

Unternehmensbericht

Unternehmensbericht	7–23
Aktionärsbrief	8
Entwicklung der Anlagelösungen	12
Vertriebsentwicklungen	19
Geschäftsmodell und -strategie	21

Aktionärsbrief



Markus Peter, CEO Bellevue Asset Management und Veit de Maddalena, Exekutiver Verwaltungsratspräsident

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Die Bellevue Group blickt auf ein für den Healthcare-Sektor anspruchsvolles Jahr zurück, in dem wir entscheidende Weichenstellungen vorgenommen haben, um uns auf unsere anerkannten Stärken zu fokussieren. Die positive Entwicklung im 2. Halbjahr bestätigte die eingeschlagene strategische und operative Ausrichtung.

Die globalen Aktienmärkte setzen ihren Aufwärtstrend fort und erreichten vielerorts neue Höchststände getragen vom Technologiesektor. Demgegenüber blieb das Marktumfeld insgesamt von geopolitischen Spannungen, politischen Unsicherheiten und geldpolitischen Richtungsentscheidungen beeinflusst. Robuste Unternehmensgewinne und unterstützende Impulse der Zentralbanken wirkten stabilisierend, während der anhaltende Krieg in der Ukraine, die fragile Lage im Nahen Osten sowie handelspolitische Entwicklungen, vor allem in den USA, für erhöhte Volatilität sorgten. Die anhaltende Schwäche des US-Dollars unterstreicht die wachsende Bedeutung politischer Faktoren für die Kapitalmärkte.

Wachstum im Healthcare-Sektor weiterhin unter Gesamtmarkt – erste Anzeichen für Trendwende erkennbar

Der globale Healthcare-Sektor blieb 2025 erneut hinter dem Gesamtmarkt zurück. Hauptursache waren eine erhöhte politische und regulatorische Unsicherheit insbesondere zu Medikamentenpreisen in den USA, zusätzliche Verunsicherung durch Zolldiskussionen, Margen- und Bewertungsdruck infolge von Patentabläufen sowie die postpandemische Normalisierung bei Impfstoffen und Diagnostik. In diesem Umfeld wurde der defensive Healthcare-Sektor untergewichtet, während Kapital verstärkt in Technologie- und AI-getriebene Wachstumssegmente floss.

In den letzten Monaten des Jahres zeigten sich jedoch erste Stabilisierungstendenzen. Preis- und Erstattungsvereinbarungen zwischen der US-Regierung und führenden

Pharmaunternehmen erhöhten die regulatorische Planbarkeit und führten institutionelle Investoren zurück in den Sektor. Zudem fielen die effektiven Zollbelastungen geringer aus als ursprünglich befürchtet oder entfielen gar vollständig. Die fundamentale Dynamik blieb hoch: Intensive M&A-Aktivitäten, klinische Fortschritte sowie die selektive Wiederbelebung des IPO-Marktes stützten das Vertrauen. Dieses verbesserte Umfeld wirkte sich auch auf unsere Geschäftsentwicklung positiv aus, wenn auch erst gegen Ende der Berichtsperiode.

Trotz der Erholung im 4. Quartal handelt der Healthcare-Sektor weiterhin mit einem Bewertungsabschlag von rund 10 % gegenüber globalen Aktien, bei gleichzeitig soliden strukturellen Wachstumsaussichten. Innovationen in der Onkologie, Fortschritte in der Behandlung chronischer Erkrankungen, die hohe Akquisitionsfähigkeit grosser Biopharmaunternehmen sowie wachsende Medizintechnikmärkte bilden weiterhin tragfähige Wachstumstreiber. Auch Schwellenländer entwickeln sich zunehmend zu eigenständigen Innovationszentren. Das Umfeld bleibt für einen spezialisierten aktiven Asset Manager wie Bellevue attraktiv.

Entwicklung der Anlagelösungen

2025 wird als ereignisreiches Börsenjahr in Erinnerung bleiben. Neue Höchststände an den Aktienmärkten, gestützt durch robuste Unternehmensgewinne und Leitzinssenkungen, standen einer anhaltend hohen Unsicherheit gegenüber, die Edelmetallen zu einer Renaissance verhalfen. Während KI-Aktien sowie Rüstungswerte gefragt waren, blieb der Gesundheitssektor aufgrund der politischen Rahmenbedingungen über Monate hinweg unter Druck und gewann erst im 4. Quartal wieder an positiver Dynamik.



BB Biotech AG und Entrepreneur-Strategien übertreffen Benchmark

Alle Healthcare Strategien der Bellevue Group erzielten 2025 in USD eine positive Wertentwicklung. Unser Flaggschiff BB Biotech AG erzielte eine Performance von über 53% und übertraf den Benchmark um rund 20%. Klinische und regulatorische Fortschritte sowie Übernahmen einzelner Portfoliounternehmen stärkten die Dynamik im Biotechnologiesektor. Davon profitierte auch der Bellevue Biotech (CH) mit einer Wertsteigerung von über 33%. Bellevue Emerging Market Healthcare lag mit 14.8% deutlich vor seiner Benchmark, während Bellevue AI Health und Bellevue Obesity Solutions Zuwächse von 14.7% bzw. 14.1% erzielten. Die Schwäche des US-Dollars minderte die Wertentwicklung in Schweizer Franken jedoch deutlich. Mit der Lancierung des Bellevue Healthcare ETF im September erweiterten wir unser Angebot gezielt. Seit der Auflage hat der ETF um 11.7% zugelegt.

Auch im Bereich europäischer Nebenwerte konnten wir profitieren. Der Bellevue Entrepreneur Europe Small erzielte eine Performance von 27.5% in EUR und übertraf den Vergleichsindex um über 8%. Damit zählt die preisgekrönte Strategie zu den Top 3 unter 80 vergleichbaren Fonds. Auch Bellevue Entrepreneur Switzerland und Bellevue Entrepreneur Swiss Small & Mid Lux profitierten von der Erholung der Small- und Mid-Cap-Märkte und legten um 18.3% bzw. 17.3% in CHF zu. Positive Ergebnisse erzielten zudem Bellevue Global

Macro mit 5.6% und Bellevue Global Income mit 1.3% in EUR. Diese Ergebnisse unterstreichen die Stärke unserer aktiven Titelselektion in unterschiedlichen Marktsegmenten.

Geschäftsmodell fokussiert und Kostenbasis gesenkt

Vor dem Hintergrund des anspruchsvollen Marktumfeldes, haben wir das Geschäftsmodell der Bellevue Group im vergangenen Jahr konsequent auf ihre Kernkompetenzen Healthcare, Small & Mid Cap Entrepreneur Investments sowie Multi Asset-Strategien fokussiert. Gleichzeitig haben wir die Effizienz und Effektivität nachhaltig gesteigert, Prozesse im Produktmanagement sowie in der Entwicklung und Administration gestrafft, harmonisiert und zentralisiert.

Nicht strategiekonforme Aktivitäten haben wir konsequent reduziert oder veräussert. Die auf Private Equity spezialisierte Tochtergesellschaft adbodmer AG haben wir im Rahmen eines Management-Buy-outs verkauft. Unsere UK-Aktivitäten werden im laufenden Jahr redimensioniert. Die Fonds und Mandate der Bellevue Asset Management (Deutschland) werden seit 1. Juli 2025 vom Multi-Asset-Team der Bellevue Asset Management in Zürich verwaltet und die Bellevue Asset Management (Deutschland) fungiert künftig als reine Vertriebsseinheit. Parallel dazu haben wir gezielt in Investment-Expertise und Vertrieb investiert.

Der Marktaufschwung im Schlussquartal führte im 2. Halbjahr zu einem Anstieg der verwalteten Kundenvermögen um rund 10%. Über das Gesamtjahr hinweg wurden diese Fortschritte jedoch durch die schwache Entwicklung des Healthcare-Sektors, Mittelabflüsse sowie die Abwertung des US-Dollars um 12.6% gegenüber dem Schweizer Franken überlagert.

Per Ende 2025 beliefen sich die verwalteten Kundenvermögen auf CHF 5.3 Mrd. und lagen damit um rund CHF 500 Mio. bzw. 9% unter dem Vorjahresniveau. Da über 75% der Anlagen von Bellevue in USD denominiert sind, führte dies zu einer währungsbedingten Reduktion des Anlagevermögens um rund CHF 550 Mio.

Die durchschnittliche Vermögensbasis lag 23% unter dem Vorjahr. Folglich gingen die Erträge um 25% auf CHF 52.6 Mio. zurück. Dank der eingeleiteten Effizienzmassnahmen reduzierten wir den Geschäftsaufwand um 16% auf CHF 49.1 Mio. Dabei sank der Personalaufwand um 15.7% und der Sachaufwand um 13.1%. Nach einem ausgeglichenen Halbjahresresultat von CHF 0.2 Mio. erzielte die Bellevue Group im 2. Halbjahr einen Gewinn von CHF 1.7 Mio. Das Konzernergebnis für 2025 beträgt somit CHF 1.9 Mio.

Das Resultat entspricht nicht unserem Anspruch an nachhaltige Wertschöpfung. Positiv ist jedoch die operative Stabilisierung im 2. Halbjahr. Die strukturellen Anpassungen haben die Kostenbasis gesenkt und die Organisation fokussierter und widerstandsfähiger gemacht. Ein nachhaltiger Geschäftsaufschwung setzt zusätzliche, dauerhaft wirksame Impulse im für Bellevue zentralen Anlageuniversum voraus.

Finanzielle Solidität dank starker Bilanz

Die Bellevue Group verfügt unverändert über eine solide Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote und komfortabler Liquidität. Diese finanzielle Stärke ermöglicht uns, gezielt in unsere Kernkompetenzen, in Technologie und in Personal zu investieren. Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung vom 24. März 2026 eine Dividende von CHF 0.15 vor.

Schlanker und fitter für zukünftiges Wachstum

Wir haben 2025 auch die Führungs- und Personalstruktur verschlankt. Veit de Maddalena hat im Juni 2025 als exekutiver Verwaltungsratspräsident die operative Leitung der Bellevue Group übernommen. Gemeinsam mit Markus Peter als CEO Bellevue Asset Management und CFO Stefano Montalbano bildet er die Geschäftsleitung der Gruppe. COO Fabian Stäbler verliess das Unternehmen im Januar, um eine neue berufliche Herausforderung ausserhalb

Dividende 2026
(Vorschlag)

CHF 0.15

der Gruppe anzunehmen. Der Verwaltungsrat und die Gruppengeschäftsleitung danken ihm für seinen Einsatz.

Der Healthcare-Sektor befindet sich an einem strukturellen Wendepunkt: verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen, eine breite Innovationspipeline und ein anhaltender Bewertungsabschlag gegenüber dem globalen Aktienmarkt bieten weiterhin grosses Potenzial. Geldpolitische Lockerungen und fiskalische Impulse eröffnen in Europa zusätzliche zyklische Aufholpotenziale, insbesondere bei Small- und Mid-Cap-Unternehmen. Geopolitische Spannungen bilden einen weiteren makroökonomischen Unsicherheitsfaktor, dessen Intensität schwer einzuschätzen bleibt.

Bellevue ist gut positioniert, um als aktiver, spezialisierter Asset Manager von diesem Umfeld zu profitieren. Wir sehen erhöhte Kundenaktivitäten und sind zuversichtlich, dass wir die verwalteten Kundenvermögen mittelfristig weiter steigern können.

Für Bellevue wird 2026 dennoch ein wichtiges Übergangsjahr. Investitionen in die technologische Modernisierung der Investment-Plattformen sind notwendig, um die langfristige Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Bellevue verfügt über eine solide Bilanzstruktur, um diese Transformationsphase aus eigener Kraft zu finanzieren, und ist überzeugt, dass die eingeleiteten Massnahmen die Grundlage für profitables Wachstum in den Folgejahren legen.

Unseren Mitarbeitenden danken wir für ihren grossen Einsatz während einer sehr herausfordernden Phase, unseren Kundinnen und Kunden für ihre Treue und Ihnen, geschätzte Aktionärinnen und Aktionäre, für Ihr Vertrauen. Wir sind überzeugt, unseren Anspruch, nachhaltigen Mehrwert für Kunden und Aktionäre zu schaffen, künftig wieder verstärkt erfüllen zu können.



Veit de Maddalena
Exekutiver Verwaltungsratspräsident



Markus Peter
CEO Bellevue Asset Management

Entwicklung der Anlagelösungen

2025 wird als ereignisreiches Börsenjahr in Erinnerung bleiben. Neue Höchststände an den Aktienmärkten, gestützt durch robuste Unternehmensgewinne und Leitzinssenkungen, standen einer anhaltend hohen Unsicherheit gegenüber, die Edelmetallen zu einer Renaissance verhalfen. Während KI-Aktien sowie Rüstungswerte gefragt waren, blieb der Gesundheitssektor aufgrund der politischen Rahmenbedingungen über Monate hinweg unter Druck und gewann erst im 4. Quartal wieder an positiver Dynamik.

Trotz der weiterhin angespannten geopolitischen Lage – insbesondere des andauernden Krieges in der Ukraine sowie der fragilen Sicherheitslage im Nahen Osten – zeigten sich die internationalen Finanzmärkte im Anlagejahr 2025 insgesamt bemerkenswert robust. Nach den starken Kursgewinnen der Vorjahre setzten viele Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fort, wenn auch mit erhöhter Schwankungsanfälligkeit. Vor allem US-Aktien profitierten von einer weiterhin soliden Wirtschaftsentwicklung, aber auch europäische Leitindizes vermochten deutlich zuzulegen. Technologiewerte blieben ein zentraler Treiber der Märkte, wobei sich der Fokus zunehmend von reiner künstlicher Intelligenz hin zu produktiven Anwendungen und nachhaltigen Ertragsmodellen verlagerte. Rohstoffe entwickelten sich uneinheitlich: Während Gold dank seiner Rolle als Absicherung in einem von politischen Risiken geprägten Umfeld zu einem regelrechten Höhenflug mit zwischenzeitlich USD 4 500 pro Unze ansetzte, blieben die Energiemärkte stark von geopolitischen Entwicklungen abhängig.

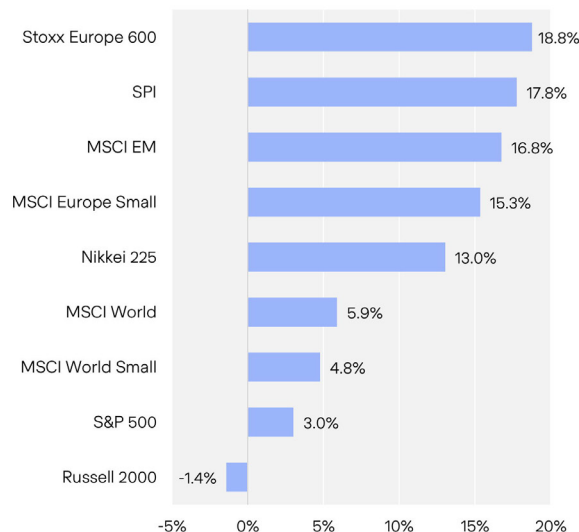
Politisch stand das Jahr klar im Zeichen der neuen US-Regierung. Die zweite Amtszeit von Donald Trump brachte rasch wirtschaftspolitische Akzente mit sich, insbesondere im internationalen Handel – Stichwort «Zölle». Vor allem die Ankündigungen anlässlich des «Liberation Day» am 2. April 2025 sorgten für Unklarheit und grosse Verunsicherung an den Märkten. Der Verlust des Vertrauens in die USA als verlässlichen Handelspartner zeigte sich auch in der ausgeprägten Schwäche des US-Dollars. In der Europäischen Union (EU) belasteten die weiterhin ungelösten strukturellen Herausforderungen sowie politische Instabilität in wichtigen Mitgliedstaaten das Investitionsklima. Gleichzeitig sorgten jedoch mehrere staatliche und supranationale Investitionsprogramme – gerade in den Bereichen Infrastruktur, Energieversorgung, Digitalisierung und Verteidigung – für konstruktive Impulse, und sie stärkten die mittelfristigen Wachstumsperspektiven.

Auf geldpolitischer Ebene rückte 2025 zunehmend die Frage nach dem richtigen Tempo weiterer Lockerungen in den Fokus. Die US-Notenbank zeigte sich angesichts einer hartnäckigen Kerninflation und eines weiterhin robusten Arbeitsmarkts vorsichtig und betonte ihre datenabhängige Vorgehensweise. Insgesamt wurden die Leitzinsen in drei Schritten auf 3.50–3.75% gesenkt. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) agierte und senkte die Zinsen in insgesamt vier Etappen auf 2.0%. Nach dem Juni-Schritt hat die EZB die Zinsen über die zweite Jahreshälfte hinweg mehrfach unverändert gelassen, was auf eine stabilere Inflationsentwicklung in der Eurozone hindeutet. In der Schweiz befindet sich der Leitzins mittlerweile bei 0%. Insgesamt blieb das Anlagejahr 2025 geprägt von einem anspruchsvollen Spannungsfeld zwischen geopolitischen Risiken, geldpolitischer

Unsicherheit und strukturellen Wachstumschancen – einem Umfeld, das selektives Vorgehen und aktives Management einmal mehr in den Vordergrund rückte.

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes

Absolute Performance (Total Return) 2025, in CHF

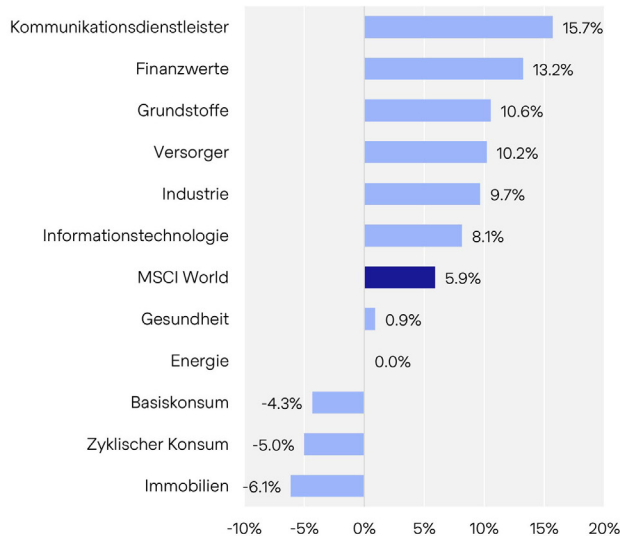


Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2025

Im vergangenen Jahr konnten Kapitalanleger in den meisten Aktienmärkten erneut positive Wertentwicklungen erzielen. Die USD-Schwäche belastete die Renditen in US-Aktien jedoch gerade für Schweizer Anleger deutlich. Das Börsenjahr 2025 verdeutlichte die Wichtigkeit einer diversifizierten Anlagestrategie eindrucksvoll. Sowohl der europäische Stoxx Europe 600 (+18.8%) als auch der SPI (+17.8%) verzeichneten im abgelaufenen Jahr deutlich zweistellige Kurszuwächse. Gleiches galt für die fast schon in Vergessenheit geratenen Schwellenländer (+16.8%) sowie den japanischen Aktienindex Nikkei 225 (+13.0%). Der S&P 500 (+3.0%) blieb nach Jahren der deutlichen Outperformance etwas zurück. Auf Sektorebene haben Kommunikationsdienstleister (+15.7%), Finanzwerte (+13.2%) und Grundstoffe (+10.6%) am stärksten zugelegt, während Immobilien (-6.1%), zyklische Konsumwerte (-5.0%) und Basiskonsum (-4.3%) die drei Schlusslichter im Sektorenvergleich bildeten. Der Gesundheitssektor (+0.9%) blieb trotz eines starken vierten Quartals hinter dem breiten Aktienmarkt zurück. Alle Angaben in CHF.

Entwicklung GICS-Sektoren (global)

Absolute Performance (Total Return) 2025, in CHF



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2025

Healthcare – politischer Gegenwind, Pfizer-Deal als wichtiger Wendepunkt

In den USA sorgten Diskussionen um Medikamentenpreise (Meistbegünstigungsmodell), Zölle auf Pharmazeutika und Medicare-Verhandlungen für anhaltende Unsicherheit. Zugleich blieb die FDA in ihrer Zulassungstätigkeit verlässlich und gewährleistete damit ein stabiles regulatorisches Umfeld, das Innovation fördert und Investitionen begünstigt. Trotz des insgesamt äusserst positiven fundamentalen Fortschritts konnte der Gesundheitssektor insbesondere in der 1. Jahreshälfte nicht mit dem breiten Aktienmarkt Schritt halten.

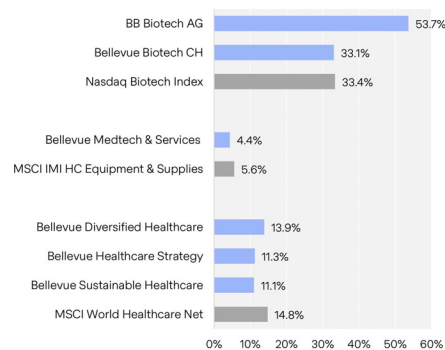
Die Preisvereinbarung zwischen der US-Regierung und Pfizer Ende September sowie die anschliessenden Deals mit Eli Lilly und Novo Nordisk im November haben einen klaren und wichtigen Wendepunkt markiert. Erstmals entsteht ein kalkulierbares Rahmenwerk für Preisbildung und Erstattung, das Unsicherheit reduziert und Planbarkeit erhöht. Die Investoren haben darauf schnell reagiert: Healthcare zählte im 4. Quartal zu den stärksten Sektoren (+10.4%), institutionelle Anleger und Generalisten kehrten zurück. Die zuvor hohe Unsicherheit wich zunehmender Zuversicht und wirkte für den Markt als Impuls zum Risikoabbau.

2025 war zudem geprägt von einer hohen M&A-Aktivität. Die Biopharmabranche verfügt weiterhin über rekordhohe finanzielle Mittel, die zunehmend für strategische Übernahmen eingesetzt werden. Beispiele hierfür sind die Akquisition von Intra-Cellular durch Johnson & Johnson für USD 14.6 Mrd. sowie das Übernahmeangebot von Novartis für Avidity in Höhe von USD 12 Mrd. – zwei von zahlreichen Transaktionen im abgelaufenen Jahr. Auch ausserhalb des Medikamentenbereichs nahm die Übernahmeaktivität zu. So kündigte Abbott die Übernahme von Exact Sciences für insgesamt USD 23 Mrd. an; es will damit seine Position im Bereich der Krebsdiagnostik stärken. Parallel dazu belebte sich die Aktivität am Primärmarkt spürbar. Der Rekord-Börsengang des US-Medizintechnik-Spezialisten Medline setzte zum Jahresende ein deutliches Ausrufezeichen am IPO-Markt. Bereits am ersten Handelstag erreichte Medline eine Bewertung von über USD 50 Mrd. und unterstrich damit das hohe Investoreninteresse.

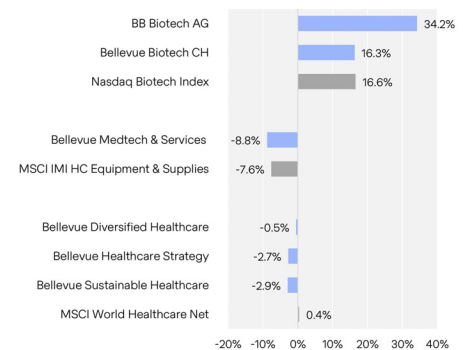
Sowohl der Aktienkurs (+53.7% in USD) als auch der NAV (+44.8%) der BB Biotech AG entwickelten sich 2025 sehr positiv und übertrafen den Nasdaq Biotech Index deutlich. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen haben sich spürbar verbessert, und eine Reihe

klinischer, regulatorischer und M&A-Meilensteine belebte die Dynamik im Biotechnologiesektor. Zu den Highlights im BB-Biotech-Portfolio zählten Ionis Pharmaceuticals und Revolution Medicines. Ionis veröffentlichte unter anderem positive Phase-III-Ergebnisse für Olezarsen bei schwerer Hypertriglyzeridämie und bestätigte eine deutliche Senkung der Triglyzeridwerte bei guter Verträglichkeit. Revolution Medicines präsentierte frühe Daten zu Daraxonrasib und Zoldonrasib, welche hohe Ansprechraten bestätigten und nach der Erteilung des Status als bahnbrechende Therapie («breakthrough therapy designation») starkes Investoreninteresse weckten. Zudem hat die FDA im Rahmen ihres neuen National-Priority-Voucher-Programms das Krebsmedikament RMC-6236 von Revolution Medicines ausgewählt und damit eine stark beschleunigte Zulassungsprüfung signalisiert.

Globale Healthcare-Strategien (in USD)
Absolute Performance 2025



Globale Healthcare-Strategien (in CHF)
Absolute Performance 2025



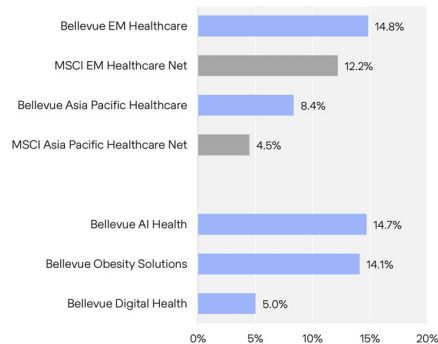
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2025

Der Medizintechniksektor profitiert von einem robusten Volumenwachstum bei den chirurgischen Eingriffen und einer äusserst positiven Entwicklung wichtiger Blockbuster-Märkte. So berichtete beispielsweise Intuitive Surgical für das 4. Quartal ein Behandlungswachstum von 18% und übertraf damit die Erwartungen. Der zunehmende Einsatz generativer künstlicher Intelligenz verbessert Diagnostik- und Behandlungsmöglichkeiten nachhaltig und sorgt für zusätzliche Wachstumsimpulse. Life-Sciences-Tools-Unternehmen wie Thermo Fisher profitierten zudem von Preisvereinbarungen im Pharmabereich. Vor diesem Hintergrund blieb der Bellevue Medtech & Services (Lux) mit 4.4% dennoch hinter der Entwicklung des breiten Gesundheitsmarkts zurück. Eine vergleichbare Performance zeigte der Bellevue Digital Health Fonds (5.0% in USD).

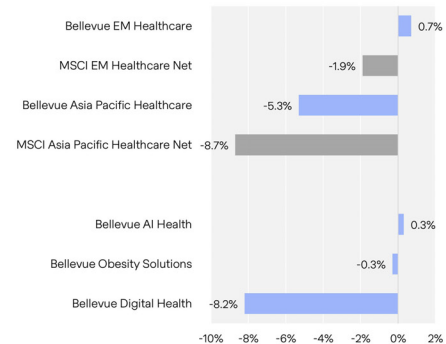
Die global ausgerichteten Gesundheitsstrategien Bellevue Healthcare Strategy (+11.3%) und Bellevue Sustainable Healthcare (+11.1%) verzeichneten in USD zweistellige Kursgewinne und blieben damit aufgrund ihrer strategischen Positionierung etwas hinter dem MSCI World Healthcare Index zurück. Grund hierfür war die Untergewichtung in eher Value/defensiven grosskapitalisierten Biopharmaunternehmen, die nach dem Pfizer-Deal stark zulegten. Der Bellevue Diversified Healthcare Fonds schloss das Jahr 2025 mit einem Plus von 13.9%.

Spezialisierte Healthcare-Strategien (in USD)

Absolute Performance 2025

**Spezialisierte Healthcare-Strategien (in CHF)**

Absolute Performance 2025



Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2025

Einen deutlichen Turnaround in USD zeigten die beiden regionalen Strategien Bellevue Asia Pacific Healthcare (+8.4%) und Bellevue Emerging Markets Healthcare (+14.8%). Asien entwickelt sich zunehmend zu einem wichtigen Motor des globalen Gesundheitssektors. Besonders in China eröffnen sich spannende Chancen: Die Innovationskraft der Biotechszene hat in den letzten Jahren massiv zugenommen. Die Zahl neuartiger Moleküle mit Ursprung in China ist sprunghaft angestiegen – ein Beleg dafür, dass sich das Land vom «Fast-Follower» zu einem ernstzunehmenden Innovator entwickelt hat. Diese Innovationskraft macht chinesische Unternehmen zunehmend attraktiv für internationale Partner. Viele der entwickelten Produkte besitzen das Potenzial, zu den besten ihrer Klasse zu gehören, sind kosteneffizient und eröffnen globalen Pharmakonzernen die Möglichkeit, ihr eigenes Portfolio zu stärken.

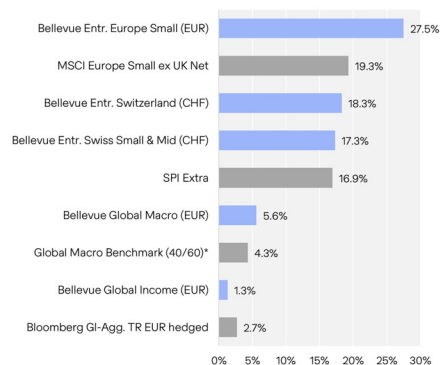
Mit dem im September lancierten Bellevue Healthcare ETF wurde das Produktangebot im Gesundheitsbereich gezielt erweitert und bietet Investoren einfachen Zugang zu einem aktiv verwalteten Portfolio führender Healthcare-Unternehmen – börsengehandelt, transparent und kosteneffizient. Seit Auflage hat der ETF, gemessen in USD, um 11.7% zugelegt.

Europas Nebenwerte erleben ein Comeback

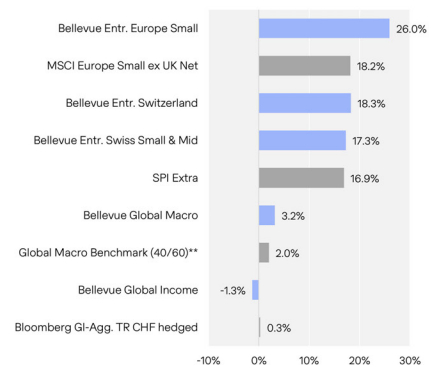
Der Bellevue Entrepreneur Europe Small erwirtschaftete ein beachtliches Plus von 27.5% und schloss somit erneut deutlich besser als der Vergleichsindex (+19.3%) ab. Damit behauptet der Fonds seine erstklassige Position im direkten Konkurrenzvergleich. Starke Performancebeiträge lieferten Portfoliopositionen wie Nordex, Bankinter, Unicaja Banco, Cloetta oder Metso. Ebenfalls positiv und besser als der SPI Extra entwickelten sich die auf die Schweiz ausgerichteten Aktienstrategien Bellevue Entrepreneur Switzerland (+18.3%) und Bellevue Entrepreneur Swiss Small & Mid (+17.3%), welche von Positionen wie Huber & Suhner, u-Blox, Compagnie Financière Tradition und Swissquote profitierten.

Regionale Strategien und Multi-Asset (in Basiswährung)

Absolute Performance 2025

**Regionale Strategien und Multi-Asset (in CHF)**

Absolute Performance 2025



* Custom-Benchmark: 40% MSCI World Index, 60% Bloomberg Global Aggregate TR EUR hedged.
Quelle: Bellevue Group, per 31. Dezember 2025

Die Performance des Bellevue Global Macro Fonds (+5.6% in EUR) war auch 2025 breit abgestützt. Das Portfolio konnte insbesondere von der Gold-Position als auch vom Aktien-Exposure in den USA und China profitieren. Die Rentenstrategie Bellevue Global Income (+1.3% in EUR) vermochte im letzten Jahr ebenfalls zuzulegen, blieb jedoch hinter dem Bloomberg Global Aggregate EUR hedged Index (+2.7%) zurück. Im Dezember wurde die Produktüberführung des StarCapital Dynamic Bonds und StarCapital Multi Income in die jeweiligen Pendants Bellevue Global Macro und Bellevue Global Income erfolgreich abgeschlossen. Des Weiteren konnte die Optionsstrategie Bellevue Option Premium an eine Drittpartei veräussert werden. Diese strategischen Anpassungen dienen der Fokussierung des Produktangebots und schaffen eine attraktive Grundlage für zukünftiges Wachstum mit hohem Skalierungspotenzial.

Gründe für ein starkes Healthcare-Jahr 2026

Der Gesundheitssektor geht mit deutlichem Rückenwind ins neue Jahr. Regulatorische Rahmenbedingungen sind berechenbarer, und die Kapitalzuflüsse in den Sektor nehmen zu. Gleichzeitig ziehen die Gewinnerwartungen an, gestützt durch eine umfangreiche Innovationspipeline und die Erschliessung zusätzlicher Absatzmärkte, während der Sektor weiterhin mit einem Bewertungsabschlag gegenüber globalen Aktien gehandelt wird.

Politik schafft Klarheit – Kapital kehrt zurück

Die Preisvereinbarung zwischen der US-Regierung und Pfizer Ende September sowie die anschliessenden Deals mit diversen Pharmaunternehmen haben einen klaren Wendepunkt markiert. Erstmals entsteht ein kalkulierbares Rahmenwerk für Preisbildung und Erstattung, das die Unsicherheit reduziert und die Planbarkeit erhöht.

Neubewertung hat begonnen – mit weiterem Aufholpotenzial

Die Bewertungen im Gesundheitssektor bewegen sich zurück in Richtung auf den langfristigen Durchschnitt, aber noch besteht ein Bewertungsabschlag von knapp 10% gegenüber globalen Aktien. Die Aussichten sind vielversprechend: Für Biopharma und Life-Science-Tools wird ein durchschnittliches Gewinnwachstum von rund 15% p.a. für 2024–2027 erwartet, mehr als doppelt so hoch wie der langfristige Trend von rund 7% pro Jahr.

Biopharma mit starken Wachstumstreibern und hoher M&A-Kapazität

Neue Wirkstoffklassen in der Onkologie, Fortschritte bei Adipositas- und Diabetesbehandlungen sowie Innovationen in kardiovaskulären Therapien schaffen zusätzliche Marktvolumina. Gleichzeitig steigt die Nachfrage im Bioprocessing, getrieben durch Onshoring-Effekte und neue Produktionsplattformen. Die Branche verfügt zudem über mehr als USD 180 Mrd. an verfügbarem M&A-Kapital und federt damit Umsatzeinbussen aufgrund von Patentabläufen ab oder schliesst Lücken in der strategischen Pipeline.

Medizintechnik wächst stark

Medtech bleibt ein wesentlicher Wachstumstreiber, getragen durch starke Nachfrage in etablierten Segmenten und die Entstehung neuer Milliardenmärkte. Roboterassistierte Chirurgie, Glukosesensoren und strukturelle Herzeingriffe wachsen weiterhin zweistellig. Gleichzeitig dringen neue Technologien wie die Pulsfeldablation rasch in die klinische Versorgung vor, und KI-gestützte Smartglasses gewinnen an Bedeutung. Grosskapitalisierte Medizintechnikunternehmen handeln zum Jahresende bei rund 18x und damit etwa 19% unter dem S&P 500.

Europa steht an der Schwelle einer zyklischen Erholung

Europa geht mit Rückenwind in das Jahr 2026. Die makroökonomischen Indikatoren stabilisieren sich, die PMIs haben ihren Tiefpunkt hinter sich gelassen und die EZB befindet

sich auf einem Lockerungspfad. Gleichzeitig setzt die Fiskalpolitik starke Akzente: Deutschland startet ein Infrastrukturprogramm von EUR 500 Mrd., erhöht die Verteidigungsausgaben auf 3.5% des BIP, und EU-weit fließen über Programme wie Readiness 2030 weitere EUR 800 Mrd. in Modernisierung und Sicherheit. Parallel dazu erwarten Ökonomen eine deutliche Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität. Laut J.P. Morgan könnte Europa bereits im Sommer 2026 wieder rund 1% Wirtschaftswachstum erreichen und bis zum Jahresende auf 2% anziehen.

Für europäische Small und Mid Caps ist diese Ausgangslage besonders relevant. Rund 60% ihrer Umsätze stammen aus Europa. Die vergangenen Jahre waren für Nebenwerte schwierig: Energiepreisschocks, eine industrielle Rezession sowie Kapitalabflüsse von EUR 11.5 Mrd. seit 2021 belasteten die Bewertung. Doch nun dreht die Dynamik. Erstmals seit Jahren fließen wieder Mittel in europäische Small und Mid Caps. Gleichzeitig verändert sich die strategische Ausrichtung Europas. Der politische Wille, paneuropäische Champions zu schaffen, hat zugenommen. Bisher fanden Zusammenschlüsse vor allem auf nationaler Ebene statt – in Telekommunikation, Energie, Banken oder Versorgern. Künftig dürfte verstärkt mit grenzüberschreitenden Konsolidierungen gerechnet werden, da Europa versteht, dass es für eine globale Wettbewerbsfähigkeit mit den USA und China grössere, schlagkräftigere Unternehmensstrukturen benötigt. Europa steht damit am Beginn einer Phase, in der konjunkturelle Erholung, fiskalische Expansion und strukturelle Marktintegration gleichzeitig wirken.

Im Small- und Mid-Cap-Segment ergibt sich eine seltene Bewertungs- und Marktkonstellation. Europäische Small Caps sind derzeit relativ so niedrig bewertet wie seit 2008 nicht mehr: Das Forward-KGV liegt bei 14.0x, unter dem der Large Caps (15.6x), und weit unter dem der US Small Caps (18.6x). Die relative Bewertung gegenüber Large Caps bewegt sich nahe 0.9x – einem historischen Tiefpunkt.

Vertriebsentwicklungen

Bellevue verfügt über ein etabliertes und breit diversifiziertes Kundennetzwerk in den Kernmärkten Schweiz, Deutschland und Grossbritannien, ergänzt durch strategische Nebenmärkte wie Österreich, die Beneluxländer, Spanien und Singapur. Das Berichtsjahr 2025 war im Vertrieb von einem anspruchsvollen Marktumfeld geprägt, das eine hohe Anpassungsfähigkeit sowie eine klare strategische Ausrichtung erforderte.

Nachfrageentwicklung und Marktumfeld

Die Nachfrage nach spezialisierten Healthcare-Investments entwickelte sich im Jahresverlauf 2025 zunächst verhalten. Nach dem «Liberation Day» kam es in diesem Segment zu einem nahezu vollständigen Einbruch der Nachfrage. Diese Phase war durch eine ausgeprägte Zurückhaltung der Investoren sowie eine deutlich reduzierte Aktivität bei Neuinvestitionen aufgrund anhaltender Marktunsicherheiten gekennzeichnet.

Ab dem 3. Quartal 2025 setzte jedoch eine schrittweise Stabilisierung ein, die sich im 4. Quartal in einer erfreulichen Erholung manifestierte. Insbesondere die erzielten Abkommen zwischen grossen Pharmaunternehmen und der US-Regierung trugen dazu bei, regulatorische und politische Unsicherheiten deutlich zu reduzieren. Diese erhöhte Planungssicherheit wirkte vertrauensbildend und führte zu einer spürbaren Belebung der Nachfrage sowie zu einer wieder anziehenden Investitionsbereitschaft im Healthcare-Bereich und dabei insbesondere im Biotechsektor, welcher zusätzlich von M&A-Aktivitäten profitierte.

Die Entrepreneur-Strategien entwickelten sich über das gesamte Berichtsjahr hinweg sehr erfreulich. Die überzeugende Performance dieser Strategien sowie das wachsende Interesse sowohl bestehender als auch neuer Investoren führten zu einer nachhaltig steigenden Nachfrage und leisteten einen wichtigen positiven Beitrag zur Vertriebsentwicklung.

Der Global Macro Fonds konnte sich im anspruchsvollen Marktumfeld ebenfalls positiv positionieren. Die Marktverwerfungen rund um den «Liberation Day» wurden erfolgreich gemanagt, wobei es lediglich zu limitierten Drawdowns kam. Damit konnte das zugrunde liegende Anlagekonzept seine Robustheit unter Beweis stellen, und es hat den Stresstest bestanden.

Strategische Weiterentwicklung der Vertriebsorganisation

Ende 2025 übernahm Florin Boetschi die Leitung des Sales- und Vertriebsteams, während er zuvor das Asiengeschäft von Bellevue auf- und ausgebaut hatte. Mit diesem Schritt wurde die strategische Ausrichtung des Vertriebs weiter geschärft. Ziel war es, die Marktbearbeitung konsequent an den langfristigen Wachstumszielen von Bellevue

auszurichten, die Priorisierung der Zielkundensegmente weiter zu präzisieren und die Zusammenarbeit zwischen Vertrieb, Produktmanagement und Portfoliomanagement zu intensivieren.

Ein besonderer Fokus lag auf der Stärkung der Beratungsqualität, der klaren Positionierung der Anlagestrategien sowie auf einer konsistenten und adressatengerechten Kommunikation gegenüber den verschiedenen Kundengruppen. Damit wurden die Voraussetzungen geschaffen, um auch in einem anspruchsvollen Marktumfeld nachhaltige Wachstumschancen zu realisieren.

Ausbau der internationalen Präsenz in Asien

Als Teil der langfristig ausgerichteten Wachstumsstrategie wurde im Berichtsjahr die eigene Niederlassung in Singapur erfolgreich operativ eröffnet. Von dort aus werden die asiatischen Märkte mit Schwerpunkt Singapur und Hongkong betreut. Im Fokus stehen professionelle Anleger wie Banken, Vermögensverwalter und Family-Offices.

Die Präsenz vor Ort trägt der strategischen Bedeutung der Region Rechnung und schafft die Grundlage für eine nachhaltige Entwicklung des Asiengeschäfts. Perspektivisch ist vorgesehen, das bestehende Team in der Region unter der Leitung von Diya Lowe sukzessive auszubauen, um die Marktpräsenz weiter zu stärken und das Wachstumspotenzial gezielt zu erschliessen.

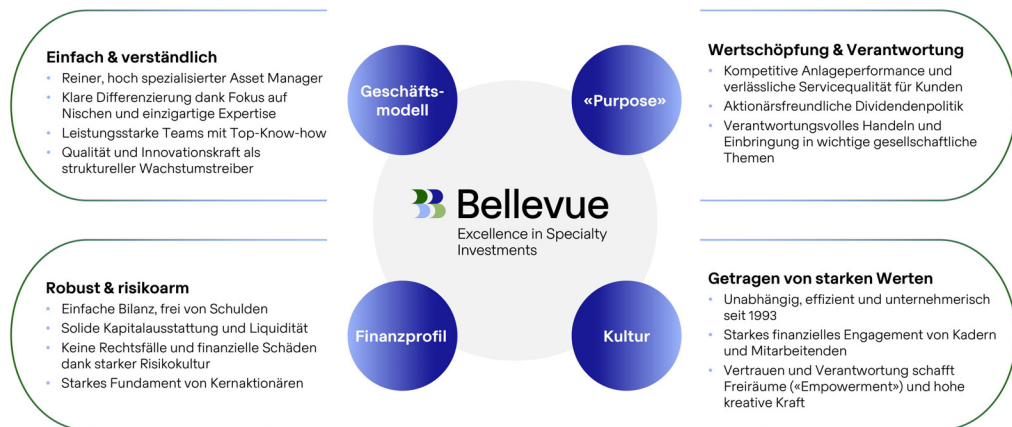
Geschäftsmodell und -strategie

1993 gegründet, hat die unabhängige Bellevue Group AG – mit Sitz in Zürich/Schweiz – mit ihren rund 70 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, Small & Mid Cap Entrepreneur Investments und Multi Asset-Strategien. 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, Small & Mid Cap Entrepreneur Investments und Multi Asset-Strategien
- 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

Spezialisierung, Disziplin und Ertragsqualität als Treiber langfristiger Wertschöpfung



Wachstum mit klarem Fokus auf Kernkompetenzen und Profitabilität

Unser weiteres Wachstum basiert auf drei zentralen Faktoren: der nachhaltigen Anlageperformance unseres bestehenden Angebots, der gezielten Weiterentwicklung unserer Produktpalette sowie der kontinuierlichen Gewinnung neuer Kundinnen und Kunden. Dabei stützen wir uns auf ein skalierbares Geschäftsmodell und eine klar definierte strategische Ausrichtung.

Unsere Produktpalette ist das Ergebnis eines klaren Bekenntnisses zu aktivem Management – getragen von fundamentalem Bottom-up-Research, tiefem sektorspezifischem Know-how sowie konsequenter aktiver Titelselektion und disziplinierter Portfoliokonstruktion unter Einsatz eines rigorosen Risk-Frameworks.

Im Zentrum unserer Vorwärtsstrategie steht zunächst das Wachstum mit dem etablierten Produktangebot – «Grow with the products». In diesem Bereich sehen wir substanzielles Potenzial sowie attraktive Ertragsperspektiven. Voraussetzung dafür ist die konsequente Sicherung und Weiterentwicklung der Produktqualität. Parallel investieren wir gezielt in die Modernisierung unserer Plattformen und Infrastruktur, um Effizienz, Transparenz und Skalierbarkeit weiter zu stärken. «Grow with the products» bedeutet zudem, unsere bestehende Kundenbasis umsichtig auszubauen. Neben der Vertiefung gut etablierter Märkte prüfen wir sorgfältig zusätzliche strategische Nebenmärkte, in denen unsere Kompetenz und Spezialisierung Mehrwert schaffen kann.

Innovation bleibt ein wichtiger Bestandteil unserer Weiterentwicklung. Durch die Konzeption und Lancierung differenzierter Anlageideen ergänzen wir unser Geschäftsmodell gezielt um zusätzliche Wachstumsimpulse. Mit dem Bellevue Healthcare ETF haben wir 2025 erstmals unsere ausgewiesene Healthcare-Expertise in einer börsengehandelten, transparenten und kosteneffizienten Lösung gebündelt und stärken damit unsere Positionierung als spezialisierter aktiver Manager im stark wachsenden ETF-Markt.

Unsere Ideen- und Produktpipeline ist entsprechend gut gefüllt. Gleichzeitig überprüfen wir unser Angebot regelmässig hinsichtlich Differenzierung, Wettbewerbsfähigkeit und Skalierbarkeit. Wenig differenzierte oder strukturell weniger kompetitive Bereiche werden, wo angezeigt, angepasst oder bereinigt.

Im Zentrum steht für uns eine qualitativ hochwertige und stetige Ertragskraft. Eine disziplinierte Kostenstruktur und eine attraktive Cost-Income-Ratio bleiben zentrale Steuerungsgrössen, wobei auch gezielt in Technologie und Fachkräfte investiert wird. Nachhaltige Profitabilität entsteht aus fundierter Investmentexpertise, klarer Fokussierung und konsequenter Umsetzung.