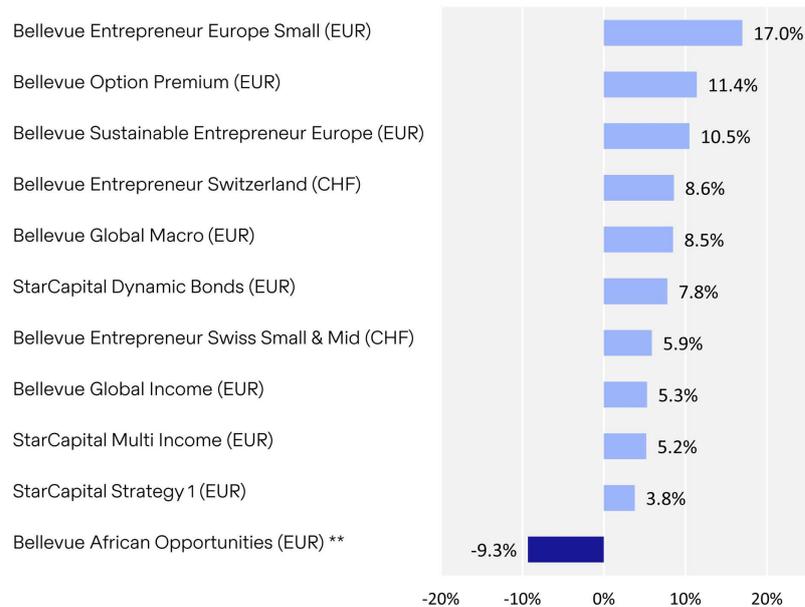
Regionale Strategien und Multi-Asset-Lösungen – Comeback auf breiter Front

Nach dem verlustreichen Vorjahr erholten sich 2023 sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte. In der Folge erwirtschafteten auch Mischportfolios wieder positive Renditen, dies, nachdem die vorteilhaften Diversifikationseffekte dieser zwei Anlageklassen im Jahr 2022 ausblieben. Im Gegensatz zum US-Aktienmarkt, der von den «Glorreichen Sieben» oder «Magnificent Seven» getragen wurde, war die positive Performance von Schweizer und europäischen Aktien deutlich breiter abgestützt. In diesem Marktumfeld vermochten die Aktienstrategien Bellevue Entrepreneur Europe Small (+17.0%) und Bellevue Sustainable Entrepreneur Europe (+10.5%) dank zweistelliger Kursavancen (in EUR) zu überzeugen. Insbesondere kleinkapitalisierte Werte waren 2023 wieder gefragt. Positiv, aber etwas schwächer als ihre europäischen Pendanten entwickelten sich auch die auf die Schweiz ausgerichteten Aktienstrategien Bellevue Entrepreneur Switzerland (+8.6%) und Bellevue Entrepreneur Swiss Small & Mid (+5.9%), in CHF.

Europäische Small und Mid Caps sind nach wie vor günstig bewertet und sollten von einem freundlicheren Zinsumfeld profitieren. Neben der Zinsentwicklung gibt es weitere Treiber, die für die Performance und Bewertungsnormalisierung von Small und Mid Caps sprechen. Dazu zählt erstens die langsame Erholung der Wirtschaftsentwicklung in China. Zweitens zeichnet sich ein Ende des globalen Lagerabbaus ab. Drittens dürfte Europa im Gegensatz zu den USA, wo die Wirtschaftsdynamik an Schwung verliert, 2024 im Hinblick auf das wirtschaftliche Momentum besser abschneiden, wovon auch die exportstarken Schweizer Small und Mid Caps profitieren dürften.

Traditionelle und alternative Anlagestrategien *

Absolute Performance 2023, in Basiswährung



* Nur bezogen auf liquide Anlagestrategien (exkl. Private Equity)

** Überführung in Bellevue Emerging Market Healthcare im Q1 2024

Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023

Einem weiterhin herausfordernden Umfeld begegnete der Bellevue African Opportunities (–6.1% in USD), dies insbesondere seit dem Ausbruch des Konflikts zwischen Hamas und Israel. Da in Ägypten ausländische Investoren seit einigen Monaten ihre Auslandsvermögen nicht über offizielle Devisenkanäle zurückführen können, haben wir uns für den Ausstieg aus dem ägyptischen Aktienmarkt entschieden.

Der Bellevue Global Macro beendete das Jahr dank der hervorragenden Entwicklung der Anleihe- und Aktienmärkte im November und Dezember mit einem Plus von 8.5% (in EUR). Dabei leisteten sämtliche Anlageklassen einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung. Der StarCapital Multi Income erwirtschaftete im selben Zeitraum eine Rendite von 5.2%. Die Rentenstrategien Bellevue Global Income (+5.3%) und StarCapital Dynamic Bonds (+7.8%) vermochten im letzten Jahr ebenfalls zuzulegen, dies im Vergleich zu einem Zuwachs von 4.7% im Bloomberg Global Aggregate EUR Hedged Index.

Im Jahr 2023 hat sich die Volatilitätsstrategie Bellevue Option Premium als sinnvolle Portfoliobeimischung bewährt. Mit dem erzielten Wertzuwachs von 11.4% (in EUR) überzeugte der Fonds auch im Wettbewerbsvergleich und positionierte sich als erfolgreiches Diversifikationsinstrument.

Private Markets – Fokus auf KMU-Wachstumsinvestitionen

Bellevue Private Markets fokussiert auf das Kerngeschäft rund um die proprietär entwickelten Wachstumsinvestitionen in KMU in der DACH-Region. Trotz volatiler makroökonomischer und geopolitischer Lage konnten im Verlauf des Geschäftsjahrs 2023 sowohl attraktive neue Beteiligungen eingegangen als auch lukrative Teilverkäufe bestehender Engagements realisiert werden.

Mit der exklusiven Investorengruppe der adbodmer AG und der Bellevue Entrepreneur Private KmGK («KmGK») – unsere spezialisierte Beteiligungsgesellschaft – verfügt Bellevue nicht nur über signifikante finanzielle Mittel, sondern auch über einen reichen

Erfahrungsschatz an kollektivem unternehmerischem Know-how und ein wertvolles und breites Netzwerk. Diese Kompetenzen sind für unsere bestehenden Beteiligungen und potenzielle Zielgesellschaften gleichermaßen wertvoll.

Im Vordergrund der Sourcing-Bemühungen von Bellevue adbodmer stehen weiterhin die wichtigsten Themen und Trends, wie beispielsweise die E-Mobilität, um möglichst konjunkturunabhängige Wachstumsopportunitäten zu eröffnen.

So haben die adbodmer Investorengruppe und die KmGK im 2. Halbjahr 2023 im Rahmen einer Kapitalerhöhung ihr Engagement in einem KMU aus Österreich erhöht. Seit der Erstinvestition im Jahr 2022 hat sich die Auftragslage des Unternehmens – die Firma produziert Hochleistungsdrähte, unter anderem für die Elektromotoren in der Automobilindustrie – signifikant verbessert. Bereits nach einem knappen Jahr sind zusätzliche Investitionen in die Produktionskapazität angezeigt, um als führender Technologielieferant vom äusserst dynamischen Marktwachstum noch mehr profitieren zu können.

Die operative Entwicklung der bestehenden Portfoliofirmen der KmGK ist angesichts des herausfordernden Umfelds erfreulich verlaufen. Einige Unternehmen haben einen gewissen Umkehrerfekt von pandemiebedingten Tendenzen zu spüren bekommen. War noch im Vorjahr der Trend hin zu mehr Lagerhaltung (aus Respekt vor möglichen erneuten Problemen in den globalen Lieferketten) ungebrochen und hat für steigende Umsätze gesorgt, so mussten einige Portfoliofirmen im Jahr 2023 ein gewisses «De-Stocking» bei ihrer Kundschaft feststellen. Aber auch die etwas eingetrübte Konsumentenstimmung wurde im Lauf des Jahres zusehends erkennbar. Aufgrund von konsequentem Kostenmanagement und flexiblen Kostenstrukturen konnte der Grossteil der Zielgesellschaften die Auswirkungen der oben beschriebenen Tendenzen auf die Profitabilität aber deutlich mildern. Einige konnten trotz des schwierigen Umfelds ihren Wachstumskurs halten und die Profitabilität sogar deutlich erhöhen.

Der strategische Fokus von Bellevue adbodmer auf Unternehmen mit sehr solider Finanzlage und möglichst niedrigem Verschuldungsgrad hat sich im volatilen Umfeld erneut bewährt. Nicht zuletzt deshalb konnten auch im Jahr 2023 – trotz allgemein rückläufiger Bewertungen in den Privatmärkten – sehr erfreuliche Teilverkäufe realisiert werden. Gerade in herausfordernden Zeiten zeigt sich der Fokus des Marktes auf Profitabilität und vor allem auch auf die Qualität der Unternehmensgewinne, was uns in unserem strategischen Fokus, auf solide finanzierte Nischen-Champions zu setzen, erneut bestätigt.

Vertriebsentwicklungen

Bellevue verfügt über ein etabliertes Kundennetzwerk in den Hauptmärkten Schweiz, Deutschland und Grossbritannien, das durch die strategischen Nebenmärkte Österreich, Beneluxländer und Spanien gestärkt wird. Alle Absatzmärkte verzeichneten 2023 eine gedämpfte Nachfrage, insbesondere nach spezialisierten Healthcare-Investments, aufgrund der herausfordernden Marktbedingungen, die durch höhere Zinsen und die Korrektur bei Small- und Mid-Cap-Aktien geprägt waren.

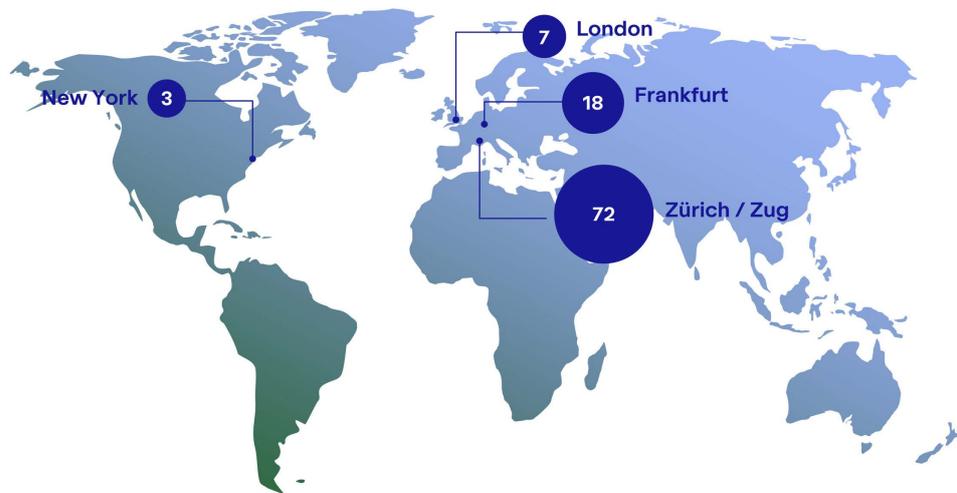
Internationale Expansion und Diversifizierung

Der fortlaufende Ausbau der internationalen Absatzmärkte ist ein zentraler Bestandteil der Geschäftsstrategie von Bellevue. Die Schweiz, Deutschland und Grossbritannien fungieren weiterhin als Kernmärkte, die direkt von Bellevues Länderteams betreut werden, und umfassen den grössten Anteil der Kundenvermögen. Spanien ist über die Jahre hinweg zum viertgrössten Markt avanciert dank der erfolgreichen Zusammenarbeit mit dem lokalen Partner atl Capital. Alle vier Märkte waren 2023 von Kapitalabflüssen betroffen aufgrund der erhöhten Risikoaversion der Kunden.

Im Heimmarkt Schweiz wurden insbesondere die Vertriebsaktivitäten in den französisch- und italienischsprachigen Regionen intensiviert. In Deutschland wurde das Vertriebsteam weiter ausgebaut und so strukturiert, dass es kundennah alle relevanten Segmente abdeckt. Für 2024 wird der Fokus vermehrt auf Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken gelegt. In Österreich behält Bellevue ein stabiles Kundennetzwerk mit Wachstumspotenzial bei, während in den Beneluxstaaten die Marktpräsenz kontinuierlich verstärkt wird. In Singapur wird der Markt erfolgreich durch einen externen Partner betreut. In der Vergangenheit erwies sich Grossbritannien für die Investmentgesellschaften BB Biotech AG und Bellevue Healthcare Trust als ein vielversprechender Markt, eine Entwicklung, die sich auch in Zukunft fortsetzen dürfte. Der Aufbau des Vertriebs für die Luxemburger Fonds im noch jungen italienischen Markt hat sich aufgrund der unsicheren Marktlage etwas verzögert, dürfte aber in 2024 wieder an Dynamik gewinnen.

Im Bereich Private Markets wurde 2022 erfolgreich eine dedizierte Private-Equity-Strategie in der Schweiz eingeführt. Die Bellevue Entrepreneur Private KmGK, der sich auf die Wachstumsfinanzierung von nicht börsennotierten mittelständischen Schweizer Unternehmen konzentriert, stösst auf grosses Interesse bei namhaften Investoren. Ein Nachfolgeprodukt befindet sich in fortgeschrittener Planung, wobei geprüft wird, vermehrt auch eine internationale Klientel anzusprechen, um unsere Reichweite und Marktposition zu erweitern.

Internationale Präsenz und lokale Verankerung



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2023, Anzahl Mitarbeiter in Headcount

Strategische Wachstumsinitiativen

Als Teil der definierten Wachstumsstrategie strebt Bellevue an, gezielt neue Märkte und Zielgruppen zu erschliessen und die operative Effizienz sowie die internationale Reichweite zu erhöhen. Erste Fortschritte in ausgewählten lateinamerikanischen Märkten, wie Chile und Peru, werden sichtbar. Dies wird durch die Verstärkung des Vertriebsteams mit talentierten Nachwuchskräften und gezielten Vertriebskooperationen erreicht.

Geschäftsmodell und -strategie

1993 gegründet, hat die unabhängige Bellevue Group AG – mit Sitz in Küsnacht/Schweiz – mit ihren rund 100 Mitarbeitenden den Anspruch, den Zugang zu attraktiven und innovativen Anlagemöglichkeiten zu bieten und dadurch Mehrwert für Anleger und Aktionäre zu schaffen. Wir beschäftigen hoch qualifizierte Anlagespezialisten mit langjähriger Erfahrung in den für uns relevanten Bereichen – mit besonderem Fokus auf den Gesundheitssektor und weitere Wachstumsstrategien. Als «Haus der Anlageideen» sind wir überzeugt, dass nur durch Qualität und Innovation Wertschöpfung entstehen kann. Wir identifizieren neue Potenziale und übersetzen diese in Wachstum. Unternehmerisches Denken und Handeln wird von unseren Teams gelebt: Vertrauen und gestalterische Freiräume kennzeichnen das Mindset, welches an allen Interaktionspunkten spürbar wird. Voller Überzeugung beteiligen wir uns auch selbst aktiv an Investitionen – und damit am Erfolg unserer Kunden.

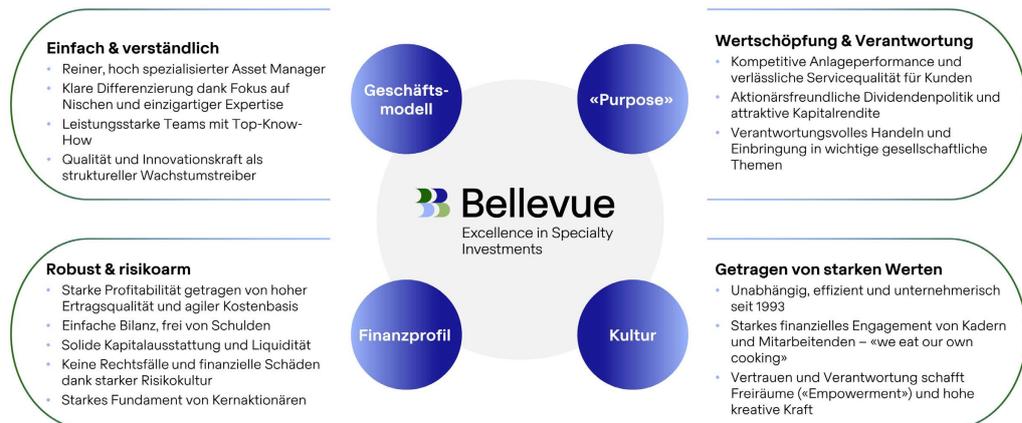
Auf einen Blick

- Bellevue ist ein reiner, spezialisierter Asset Manager mit besonderem Fokus auf den Gesundheitssektor und weitere vielversprechende Wachstumsstrategien
- Was uns einzigartig macht, sind Expertise und Innovationskraft
- Wertschöpfung für Kunden und Aktionäre ist unser Leistungsversprechen
- Unser unternehmerisches Geschäftsmodell ist einfach, klar und hoch skalierbar
- Unser Finanzprofil ist robust und risikoarm
- Verantwortung für alle Mitarbeitenden, Geschäftspartner und die Umwelt ist unsere Verpflichtung



Greifbare Strategie mit klarem Geschäftsprofil

Bewährtes und verlässliches Fundament schafft Vertrauen in Zeiten hoher Unsicherheit

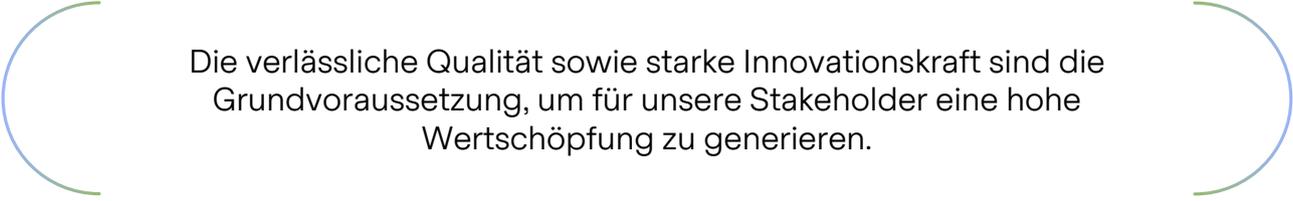


Vorwärts- und Wachstumsstrategie mit Fokus auf Profitabilität

Die wichtigsten Treiber für weiteres Wachstum sind die Anlageperformance des bestehenden Angebots, die Entwicklung neuer interessanter Produkte und die Gewinnung neuer Kunden. Wir verfügen über ein hoch skalierbares Geschäftsmodell und eine klare Strategie, weiter zu wachsen.

Zunächst streben wir ein Wachstum mit dem etablierten Produktangebot an – «Grow with the products». In diesem Bereich ist das Wachstumspotenzial sehr hoch und es bestehen die besten Ertragsperspektiven. Unabdingbare Voraussetzung hierfür ist die Erhaltung und Weiterentwicklung der Produktqualität. Deshalb investieren wir laufend in die Modernisierung der Plattformen und der Infrastruktur.

«Grow with the products» setzt auch voraus, dass die bestehende Kundenbasis ständigen Zuwachs erhält. Wir arbeiten hierzu an verschiedenen Wachstumsstrategien, um bereits gut verankerte Märkte weiter auszubauen und strategische Nebenmärkte zu erschliessen.



Die verlässliche Qualität sowie starke Innovationskraft sind die Grundvoraussetzung, um für unsere Stakeholder eine hohe Wertschöpfung zu generieren.

Neben Qualität ist Innovation einer der wichtigsten Wachstumstreiber. Mit der Entwicklung von innovativen Konzepten im Bereich von nichttraditionellen und traditionellen Produkten wird das Geschäftsmodell durch Wachstumsimpulse zusätzlich ergänzt. Wir bemühen uns daher um den Ausbau von «Privatmarktanlagen» und in anderen Spezialgebieten.

Insgesamt ist die Ideen- und Produktpipeline für die kommenden Jahre gut gefüllt. Gleichzeitig gilt es, wenig differenzierte und ungenügend kompetitive Teile der Angebotspalette zu erneuern oder gegebenenfalls zu bereinigen. Wir streben nicht nach Grösse allein, sondern nach qualitativ hochstehender und stetiger Ertragskraft mit einer attraktiven Cost-Income-Ratio.