

Unternehmensbericht

Unternehmensbericht	7–28
Aktionärsbrief	8
Geschäftsergebnisse 2024	12
Entwicklung der Anlagelösungen	17
Vertriebsentwicklungen	24
Geschäftsmodell und -strategie	26

Aktionärsbrief



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

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Die Bellevue Group sah sich im vergangenen Geschäftsjahr mit einem anhaltend anspruchsvollen Marktumfeld konfrontiert, da sich der Healthcare-Sektor als zentrales Anlageuniversum von Bellevue weiterhin unterdurchschnittlich entwickelte. Dies beeinträchtigte den Verlauf unserer Healthcare-Strategien und akzentuierte die Reallokationen von Kundengeldern angesichts der im Vergleich zum globalen Aktienmarkt tieferen Performance des Gesundheitssektors. Die eingeleiteten Massnahmen zur Bereinigung des Produktportfolios und zur Stärkung des Investmentprozesses sowie ein striktes Kostenmanagement konnten diese Entwicklungen nur teilweise kompensieren.

Die Perspektiven im Healthcare-Sektor bleiben attraktiv. Vielversprechende Anlagemöglichkeiten ergeben sich einerseits dank positiver Rahmenbedingungen im US-Markt sowie des verstärkten Einsatzes von künstlicher Intelligenz, welche die enorme Datenmenge im Gesundheitswesen noch effizienter für medizinische Innovationen nutzbar macht. Andererseits bieten die aktuell tiefen Bewertungen einen interessanten Einstiegszeitpunkt. So weist der MSCI World Healthcare-Index gegenüber dem MSCI-World-Index derzeit einen Abschlag von 11% (auf Basis des 1-Jahres-Forward-KGV) auf, während der Gesundheitssektor in den letzten 10 Jahren durchschnittlich mit einer Bewertungsprämie von 3% gehandelt wurde.

Noch kein Aufschwung im Healthcare-Sektor – Perspektiven weiterhin attraktiv

Die globalen Finanzmärkte entwickelten sich 2024 weiterhin mehrheitlich positiv. Getragen von einer rückläufigen Inflation, der auf breiter Front eingeleiteten Zinswende sowie den hohen Erwartungen an das Potenzial von künstlicher Intelligenz erreichten diverse Aktienindizes neue Höchststände, allen voran im US-Aktienmarkt.

Der globale Gesundheitssektor legte 2024 in USD um 1.6% zu (+9.9% in CHF) und belegt damit im Sektorenvergleich einen hinteren Rang. Nach einem verheissungsvollen Jahresauftakt korrigierten Gesundheitsaktien in der zweiten Jahreshälfte, obwohl auch in der zweiten Amtszeit von Donald Trump als US-Präsident positive Impulse für den Gesundheitssektor erwartet werden.

Marktbedingte Reallokation von Kundengeldern reduziert Ertragsbasis

Nach der kurzfristigen Stabilisierung in den ersten sechs Monaten reduzierten sich die betreuten Kundenvermögen im Vorjahresvergleich um 17% auf CHF 5.8 Mrd. Investoren allozierten ihre Gelder aus dem Healthcare-Sektor zunehmend in Bereiche wie IT und Kommunikationsdienstleister. Diese Abflüsse von knapp CHF 1.5 Mrd. konnten mit neu akquirierten Kundengeldern in vorwiegend traditionellen Healthcare-Strategien in Höhe von über CHF 600 Mio. teilweise aufgefangen werden. Auch in den anderen Strategien mussten wir geringe Abflüsse hinnehmen.

Die im Vorjahresvergleich um 18% tiefere durchschnittliche Vermögensbasis führte zu einem entsprechenden Rückgang der Managementgebühren auf CHF 65.4 Mio. Dank eines gegenüber Vorjahr höheren übrigen Kommissionserfolges und Erfolges aus Finanzanlagen fiel der Gesamtertrag nur um 14% auf CHF 70.2 Mio. Der operative Aufwand konnte um 8% auf CHF 53.5 Mio. gesenkt werden. Zusätzliche Aufwendungen infolge personeller Veränderungen und organisatorischer Optimierungen sowie die Rückkehr an unseren Ursprungsstandort am Bellevue verhinderten eine signifikantere Senkung des Kostenblocks. Daraus resultiert ein Konzerngewinn für 2024 von CHF 9.2 Mio. Die Cost-Income-Ratio liegt gegenwärtig bei 76%, deutlich über dem anvisierten Zielbereich von 60–65%.

Das vorliegende Resultat entspricht nicht den Ambitionen von Bellevue. Als spezialisierter Asset Manager wollen wir Mehrwert für Kunden und Aktionäre schaffen. Das ist uns nur punktuell gelungen. Wir haben unsere Organisation und Struktur weiter optimiert, um von einem zukünftigen Aufschwung im Healthcare-Sektor unmittelbar profitieren zu können.

Finanzielle Solidität als tragfähige Grundlage

Unsere starke Bilanz schafft Resilienz für schwierige Marktphasen wie die aktuelle und erlaubt uns, die Gruppe und unsere Angebotspalette weiterzuentwickeln. Zusätzlich ermöglicht uns die finanzielle Solidität, an unserer aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik festzuhalten. Der Verwaltungsrat wird der kommenden Generalversammlung der Bellevue Group eine Dividende von CHF 0.70 je Aktie vorschlagen. Dies entspricht einer Dividendenrendite von rund 6.2% basierend auf dem Aktienkurs per Ende 2024.

Erfreulicher Wertzuwachs ausgewählter Strategien

Trotz des schwierigen Marktumfelds gelang es Bellevue, mit einigen ausgewählten Healthcare-Strategien Mehrwert zu schaffen. So erzielte Bellevue Medtech & Services Lux eine Anlageperformance von 8.8% in USD (+17.2% in CHF) und übertraf auch die entsprechende Benchmark. Ebenfalls erfreulich entwickelte sich der Bellevue Digital Health mit einem Zuwachs von 4.7% in USD (+12.7% in CHF). Erfolgreich gestaltete sich der Start der neulancierten Fonds Bellevue AI Health und Bellevue Obesity Solutions, die in langfristig attraktive Wachstumstrends investieren. Nach einem sehr starken 1. Halbjahr gaben diese performancemässig gegen Ende Jahr nach und erwirtschafteten eine Anlageperformance von 2.8% bzw. 0.5% in USD (+10.7% und +8.3% in CHF).

Dividende 2025

(Vorschlag)

CHF 0.70

Bellevue Medtech & Services Lux erzielte eine Anlageperformance von 8.8% in USD (+17.2% in CHF) und übertraf auch die entsprechende Benchmark.

Unser Flaggschiff BB Biotech erzielte auf dem Net Asset Value (NAV) des Portfolios ein Plus von 3%. Die Aktie gab jedoch um 13.5% nach, was zu einer Discountausweitung vor allem gegen Ende des Berichtsjahres führte. Unter neuer Leadership werden wir alles daran setzen, zur bewährten Wachstumsdynamik zurückzukehren. BB Biotech ist mit der Ankündigung der Übernahme der Core Position Intra-Cellular Therapies durch Johnson & Johnson für USD 14.6 Mrd. im Januar 2025 erfolgreich ins neue Jahr gestartet.

Bei den traditionellen und alternativen Anlagen überzeugten der Bellevue Option Premium mit einem Wertzuwachs von 7.8% in EUR. Auch der Bellevue Global Macro entwickelte sich mit einer Anlageperformance von 6.5% in EUR sehr solide. Der Bellevue Entrepreneur Europe Small verzeichnete ein Plus von 3.5% in EUR und schloss somit besser ab als der Vergleichsindex.

Das Geschäft mit Privatanlagen erachten wir dank des breit diversifizierten und gereiften Portfolios nach wie vor als attraktive zusätzliche Ertragsquelle, die wir bei Bellevue nutzen wollen. Bellevue Private Markets konzentriert sich auf proprietär entwickelte Wachstumsinvestitionen in KMUs in der DACH-Region. Dank einer exklusiven Investorengruppe verfügt Bellevue nicht nur über umfassende Investitionsmöglichkeiten, sondern auch über ein breites unternehmerisches Know-how. Dieses nutzten wir 2024 für zwei neue Investitionen. Das M&A-Umfeld gestaltet sich anhaltend anspruchsvoll, sodass Exits opportunistisch erfolgen. Mit dem Bellevue Entrepreneur Private machen wir attraktive Privatmarktanlagen auch einem breiteren Anlegerkreis zugänglich. Eine Erweiterung dieser Produktpalette ist geplant, sobald die angestrebten Exits aus der ersten Vintage erfolgreich realisiert werden können.

Entwicklung der Anlagelösungen

Die Inflation befand sich 2024 in wichtigen Wirtschaftsräumen wie den USA oder der Eurozone zwar auf dem Rückzug, zeigte sich aber weiterhin hartnäckig. Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die EZB und die SNB leiteten die Zinswende ein und haben den Leitzins bereits mehrfach gesenkt. In diesem Umfeld erreichten diverse Aktienindizes neue Höchststände. Auch wenn Healthcare dabei nicht im Investorenfokus stand, entwickelten sich einige Bellevue-Strategien in diesem Bereich äusserst erfreulich.



Vielfältige Massnahmen zur Effizienzsteigerung – verbessertes Umfeld für Healthcare

Mit verschiedenen Massnahmen haben wir im vergangenen Jahr die Organisation der Gruppe weiter optimiert, um möglichst effizient agieren zu können. Die Gruppengeschäftsleitung wurde mit Fabian Stähler als Chief Operating Officer verstärkt. Die Kundenaktivitäten wurden mit der Erweiterung des Salesteams für den Heimmarkt Schweiz intensiviert. Dazu soll auch unsere Rückkehr an den Ursprungsstandort der Gruppe am Bellevue beitragen. Ein weiterer Meilenstein stellt die Eröffnung der eigenen Niederlassung in Singapur dar. Die verstärkte Präsenz vor Ort ermöglicht uns, die bestehende Kundenbasis und die betreuten Vermögen auszubauen und die Wachstumsmöglichkeiten in Asien bestmöglich zu nutzen. Auf der Produktseite wurde das Angebot punktuell bereinigt und kleinere Fonds zusammengelegt oder geschlossen. Die Strategien Fixed Income und Multi Asset wurden organisatorisch und personell neu aufgestellt. Diese zeigten 2024 erste vielversprechende Erfolge.

Mit kleinen Schritten zurück auf den Wachstumspfad

Die Bellevue Group ist seit geraumer Zeit durch sehr anspruchsvolle Märkte und eine entsprechend verlangsamte Geschäftsentwicklung gefordert. Wir haben im Berichtsjahr weiter konsequent an der Optimierung unserer Gruppe gearbeitet, sodass wir bestmöglich für eine nachhaltige Erholung in unserem Anlageuniversum vorbereitet sind. Wir sind von der Attraktivität des Gesundheitssektors als Anlagesektor überzeugt. Im für Healthcare zentralen US-Markt setzt die republikanische Politik traditionell auf Innovation und wirtschaftliche Stärke. Steuererleichterungen und der Abbau regulatorischer Hürden fördern insbesondere Unternehmen in den Bereichen Biopharma und Medizintechnik. Gleichzeitig wird erwartet, dass Rahmenbedingungen geschaffen werden, welche die Marktzulassung neuer Medikamente und medizinischer Geräte beschleunigen werden. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund erachten wir die Bewertungen insbesondere in unserem Anlagefokus von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen als attraktiv.

Mit den verschiedenen Massnahmen haben wir die Voraussetzungen geschaffen, um in kleinen Schritten wieder zur von Bellevue gewohnten Wachstumsdynamik zurückzufinden. Als spezialisierter Asset Manager bleibt es unsere Ambition, auch in schwierigen Märkten Mehrwert für unsere geschätzten Kunden und Aktionäre zu schaffen. Der Weg zurück bedarf auch konstruktiver Märkte. Täglich arbeiten unsere Mitarbeitenden mit grossem Einsatz daran, die Anlagebedürfnisse unserer Kundschaft optimal abzudecken. Für diesen Elan und die Zuversicht danken wir unseren Mitarbeitenden ganz herzlich. Unseren Kunden und Aktionären danken wir für das Vertrauen und ihre Loyalität, die wir in der aktuellen Situation sehr zu schätzen wissen.



Veit de Maddalena
Präsident des Verwaltungsrats



Gebhard Giselbrecht
Chief Executive Officer

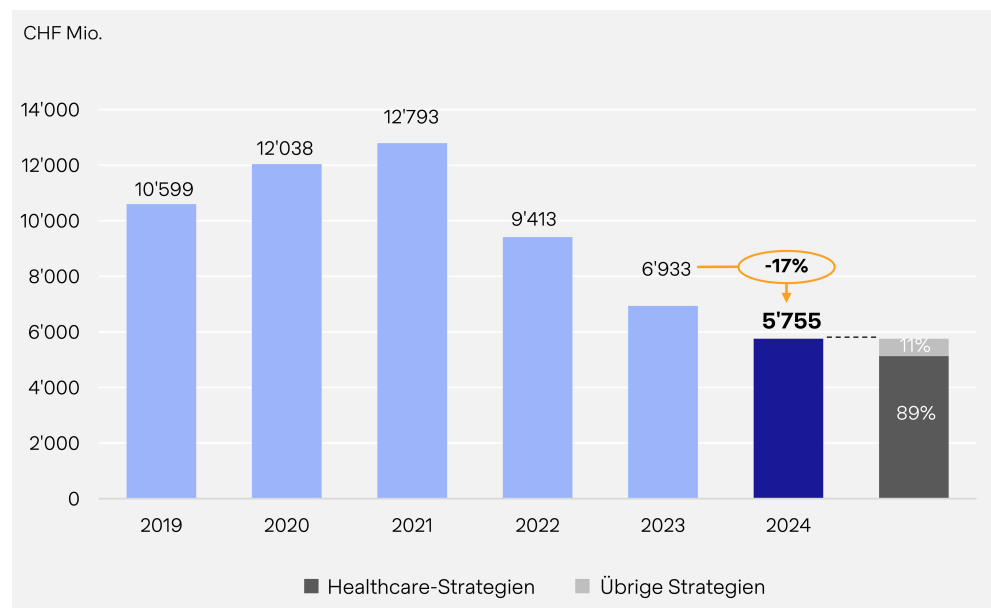
Geschäftsergebnisse 2024

Investorenpräsentation



Verwaltete Vermögen weiter um 17% im Vergleich zum Vorjahr reduziert...

Entwicklung der verwalteten Vermögen 2019 – 2024



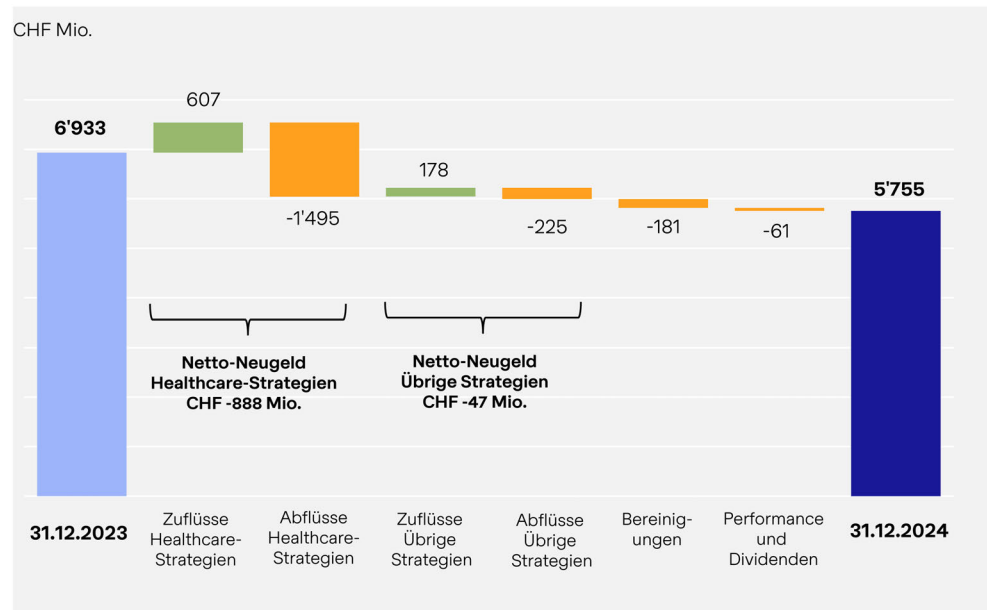
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Entwicklung verwalteter Vermögen

- Rückgang der verwalteten Vermögen um 17% oder rund CHF 1.2 Mrd. im Vergleich zum Vorjahr
- Healthcare-Strategien repräsentieren rund 89% der verwalteten Vermögen

...mit Kundenreallokationen als Haupttreiber

Entwicklung der verwalteten Kundenvermögen im 2024



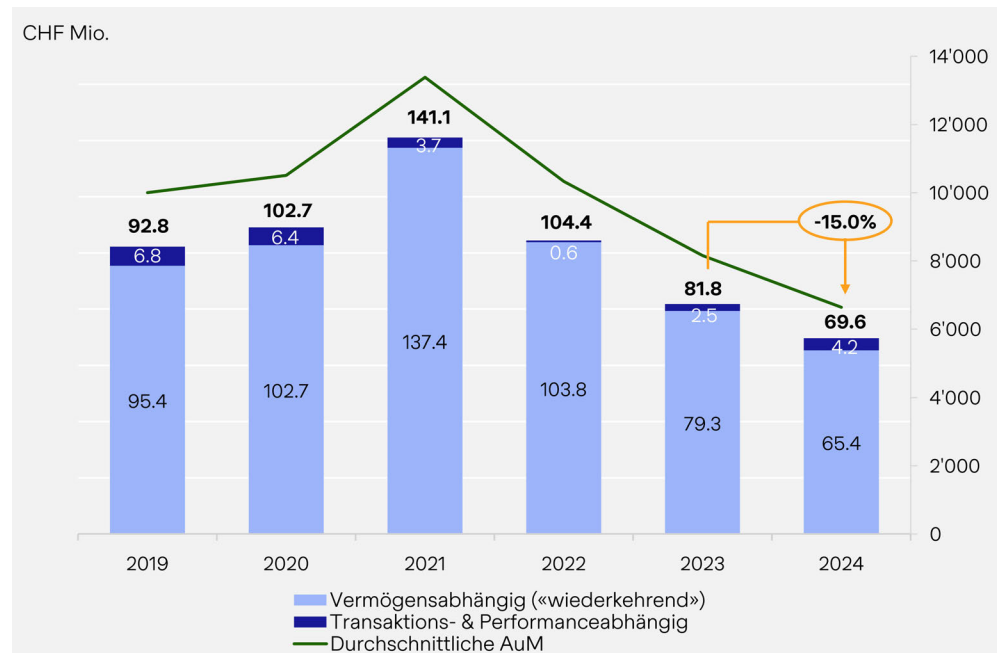
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Entwicklung verwalteter Vermögen

- Reduktion durch Kundenreallokationen bedingt
- Das gewonnene Bruttoneugeld von rund CHF 785 Mio. zeigt, dass unsere Anlagekompetenz nach wie vor gesucht und geschätzt ist
- Bereinigung Anlagestrategien mit geringeren Nettoerträgen

Asset Management Dienstleistungsertrag sinkt mit verwalteten Vermögen

Entwicklung des Ertrags aus Asset Management Dienstleistungen
2019 – 2024



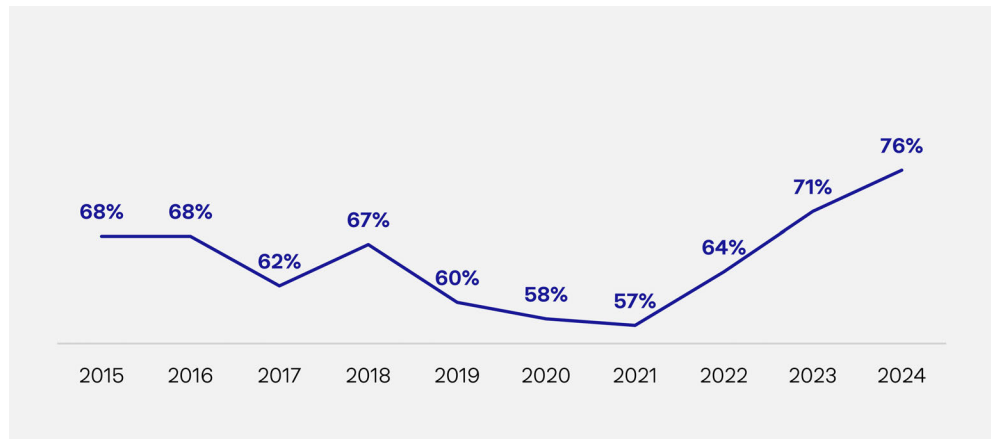
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Entwicklung Ertrag aus Asset Management Dienstleistungen

- Rückgang der Ertragskraft aus Asset Management Dienstleistungen um rund 15% infolge einer tieferen durchschnittlichen AuM-Basis
- Durchschnittliche AuM-Basis von rund CHF 6.7 Mrd. (Vorjahr 8.2 Mrd.)
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Erträgen (Management Fees)
- Nur geringer Beitrag transaktions-abhängiger Gebühren sowie Performance Fees

Cost-Income-Ratio (CIR)

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

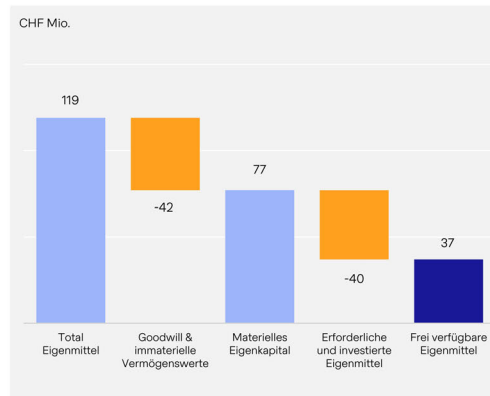


Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

- Erhöhung der Cost-Income-Ratio (CIR) auf 76% aufgrund tieferer Ertragsbasis

Weiterhin solide Kapitalausstattung und eigenkapitalfinanzierte Bilanz

Stand per 31.12.2024 (konsolidiert)



Bilanz (per 31. Dezember 2024)

26.8
CHF Mio.
Flüssige Mittel

118.5
CHF Mio.
Eigenkapital

73.0%
Eigenkapitalquote*

8.5%
Eigenkapitalrendite

Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

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

- Starke Bilanzsituation schafft Resilienz für schwierige Marktphasen und erlaubt zugleich die Lancierung innovativer Produkte und attraktive Dividendenpolitik

Entwicklung der Anlagelösungen

Die Inflation befand sich 2024 in wichtigen Wirtschaftsräumen wie den USA oder der Eurozone zwar auf dem Rückzug, zeigte sich aber weiterhin hartnäckig. Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die EZB und die SNB leiteten die Zinswende ein und haben den Leitzins bereits mehrfach gesenkt. In diesem Umfeld erreichten diverse Aktienindizes neue Höchststände. Auch wenn Healthcare dabei nicht im Investorenfokus stand, entwickelten sich einige Bellevue-Strategien in diesem Bereich äusserst erfreulich.

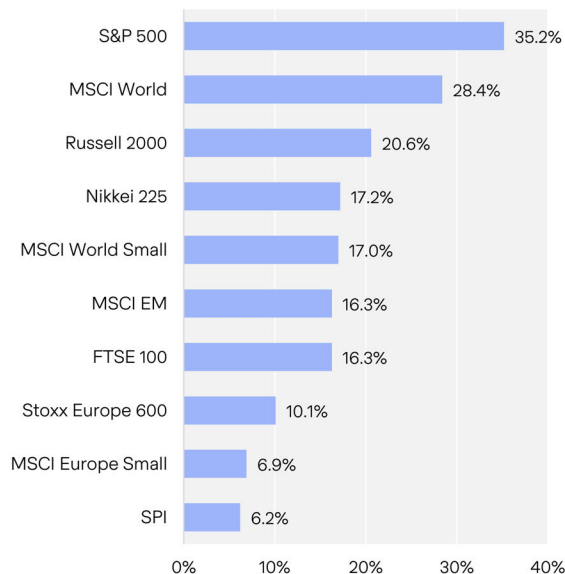
Trotz des anhaltenden Krieges in der Ukraine und der weiteren Eskalation des Nahost-Konflikts, der temporär für erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten sorgte, erreichten viele grosse Aktienindizes eine neue Höchstmarke. Der S&P 500 notierte erstmals in seiner Geschichte über der Marke von 6000 Punkten und auch der Dax übersprang 2024 seinen bisherigen Höchststand. Technologieaktien waren erneut nicht zu bremsen und der Nasdaq 100 stiess mit zwischenzeitlich über 22 000 Zählern in neue Sphären vor. Sinkende Zinsen und geopolitische Krisen verhalfen auch Gold, mit einem bisherigen Höchstpreis von USD 2790 je Feinunze, zu einem regelrechten Höhenflug.

In den mit grosser Spannung erwarteten US-Wahlen zeichnete sich rasch ein klares Resultat ab. Donald Trump setzte sich gegen Kamala Harris durch und übernahm mit der Republikanischen Partei sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus die Mehrheit. Die zweite Amtszeit von Donald Trump als US-Präsident verspricht einerseits positive Impulse für den Gesundheitssektor, andererseits sorgte die Nominierung von Robert F. Kennedy als Gesundheitsminister für erhöhte Unsicherheiten.

Der zwischenzeitlich bei 5.5% stehende US-Leitzins wurde im Dezember zum dritten Mal in Folge gesenkt und stand zum Jahresende bei 4.25% bis 4.5%. Die amerikanischen Währungshüter zeigten sich für 2025 aber vorsichtig und werden neben dem Arbeitsmarkt und der Inflationsentwicklung auch allfällige Strafzölle auf Importe und Steuersenkungen durch die Trump-Regierung in ihrer Zinspolitik berücksichtigen. In der Schweiz sorgte der neue SNB-Präsident Martin Schlegel im Dezember mit einem unerwartet klaren Zinsschritt für Aufsehen. Die Schweizer Nationalbank senkte den Leitzins im Zuge des deutlich gesunkenen Inflationsdrucks um einen halben Prozentpunkt auf 0.5%. Die Europäische Zentralbank EZB hat ihren Leitzins ebenfalls gesenkt und ihre Wachstums- und Inflationsprognose nach unten revidiert. Die Wahl von Donald Trump und das politische Vakuum in Frankreich und Deutschland belasten die wirtschaftliche Dynamik in Europa, die sich im Laufe des Jahres deutlich abgeschwächt hat.

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes

Absolute Performance (Total Return) 2024, in CHF

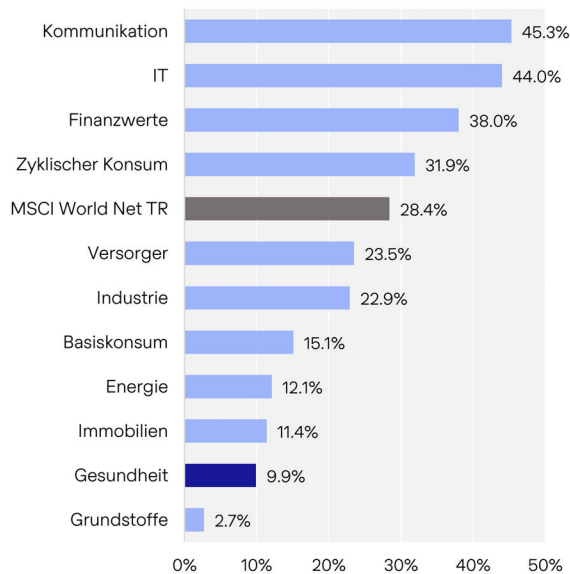


Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Im vergangenen Jahr konnten Kapitalanleger in den meisten Aktienmärkten positive Wertentwicklungen erzielen. Besonders stark entwickelten sich US-amerikanische Aktien. Ausschlaggebend dafür waren insbesondere die sehr resiliente US-Konjunktur, die Leitzinssenkungen des Fed, weiterhin hohe Erwartungen an das Potenzial der künstlichen Intelligenz (KI) und der Wahlausgang in den USA. Sowohl der europäische Stoxx Europe 600 (+10.1%) als auch der SPI (+6.2%) verzeichneten im abgelaufenen Jahr zwar Kurszuwächse, konnten jedoch erneut nicht mit der starken Entwicklung des S&P 500 (+35.2%) Schritt halten. Trotz einer positiven Entwicklung vermochten Small Caps sowohl global als auch regional nicht mit dem Gesamtmarkt mitzuhalten. Auf Sektorebene haben Kommunikationsdienstleister (+45.3%), IT (+44.0%) und Finanzwerte (+38.0%) am stärksten zugelegt, während Grundstoffe (+2.7%), Gesundheit (+9.9%) und Immobilien (+11.4%) die drei Schlusslichter im Sektorenvergleich bildeten. Alle Angaben in CHF.

Entwicklung GICS-Sektoren (global)

Absolute Performance (Total Return) 2024, in CHF



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

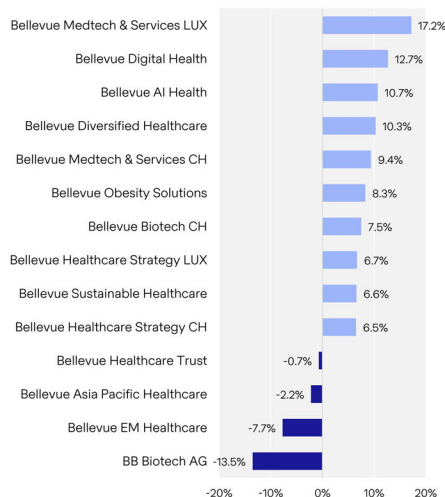
Healthcare – diverse Highlights, breiter Aufschwung blieb 2024 aus

Pharmaschwergewichte wie Eli Lilly oder AbbVie verzeichneten im vergangenen Jahr zweistellige Kurszuwächse. Auch grosskapitalisierte, innovative Medtechunternehmen mit hervorragenden Managementteams wie Intuitive Surgical, Boston Scientific oder Stryker vermochten sehr deutlich zuzulegen und setzten ihren erfolgreichen Geschäftsgang fort. Positive Studiendaten und gute operative Ergebnisse beflügelten zudem die Aktienkurse von Biotechfirmen wie Argenx. Der globale Gesundheitssektor, gemessen am MSCI World Healthcare Index (+9.9% in CHF), schloss das Jahr 2024 positiv ab, korrigierte jedoch in der zweiten Jahreshälfte.

Die zweite Präsidentschaft von Donald Trump wird höchstwahrscheinlich an die bekannten Eckpfeiler seiner ersten Amtszeit anknüpfen und insgesamt ein günstiges Umfeld für den Healthcare-Sektor bieten. Die republikanische Politik setzt traditionell auf Innovation und wirtschaftliche Stärke. Steuererleichterungen und der Abbau regulatorischer Hürden fördern insbesondere Unternehmen in den Bereichen Biopharma und Medizintechnik. Gleichzeitig wird erwartet, dass die Regierung Rahmenbedingungen schaffen wird, welche die Marktzulassung neuer Medikamente und medizinischer Geräte weiter beschleunigen, was die Wettbewerbsfähigkeit der USA stärkt. Zudem könnten geplante Lockerungen in der Haltung der Federal Trade Commission (FTC) verstärkte M&A-Aktivitäten ermöglichen, was traditionell positive Impulse, insbesondere für Aktienbewertungen von Small & Mid Caps, setzt. Die neue politische Agenda und die Umsetzung des Inflation Reduction Acts birgt gleichzeitig auch Risiken. Themen wie sinkende Medikamentenpreise und Anpassungen der Rahmenbedingungen für die staatlichen Krankenversicherungen gilt es 2025 in den Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen.

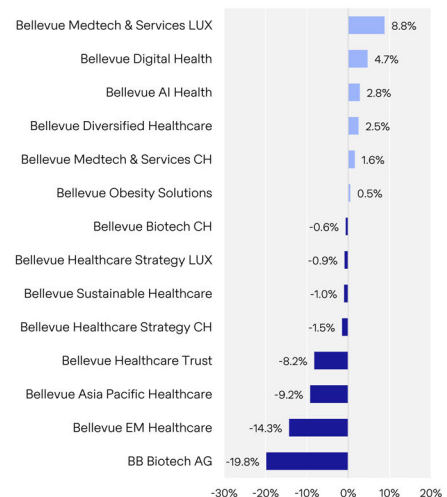
Spezialisierte Healthcare-Strategien (in CHF)

Absolute Performance 2024



Spezialisierte Healthcare-Strategien (in USD)

Absolute Performance 2024



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Der Innere Wert (NAV) der BB Biotech AG konnte 2024 in CHF um 3.0% zulegen (NBI +6.7%), während der Aktienkurs um 13.5% nachgegeben hat. Die Berichtsperiode startete mit einer leichten Prämie von 0.9% zum NAV und endete mit einem Abschlag von 14.6%. Unter den Portfoliositionen leisteten Argenx, Revolution Medicines und Scholar Rock deutlich positive Performancebeiträge, während Ionis, Moderna und Sage diese belasteten. Der Aktienkurs des Bellevue Healthcare Trust schloss das Jahr mit einem Minus von 0.7% in CHF ab.

Mit einer Performance von 17.2% in CHF schloss der Bellevue Medtech & Services besser ab als der breite Gesundheitsmarkt. Die insgesamt positive Berichterstattung der Medizintechnikunternehmen hat ein starkes Wachstum der Volumina für chirurgische Eingriffe gezeigt, von denen auch die Krankenhäuser profitieren. Die Zulassung und Markteinführung relevanter neuer Produkte sorgte für ein anhaltend hohes Umsatz- und Gewinnwachstum. Einzelne Segmente wie beispielsweise Medicaid-Krankenversicherungen für Menschen mit geringem Einkommen litten unter dem Wahlsieg der Republikaner, da diese die Subventionen für diese Krankenversicherungen kürzen wollen. Aufgrund der tiefen Gewichtung des Segments hat dies die Fondspersone jedoch nur geringfügig belastet.

Der Bellevue Digital Health (+12.7% in CHF) hat sich im Jahresverlauf weiter erholt. Aus fundamentaler Sicht bewegen sich Digital-Health-Unternehmen aus unterschiedlichsten Fachbereichen auf einem überdurchschnittlichen Wachstumskurs. Das IPO-Fenster hat sich 2024 wieder geöffnet und das Investment Team hat an drei Börsengängen partizipiert. Weitere US-Leitzinssenkungen und die erwartete Beschleunigung der M&A-Aktivitäten sprechen zusätzlich für die Anlagelösung.

Die beiden Produktinnovationen Bellevue AI Health (+10.7% in CHF) und Bellevue Obesity Solutions (+8.3% in CHF), die Ende November 2023 lanciert wurden, haben das vergangene Jahr ebenfalls positiv abgeschlossen. Der Gesundheitssektor ist wie kaum ein anderer prädestiniert für den Einsatz von KI. Durch die Fülle an Daten, die hier täglich generiert wird, ergeben sich nahezu unbegrenzte Möglichkeiten. So hat beispielsweise Procept BioRobotics mit seiner Hydros-Roboterplattform für die Entfernung von Prostatagewebe einen entscheidenden Schritt gemacht. Die Plattform nutzt KI für die Planung chirurgischer Eingriffe und verfügt über Einweg-Endoskop-Hardware, was zu schnelleren, sichereren und konsistenteren Ergebnissen führt. Lösungen zur Prävention und Behandlung von Adipositas sind ebenfalls gefragter denn je und auch 2025 werden wichtige klinische Meilensteine die Entstehung der voraussichtlich grössten Medikamentenklasse vorantreiben. Diverse Firmen

haben bereits eine sehr gute Entwicklung genommen und positiv zur Fondsperformance beigetragen. So hat beispielsweise Zealand Pharma im Sommer überzeugende Ergebnisse der Phase-Ib-Studie zu Petrelintid (Amylin) vorgestellt. Kursrückschläge, wie beispielsweise jener von Novo Nordisk zum Jahresende, untermauern die Vorzüge eines diversifizierten Portfolioansatzes in diesem stark wachsenden Bereich.

Die globalen Gesundheitsfonds Bellevue Diversified Healthcare (+10.3%), der Bellevue Healthcare Strategy (+6.7%) und das nachhaltige Pendant Bellevue Sustainable Healthcare (+6.6%) vermochten eine positive Rendite zu erzielen. Die beiden regionalen Strategien Bellevue Asia Pacific Healthcare (-2.2%) und Bellevue Emerging Markets Healthcare (-7.7%) zeigten bisher keine Erholung. Forschungserfolge zahlreicher chinesischer Biotechfirmen wurden unter anderem durch die Verabschiedung des Biosecure Acts überschattet und die positive Entwicklung lokaler Gesundheitsmärkte wie beispielsweise Indien reichten nicht aus, um eine Trendwende herbeizuführen. Alle Performancezahlen in CHF.

Insgesamt bleibt die langfristige Perspektive für den Healthcare-Sektor positiv. Demografische Herausforderungen, nachteilige Veränderungen des Lebensstils (Stichwort Adipositas) und steigende Kosten bieten Nährboden für medizinische Innovationen. Gleichzeitig hat der Gesundheitssektor aufgrund der riesigen Datenmengen einen enormen Vorteil beim Einsatz von KI, deren Anwendung noch am Anfang der Entwicklung steht.

Regionale Strategien und Multi-Asset-Lösungen – positiv in volatiltem Umfeld

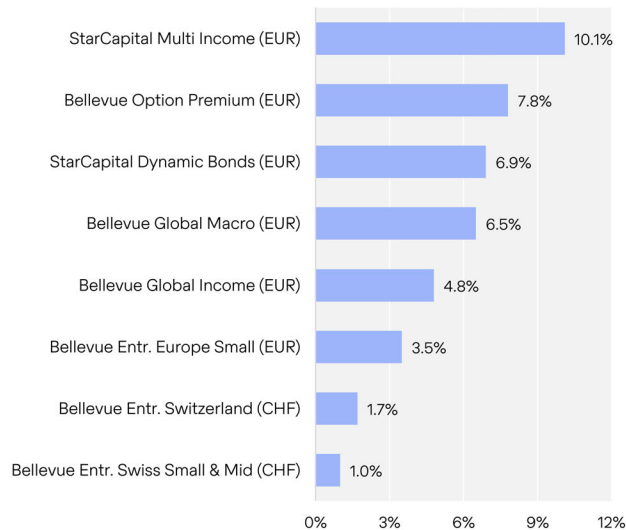
Anders als in den USA (Magnificent 7) haben die europäischen Index-Schwergewichte, gemessen an den GRANOLAS (+3.2%), an Momentum eingebüsst. Insgesamt beendeten europäische Aktien das Jahr 2024 zwar positiv, Anleger sorgten sich aber zunehmend über mögliche US-Handelszölle und die Auswirkungen auf das Wachstum in der Eurozone, während die politische Instabilität in Frankreich und Deutschland ebenfalls die Stimmung belastete. Die EZB reagiert mit vier Zinssenkung im 2024 auf wachsende Sorgen um die Konjunktur im Euroraum.

In diesem Marktumfeld verzeichnete der Bellevue Entrepreneur Europe Small ein Plus von 3.5% und schloss somit besser als der Vergleichsindex ab. Ebenfalls positiv, aber etwas schwächer als ihre europäischen Pendants entwickelten sich die auf die Schweiz ausgerichteten Aktienstrategien Bellevue Entrepreneur Switzerland (+1.7%) und Bellevue Entrepreneur Swiss Small & Mid (+1.0%), in CHF. Der SPI Extra erzielte in der Berichtsperiode eine Rendite von 3.8%.

Die unterdurchschnittliche Entwicklung der europäischen Small & Mid Caps im Jahr 2024 reiht sich in die seit 2021 anhaltende Durststrecke ein. Die EU verzeichnet ein mässiges Wirtschaftswachstum und die PMIs für die Industrie unterschreiten seit Mitte 2022 die wichtige 50er-Marke. Gleichzeitig werden europäische Aktien von vielen amerikanischen Anlegern links liegen gelassen, was zur stärksten relativen Übergewichtung von US-Aktien seit 24 Jahren geführt hat. Als Stock Picker verhalten wir uns aber gerne antizyklisch und setzen auf vielversprechende Unternehmen mit einer attraktiven Bewertung. Unseres Erachtens herrscht in vielerlei Hinsicht bereits ein Höchstmass an Pessimismus, was sich allein deshalb in einer besseren Entwicklung im Jahr 2025 niederschlagen könnte.

Traditionelle und alternative Anlagestrategien

Absolute Performance 2024, in Basiswährung



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Die Performance des Bellevue Global Macro (+6.5% in EUR) war erneut breit abgestützt. Das Multi-Asset-Portfolio konnte sowohl von der Gold-Position als auch vom Aktien- und Anleihen-Exposure profitieren. Der StarCapital Multi Income erwirtschaftete im selben Zeitraum eine Rendite von 10.1%. Die Rentenstrategien Bellevue Global Income (+4.8%) und StarCapital Dynamic Bonds (+6.9%) vermochten im letzten Jahr ebenfalls zuzulegen und schnitten deutlich besser als der Bloomberg Global Aggregate EUR Hedged Index (+1.7%) ab. Im Anleihensegment zeigten insbesondere Unternehmensanleihen eine gute Wertentwicklung, während eine Allokation in Staatsanleihen kaum Ertrag gebracht hat. Nach einem Wertzuwachs von 11.4% im Jahr 2023 hat sich die Volatilitätsstrategie Bellevue Option Premium auch 2024 erneut bewährt und eine Rendite von 7.8% in EUR erwirtschaftet.

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. Während 2024 viel Dynamik im Markt und die Deal-Pipeline sehr gut gefüllt war, lag der Schwerpunkt der Portfolioarbeit auf operativer Value Creation und auf den Wachstumsinitiativen. Hinsichtlich geplanter Exits hat sich das Timing als ungünstig erwiesen: Die durchschnittliche Bewertung der M&A-Transaktionen in Europa ist vom Höchststand 2021 gemessen am EV/EBITDA-Multiple um rund 30% zurückgekommen und befindet sich damit auf einem 10-Jahres-Tief. Diese Konsolidierung ist im Segment der Transaktionen unter EUR 100 Mio. noch ausgeprägter.

Die sinkenden Zinsen und eine deutliche Normalisierung der Inflationszahlen in den Industrieländern wirken sich per Saldo jedoch wieder positiv auf Transaktionen und Bewertungen am Privatmarkt aus. Selbst die drohenden Handelszölle nach der Trump-Wahl haben der Euphorie am Aktienmarkt keinen Abbruch getan, und wichtige Vorlaufindikatoren wie der ISM Services PMI (Einkaufs-Manager-Index für den Dienstleistungssektor in den USA) notieren deutlich über der 50er-Linie und auf dem höchsten Stand seit zwei Jahren.

In der für die KmGK massgeblichen DACH-Region ist allerdings auch die «Sondersituation Deutschland» von erheblicher Bedeutung. Deutschland verzeichnete 2024 einen Rückgang des BIP um 0.2% und damit im zweiten Jahr in Folge ein negatives Wirtschaftswachstum. Auch für 2025 lässt sich aktuell keine deutliche Verbesserung erkennen. Die aktuelle politische Paralyse nach dem Scheitern der Ampelkoalition ist auch nicht wirklich förderlich; allerdings ist der Weg für Neuwahlen (Bundestagswahl voraussichtlich am 23. Februar 2025)

inzwischen frei. Trotz nachfolgend schwieriger Regierungsbildung sollte Deutschland im Anschluss politisch wieder deutlich handlungsfähiger und hoffentlich auch entscheidungsfreudiger werden. Die Wirtschaft braucht dringend positive Impulse, stehen doch derzeit die Geschäftsmodelle ganzer Sektoren (allen voran die Automobilindustrie) unter internationalem Wettbewerbsdruck und der Herausforderung fundamentaler Umwälzungen.

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.

Für die KmGK wurden 2024 zwei neue Investitionen getätigt. Im Januar investierten wir als Co-Investor in ein Unternehmen, das hoch spezialisierte B2B-Kundenbindungsservices für die globale Luxusgüterindustrie anbietet. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich dabei in drei Teilbereiche mit erheblichem Cross-Selling-Potenzial: Product Visualization (Point-of-Sale-Displays für Luxusmarkenprodukte), Product Packaging und Creative Interior Solutions. Gegen Ende des Jahres übernahmen wir eine Beteiligung an einer Holding, die verschiedene Dienstleister im Gesundheitswesen umfasst. Diese konzentrieren sich mehrheitlich auf ambulante Eingriffe/Behandlungen und auf integrative Krebstherapie.

Die operative Entwicklung der bestehenden Portfoliofirmen der KmGK ist angesichts des herausfordernden konjunkturellen Umfelds unterschiedlich verlaufen, wobei insbesondere die stärker vom Konjunkturzyklus abhängigen Beteiligungen einen schwereren Stand hatten. Bei einigen Unternehmen ist die weiterhin verhaltene Konsumentenstimmung in der Umsatzentwicklung auch spürbar gewesen, ebenso wie die sich intensivierende Konkurrenz aus Asien. Einige Zielgesellschaften konnten aber grosse operative Erfolge feiern, wichtige Projekte und strategische Meilensteine erfolgreich umsetzen und ihren Wachstumskurs fortsetzen. Ohne deutlichen konjunkturellen Rückenwind – insbesondere in Europa – liegt das Hauptaugenmerk weiterhin auf der Umsetzung von Effizienzmassnahmen, operativer Optimierung und Fokussierung auf das jeweilige Kerngeschäft und die Rentabilität. Trotz wieder gesunkener Zinsen gilt es auch weiterhin, Leverage nur situativ und vorsichtig einzusetzen; zu instabil scheint derzeit das globale Wirtschaftswachstum, um allzu ambitionierte und optimistische Investitionen zu tätigen. Stattdessen müssen gezielte Investitionsprogramme möglichst zeitnah zu profitabilem Wachstum beitragen. Dies wird vom Markt nach Jahren des Wachstums um jeden Preis wieder sehr viel mehr honoriert.

Im 4. Quartal fand zudem eine Private-Equity-Transaktion statt, die aufgrund des längeren Exit-Horizonts ausschliesslich von Investoren der Investorengruppe finanziert wurde. Das Schweizer Unternehmen ist auf die Entwicklung und die Produktion aufladbarer Lithium-Ionen-Batterien in Klein- und Mikrogrösse spezialisiert und beliefert vor allem den Medizintechniksektor.

Der strategische Fokus von Bellevue adbodmer auf Unternehmen mit einer klaren USP, solider Finanzlage und möglichst niedrigem Verschuldungsgrad hat sich im volatilen Umfeld erneut bewährt.

Vertriebsentwicklungen

Bellevue verfügt über ein etabliertes Kundennetzwerk in den Hauptmärkten Schweiz, Deutschland und Grossbritannien, das durch die strategischen Nebenmärkte Österreich, Beneluxländer, Spanien und neuerdings auch mit einer Niederlassung in Singapur gestärkt wird. Die europäischen Absatzmärkte zeigten 2024 eine gedämpfte Nachfrage, insbesondere nach spezialisierten Healthcare-Investments. Diese Entwicklung ist auf herausfordernde Marktbedingungen sowie anhaltende politische und wirtschaftliche Unsicherheiten zurückzuführen.

Weiterer Ausbau der Vertriebspower

Auf personeller Seite haben wir das Sales Team in der Schweiz weiter verstärkt mit dem Ziel, auf die spezifischen Bedürfnisse des Heimmarkts noch besser einzugehen.

Zur nachhaltigen Betreuung der wichtigsten Kundenbeziehungen hat Bellevue die neue Funktion der Key Client Coverage eingeführt. Dies gewährleistet, dass unsere Kunden bestmöglich von der gesamten Dienstleistungspalette von Bellevue profitieren können. Mit dieser Rolle schaffen wir eine zentrale Anlaufstelle, die es ermöglicht, unsere Expertise gezielt zu bündeln und individuelle Lösungen auf höchstem Niveau anzubieten.

Die Weiterentwicklung des CRM und die Integration eines Marketing-Tools sind strategische Investitionen in die digitale Infrastruktur. Ziel ist es, eine optimierte Kundenansprache zu ermöglichen. Dadurch wird die Effizienz von Marketing- und Vertriebsprozessen gesteigert, während personalisierte Kommunikation und datengetriebene Entscheidungen verbessert werden.

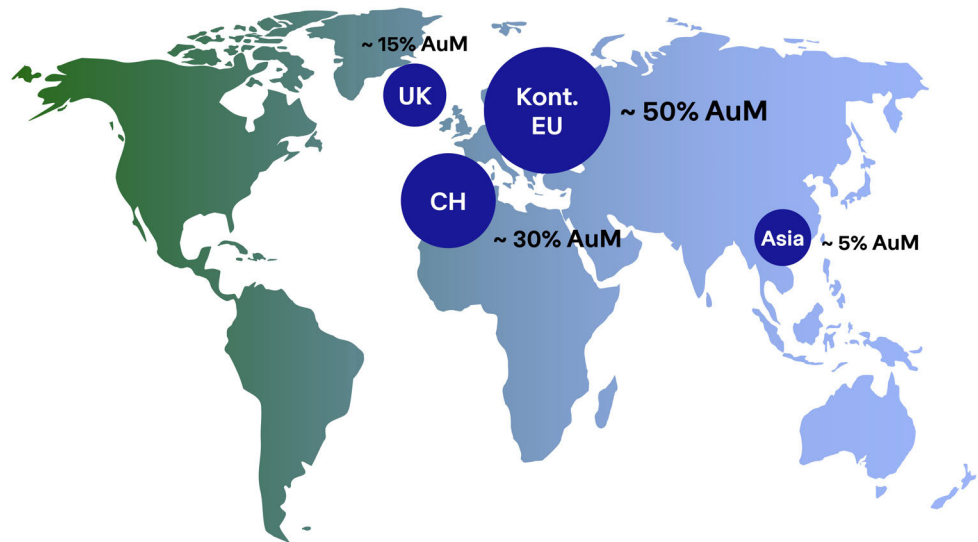
Internationale Expansion und Diversifizierung

Der fortlaufende Ausbau der internationalen Absatzmärkte ist ein zentraler Bestandteil der Geschäftsstrategie von Bellevue. Die Schweiz, Deutschland und Grossbritannien sind weiterhin 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 lokalen Partnern.

Im Heimmarkt Schweiz wurden insbesondere die Vertriebsaktivitäten in den französisch- und italienischsprachigen Regionen intensiviert. In Deutschland wurde das Vertriebsteam so strukturiert, dass es kundennah alle relevanten Segmente abdeckt. Für 2024 wurde 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 der Vergangenheit erwies sich Grossbritannien für die Investmentgesellschaften BB Biotech AG und Bellevue Healthcare Trust als ein vielversprechender Markt. Gerade für den Healthcare Trust war dies im Jahr

2024 nicht der Fall. Die positiven Signale des Healthcare-Bereichs zu Beginn des Jahres 2025 könnten aber insbesondere der BB Biotech AG zugutekommen.

Regionale Verteilung



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2024

Eigene Niederlassung in Singapur

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. In diesem Zusammenhang wurde eine neue Vertriebsgesellschaft in Singapur gegründet. Von dort aus werden die lokalen Märkte betreut mit Fokus Singapur und Hongkong. Dabei stehen professionelle Anleger wie Banken, Vermögensverwalter und Family Offices im Vordergrund. Mit der Niederlassung vor Ort soll der strategischen Wichtigkeit und dem potenziellen zukünftigen Wachstum Rechnung getragen werden. Es ist geplant, das bestehende Team in Asien sukzessive auszubauen.

Geschäftsmodell und -strategie

1993 gegründet, hat die unabhängige Bellevue Group AG – mit Sitz in Küsnacht/Schweiz – mit ihren rund 90 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.

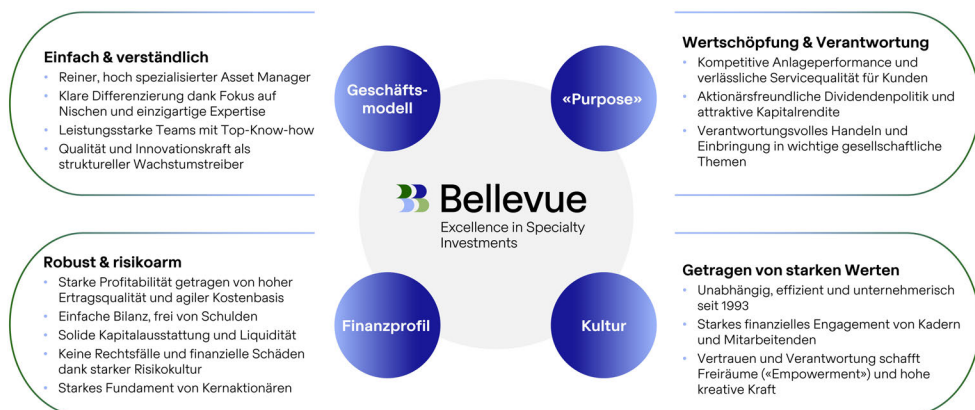
Auf einen Blick

- 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

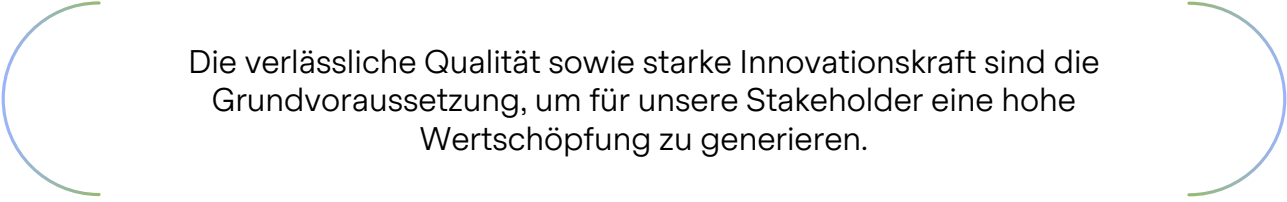


Vorwärts- und Wachstumsstrategie mit Fokus auf Profitabilität

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.