

Aktionärsbrief



André Rüegg, Chief Executive Officer, und Veit de Maddalena, Präsident des Verwaltungsrats

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Nach einem äusserst turbulenten und schwierigen Anlagejahr 2022 haben sich die globalen Finanzmärkte in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres grösstenteils konstruktiver und positiver gezeigt als von den meisten Experten erwartet. Die wichtigsten Aktienindizes schlossen im 1. Halbjahr im Plus, wenngleich teilweise nur von wenigen grossen Titeln getragen. Dies in einem nach wie vor anspruchsvollen Umfeld, geprägt von einer geldpolitischen Straffung, einem steigenden Zinsniveau, einer mancherorts hohen Inflation sowie anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten.

Noch keine Erholung war in den Aktienmärkten für klein- und mittelkapitalisierte Wachstumswerte im Gesundheitssektor – dem Investmentfokus von Bellevue – sichtbar. Diese Märkte entwickelten sich unterproportional, gar negativ zum Gesamtmarkt. Mit der ausbleibenden Marktperformance blieb die Nachfrage nach entsprechenden Anlagen tief.

Diese Marktgegebenheiten im für Bellevue als spezialisierter Asset Manager relevanten Investmentuniversum überlagerten den Ausbau im Bereich Private Markets, in dem wir sukzessive an Kontur gewinnen.

Marktbedingter Rückgang der Kundenvermögen – Neugeld in erfolgreichen Strategien

Die unterdurchschnittliche Marktentwicklung der für Bellevue zentralen Märkte und die dadurch markant beeinträchtigte Anlageperformance der Healthcare-Strategien haben die betreuten Kundenvermögen reduziert. Die angespannte Situation im Healthcare-Bereich führte neben der marktbedingten Verminderung der Vermögensbasis um rund CHF 800 Mio. auch zu deutlichen Rücknahmen. Attraktive Einstiegsmöglichkeiten ergaben sich insbesondere beim Bellevue Digital Health und beim Bellevue Medtech & Services (Lux), die dank guter Anlageperformance neue Kundengelder von über CHF 330 Mio. anziehen vermochten. Insgesamt machten die Vermögensabflüsse von netto CHF 468 Mio. weniger als 5% der betreuten Kundenvermögen aus. Zusammen mit dem marktbedingten Rückgang gingen die betreuten Kundenvermögen im Vergleich zum Vorjahr um rund 14% auf CHF 8.1 Mrd. zurück. Unsere Anlageexpertise im Healthcare-Sektor wird von unseren Kunden weiterhin geschätzt, trotz anhaltender Wachstumsschwäche in diesem Investmentbereich. Entsprechend blieb unsere breit abgestützte internationale Kundenbasis stabil.

Gebremste Ertragskraft infolge Marktschwäche – gezielte Investitionen in Expertise

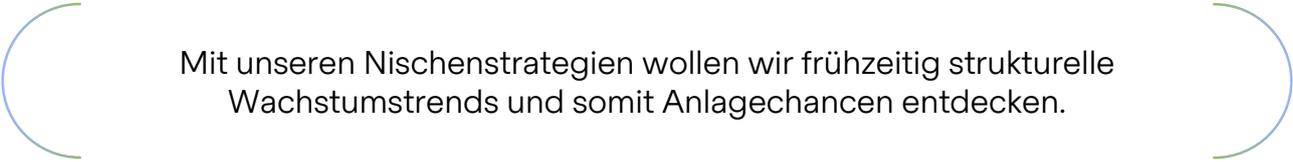
Die tiefere Vermögensbasis zeitigte auch Auswirkungen auf der Ertragsseite. Gegenüber der Vorjahresperiode, die noch massgeblich vom Höchststand der betreuten Kundenvermögen per Ende 2021 profitierte, lagen die durchschnittlich verwalteten Kundenvermögen um 18% tiefer. Dadurch fiel der Ertrag aus den Asset-Management-Dienstleistungen mit CHF 43.3 Mio. um 20% tiefer aus. Weniger stark ins Gewicht fielen mit CHF 2.5 Mio. (Vorjahr CHF 8.7 Mio.) die marktbedingten, unrealisierten Verluste auf Anlagen in eigene Produkte sowie Finanzanlagen. Insgesamt resultierte ein zur Vorjahresperiode um rund 12% tieferes Ertragsniveau von CHF 41.3 Mio.

Unsere Positionierung als spezialisierter Asset Manager haben wir mit gezielten Investitionen in unsere Anlageexpertise weiter gestärkt. So haben wir für unsere Healthcare-Strategien neben Investment-Talenten «Data Scientists» für AI/Big Data sowie Experten für das therapeutische Feld der Neurologie engagiert. Das Geschäftsfeld Private Markets wurde mit einem Secondaries-Team ergänzt und im Bereich «Direktbeteiligungen» mit weiteren Analysten sowie erfahrenen Experten des Beteiligungsmanagements verstärkt. Ebenso wurden die Sales-Teams in unseren wichtigsten Märkten Schweiz und Deutschland verstärkt. Diese Stärkung des Fundaments unseres Geschäftsmodells – unsere engagierten und einsatzfreudigen Mitarbeitenden – führte zu einem leicht höheren Personalaufwand von rund 5%. Im ungefähr gleichen Umfang erhöhte sich der Sachaufwand infolge der laufenden Erneuerung der Infrastruktur (u.a. Erneuerung verschiedener Kernapplikationen) sowie den Einsatz moderner Technologien (Systeme der Digitalisierung, Einsatz von AI-orientierten Lösungen), sodass die Kostenseite um knapp 5% anstieg. Die Cost-Income-Ratio erhöhte sich auf 70.1% und liegt somit kurzfristig ausserhalb des anvisierten Zielbandes von 60–65%. Das Konzernergebnis fiel mit CHF 8.0 Mio. 44% tiefer als das Vorjahresresultat aus. Die Eigenkapitalrendite beträgt 14.8%.

Das erwirtschaftete Halbjahresresultat entspricht nicht unserem Ambitionslevel. Wir sind jedoch überzeugt, dass unsere Positionierung stimmt und das Geschäftsmodell als spezialisierter Asset Manager unmittelbar wieder an Momentum gewinnt, sobald sich die Zinssituation stabilisiert und somit erste Erholungstendenzen im Healthcare-Bereich sichtbar werden. Die getätigten Investitionen werden dazu beitragen.

Healthcare- und Nischenstrategien mit grossem Aufholpotenzial

Die Produktpalette von Bellevue umfasst Anlagestrategien für die Bereiche Healthcare, ausgewählte Nischen und Private Markets. Mit den Healthcare-Strategien investiert Bellevue insbesondere in klein- und mittelkapitalisierte Wachstumswerte mit hoher Innovationskraft und verfügt heute über eine breite Produktpalette mit ausgewählten Spezialthemen. Das Flagship-Produkt für die anerkannte Anlageexpertise im Gesundheitssektor ist BB Biotech AG, die seit 30 Jahren Mehrwert für Investoren generiert. Nachdem der Biotechsektor in den letzten zwei Jahren deutlich hinter dem Gesamtmarkt geblieben ist, verfügt BB Biotech dank intakter Fundamentaldaten und attraktiver Bewertungen über ein hohes Aufholpotenzial. Ein wichtiger Pfeiler in unserem Healthcare-Angebot ist auch der Bellevue Healthcare Trust, der dank eines diversifizierten Portfolios in einem insgesamt schwachen Healthcare-Umfeld eine solide Anlageperformance im 1. Halbjahr zeigte. Weitere zentrale Strategien in der breit diversifizierten Produktpalette sind der Bellevue Medtech & Services und der Bellevue Digital Health, die auch im 1. Halbjahr dank guter Anlageperformance (+8.8% resp. +11.7%) weiter zulegen.



Mit unseren Nischenstrategien wollen wir frühzeitig strukturelle Wachstumstrends und somit Anlagechancen entdecken.

Mit unseren Nischenstrategien wollen wir frühzeitig strukturelle Wachstumstrends und somit Anlagechancen entdecken. Die gut ausgewählten Portfolios der Entrepreneur-Strategien waren seit der COVID-Pandemie zunehmend unter Druck. Dank mehrheitlich robuster Unternehmensdaten war im 1. Halbjahr eine deutliche Wiederbelebung sichtbar. Weitere Teile der Produktpalette müssen sich im Wettbewerb noch bewähren und werden einer laufenden Überprüfung unterzogen.

Angebotsenerweiterung bei Privatmarktanlagen – «Proof of Concept» erbracht

Unsere Positionierung als spezialisierter Asset Manager haben wir mit dem Ausbau von Private Markets, dem jüngsten Anlagespektrum von Bellevue, weiter gefestigt. Damit ermöglichen wir unseren Kunden auch frühzeitig Zugang zum Anlageuniversum der erfolgreichen, meist unternehmergeführten Firmen, die nicht öffentlich zugänglich sind. Die zunehmende Öffnung für erfahrene Privatkunden befeuert den strukturellen Wachstumsmarkt Privatmarktanlagen zusätzlich. Das Angebot von Bellevue Private Markets umfasst heute die drei Nischen Direktanlagen, Co-Investment-Fonds und skalierbare Spezialstrategien, das heisst insbesondere Sekundärmarktstrategien. Bei den Direktanlagen ist es uns über die letzten drei Jahre gelungen, eine «Deal-by-Deal»-Investorengruppe mit über 30 Mitgliedern (Unternehmer, Familien und ausgewählte Institutionen) aufzubauen, die das weitere Wachstum von 15 mittelständischen Unternehmen in der DACH-Region mit einem Investitionsvolumen von über CHF 240 Mio. unterstützt. Mit dem ersten Exit im ersten Halbjahr haben wir den «Proof of Concept» erbracht und weitere Exits sind absehbar. Von der Investorenansprache über die Identifikation von attraktiven Investmentobjekten bis hin zum wertschöpfenden Beteiligungsmanagement mit erfolgreichen Exits kann Bellevue alles aus einer Hand anbieten.

Der sukzessive Ausbau der Privatmarktanlagen soll die wiederkehrenden Erträge steigern und weiter diversifizieren.

Einem breiteren Anlagepublikum eröffnet Bellevue mit dem im Mai 2021 lancierten Co-Investment-Fonds Bellevue Entrepreneur Private I den Zugang zu obigen Deals der Investorengruppe sowie weiteren exklusiven Beteiligungen. Der Fonds ist bereits zu über 50% des zur Verfügung stehenden Kapitals investiert und weist in den ersten zwei Jahren eine sehr gute Performance aus. Aufgrund dieser positiven Entwicklung ist die Lancierung eines zweiten Fonds für 2025 geplant.

Ergänzt wird das Angebot für Privatmarktanlagen mit skalierbaren globalen Strategien. Mit dem Bellevue Global Private Equity 2023 wurde eine Nischenstrategie für Sekundärmarktanlagen mit dem Zielvolumen von USD 150–200 Mio. lanciert. Ein erstes Closing ist im 3. Quartal geplant, um die Investitionstätigkeit aufzunehmen. Das Marktumfeld für den Auskauf hochwertiger Assets zu tieferen Bewertungen öffnet interessante Anlagechancen.

Der sukzessive Ausbau der Privatmarktanlagen soll einerseits die wiederkehrenden Erträge steigern und weiter diversifizieren. Andererseits können wir dadurch eine sehr attraktive, ergänzende Ertragsquelle für erfolgsabhängige Erträge für Bellevue erschliessen.

Geschäftsmodell mit vielversprechenden Wachstumsmöglichkeiten

Die bis 2021 andauernde Wachstumsdynamik unseres Geschäftsmodells wurde seit dem 1. Halbjahr 2021 marktbedingt unterbrochen. Die weiterhin schwierigen Marktbedingungen, geprägt von anhaltender Inflation, laufenden Zinserhöhungen und ungelösten geopolitischen Unsicherheiten haben auch im 1. Halbjahr 2023 Spuren hinterlassen. Wenngleich sich erste Zeichen einer Entlastung auf der Inflations- und Zinsfront am Horizont zeigen, dürften viele Anleger angesichts der aktuellen Rahmenbedingung weiterhin an der Seitenlinie stehen und mit neuen Anlagen zuwarten. Vor diesem Hintergrund ist die Erwartung einer wesentlichen Erholung der Geschäftsbasis und Ertragskraft der Bellevue Group auch im 2. Halbjahr zu dämpfen. Aufgrund der aktuell tieferen Ausgangsbasis scheint uns eine deutliche Verbesserung erst ab nächstem Jahr realistisch.

Unser Geschäftsmodell zeigt intakte strategische Wachstumsperspektiven. Dank unserer klaren Positionierung und erkennbarer Wachstumstreiber können wir langfristig und nachhaltig Mehrwert generieren. Gesundheit bleibt ein Megatrend und ein struktureller Wachstumsmarkt mit zahlreichen Innovationen, die entsprechende Anlageopportunitäten bieten. Wir sind insbesondere in den Bereichen Biotechnologie, aber auch anderen Segmenten des Healthcare-Sektors gut aufgestellt, um von einem erstarkenden Aktienmarktumfeld zu profitieren und eine rasche Erholung der betreuten Kundenvermögen zu realisieren. Unsere Margenstruktur ist solid. Die hohe Skalierbarkeit unseres Geschäftsmodells wird zu einem dynamischen Wachstum der Ertragskraft beitragen. Zusätzlich verzeichnen wir eine positive Entwicklung im Bereich Privatmarktanlagen, insbesondere aufgrund unseres erweiterten und gereiften Portfolios von Direktbeteiligungen. Dadurch erwarten wir einen Anstieg von relevanten Exits und von attraktiven erfolgsabhängigen Erträgen (sog. Carry-Erträge), die unsere Ertragskraft ergänzen werden.

Getragen von einer unternehmerisch agierenden, schlanken Organisation mit einer ausbalancierten Risikokultur sowie einer überdurchschnittlichen finanziellen Solidität ergibt sich ein attraktives Geschäftsmodell, das Mehrwert für alle Interessensgruppen schaffen kann.

Ein Geschäftsmodell wird erst zum Erfolg dank der Loyalität und des Vertrauens von Kunden und Aktionäre sowie der geschätzten Kompetenz und ausserordentlichen Unterstützung aller Mitarbeitenden. Im Namen des Verwaltungsrates und der Gruppengeschäftsleitung danken wir unserem Team für den überdurchschnittlichen Einsatz. Unser Dank geht auch an unsere Kunden und Aktionäre, deren Bedürfnisse und Erwartungen unser täglicher Ansporn sind.



Veit de Maddalena
Präsident des Verwaltungsrats



André Rüegg
Chief Executive Officer

Auf einen Blick

	01.01.-30.06.2023	01.01.-30.06.2022	Veränderung
Konsolidierte Erfolgsrechnung (in CHF 1'000)			
Erfolg aus Asset Management Dienstleistungen	43 330	54 119	- 19.9%
Total operativer Ertrag	41 253	46 784	- 11.8%
Total operativer Aufwand	- 28 921	- 27 638	- 4.6%
Total operatives Ergebnis	12 332	19 146	- 35.6%
Konzernergebnis	8 008	14 276	- 43.9%
Cost/Income Ratio ¹⁾	70.1%	59.1%	-
Unverwässertes/Verwässertes Konzernergebnis pro Aktie (in CHF)	+0.60	+1.07	- 43.9%
	30.06.2023	31.12.2022	Veränderung
Verwaltete Vermögen (in CHF Mio.)			
Total verwaltete Vermögen	8 132	9 413	- 13.6%
Nettoneugeld (1.1. bis 30.6.)	- 469	- 326	- 43.9%
Konsolidierte Bilanz (in CHF 1'000)			
Bilanzsumme	145 584	185 211	- 21.4%
Total Verbindlichkeiten	29 323	51 324	- 42.9%
Total Eigenkapital	116 261	133 887	- 13.2%
Eigenkapital pro Aktie (in CHF)	8.64	9.95	- 13.2%
Eigenkapitalrendite annualisiert (1.1. bis 30.6.) ²⁾	14.8%	25.2%	-
Personal (FTE)			
Personalbestand (per Stichtag)	101.5	96.9	+4.7%
Aktienkurs			
Börsenkurs Bellevue Group Namenaktie (in CHF)	26.55	37.40	- 29.0%
Tiefstkurs / Höchstkurs (in CHF, 1.1. bis 30.6.) ³⁾	25.30 / 40.90	30.80 / 43.70	
Börsenkapitalisierung (in CHF Mio.)	357	503	- 29.0%

¹⁾ Definiert als operativer Aufwand/operativer Ertrag

²⁾ Bezogen auf das Konzernergebnis und die durchschnittlichen Eigenmittel nach Abzug der jeweiligen Dividende

³⁾ Tagesendkurse

Investorenpräsentation

Die Halbjahresergebnisse 2023 in Kurzform aufbereitet: Überblick, Kapitalmarktumfeld, Geschäftsergebnisse sowie Business Update und Ausblick.

Halbjahresergebnisse 2023

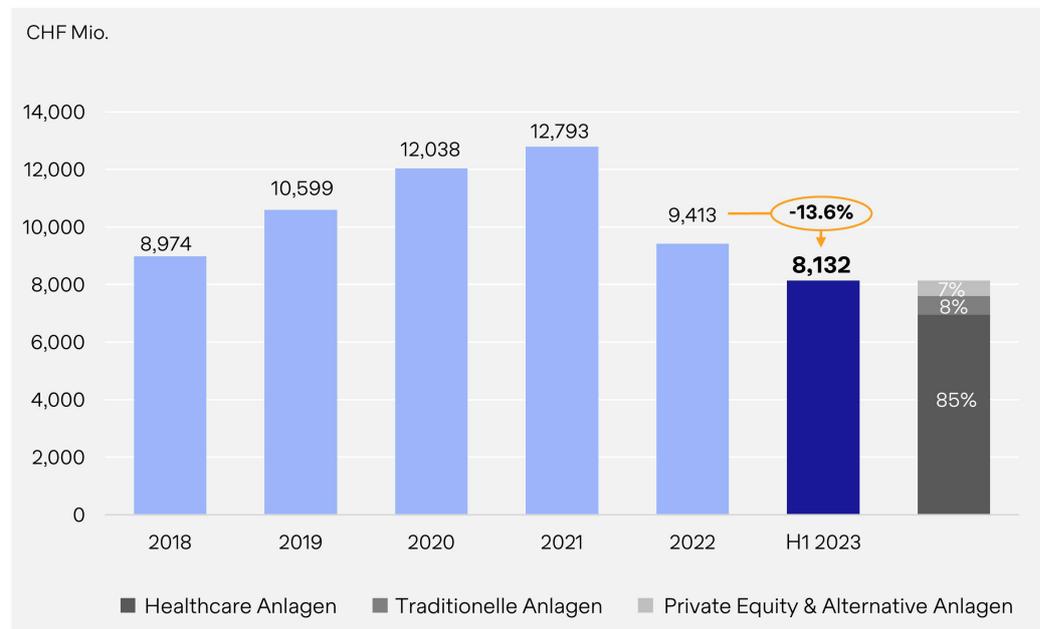


Unternehmensprofil & Strategie



Rückgang der AuM-Basis infolge klarer Positionierung akzentuiert

Entwicklung der verwalteten Vermögen 2018 – H1 2023



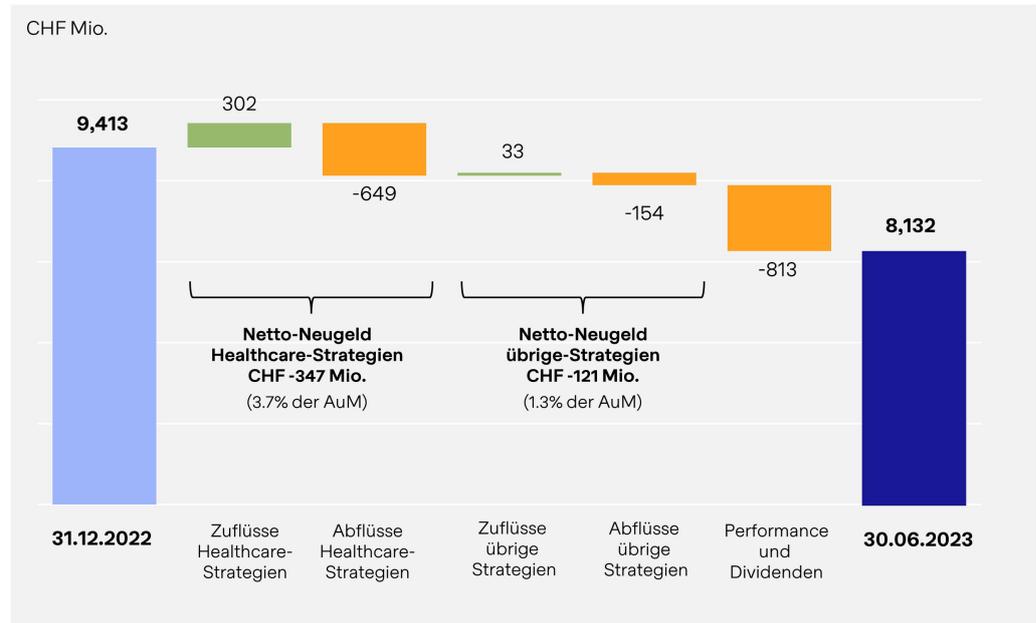
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

Nachhaltiger Wachstumspfad bis 2021 seit H1 2022 marktbedingt unterbrochen

- Weiterer Rückschlag der verwalteten Vermögen um rund CHF 1.3 Mrd. oder 14% im 1. Halbjahr
- Rückgang ist mit über CHF 0.8 Mrd. oder nahezu zwei Drittel durch Marktbewertungen getrieben
- Zins- und Inflationssituation belastet weiterhin unser Produktangebot
- Trotz erheblicher Marktverwerfungen bleibt Kundenbasis bislang stabil, erste Erholungszeichen im Gesundheitsmarkt sind sichtbar
- Insgesamt gut ausgewogene Vermögensbasis mit weiterhin attraktiver Marge

Stabile Kundenbasis – nur geringfügige Abflüsse zu verzeichnen

Entwicklung der betreuten Kundenvermögen im H1 2023



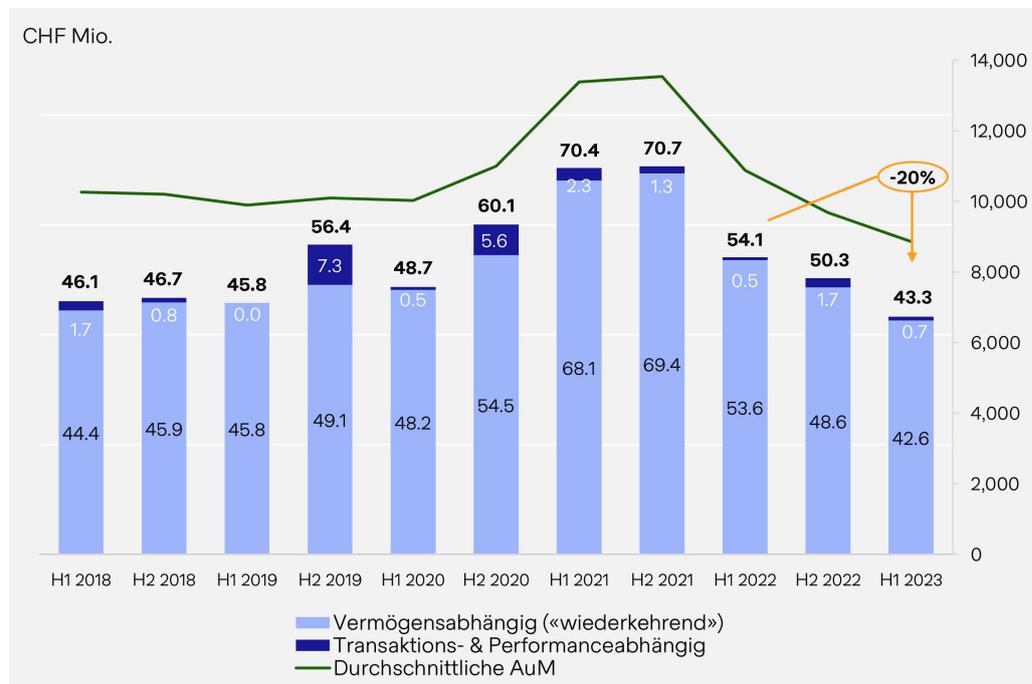
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

Solide Kundenbasis dank hohem Vertrauen und langfristige Orientierung

- Markanter Rückgang der AuM-Basis grossmehrheitlich durch negative Performance bedingt
- Anhaltend angespannte Situation im Healthcare-Bereich hat zu deutlichen Rücknahmen geführt – attraktive Einstiegsmöglichkeit zeigt sich aber auch in neuen Zuflüssen
- Andere Anlagebereiche trotz anspruchsvollem Marktumfeld stabil
- Insgesamt Netto-Neugeldabfluss gemessen an schwierigerem Marktumfeld in unseren spezifischen Anlagebereichen sehr geringfügig (<5% der AuM-Basis)

Ertragskraft im Gleichschritt mit AuM-Basis

Entwicklung des Ertrags aus Asset Management-Dienstleistungen
2018 – H1 2023

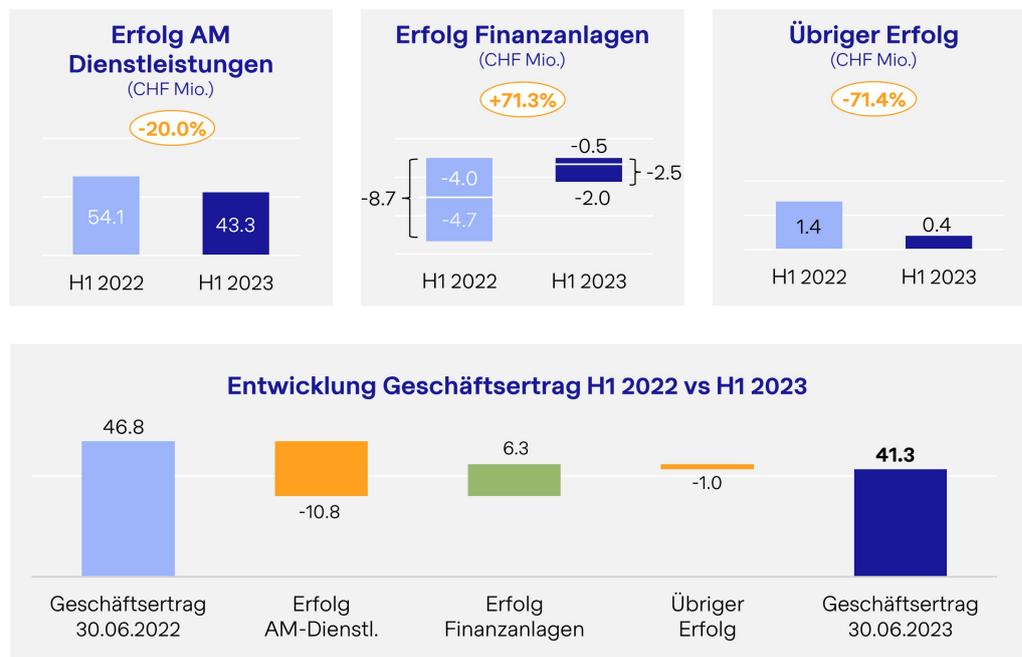


Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

Nachvollziehbarer Rückgang der Ertragskraft im Periodenvergleich um 20%, im Gleichschritt mit Ø AuM-Basis

- Ertragskraft hat sich auf Niveau von 2017/2018 reduziert
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Erträgen reflektiert hohe Qualität der AuM-Basis mit stabiler Marge
- Kleiner Beitrag transaktionsabhängiger Gebühren lässt aufgrund solider Pipeline Spielraum nach oben offen
- Aufgebautes und gereiftes Portfolio von Private Equity-Direktbeteiligungen bietet bei Exits neues Ertragspotenzial durch Performance Fees («Carry-Erträge»)

Geschäftsertrag im Überblick



Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

- Erfolgsrückgang aus AM-Dienstleistungen getrieben von tieferen AuM
- Unrealisierter Verlust von CHF 0.5 Mio. auf Anlagen in eigene Produkte sowie CHF 2.0 Mio. auf Finanzanlagen deutlich tiefer als in Vorjahresperiode
- Veränderungen des Gesamtertrags von absolut CHF 5.5 Mio. getrieben durch:
 - Rückgang der Management Fees um CHF 10.8 Mio. infolge tieferer durchschnittlicher AuM (unveränderte Marge)
 - Reduktion des unrealisierten Verlustes aus Finanzanlagen von CHF 6.3 Mio. im Vorjahresvergleich
 - Rückgang des übrigen Erfolgs infolge Fremdwährungseinflüssen und tieferen Dividendenerträgen

Operativer Aufwand im Überblick



Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

- Unternehmerisches Kompensationsmodell führt aufgrund geschmälerterem Ergebnis zu deutlich tieferen Entschädigungen
- Höhere Kosten für Beteiligungsprogramme und Belastungen aus Vorjahresentschädigungen (Service Conditions) gleichen Reduktion wieder aus
- Investitionen in neue Talente erhöhen fixe Personalkosten im Vorperiodenvergleich
- Nur leicht erhöhter Sachaufwand trotz erheblichen Investitionen in Technologie und Infrastruktur, dank anderen Kosteneinsparungen
- Temporäre Erhöhung der Cost-Income-Ratio (CIR) auf 70% aufgrund tieferer Ertragsbasis
- Unternehmerisches Entschädigungsmodell glättet die CIR in schwierigen Ertragssituationen
- Laufende Steigerung der Effizienz dank skalierbarem Geschäftsmodell möglich

Geschäftsmodell und -strategie

1993 gegründet, hat die unabhängige Bellevue Group AG 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



Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

Greifbare Strategie mit klarem Geschäftsprofil

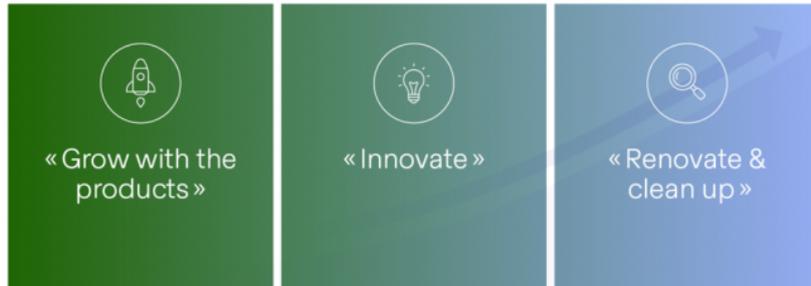
Bewährtes und verlässliches Fundament schafft Vertrauen in Zeiten hoher Unsicherheit



Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2023

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» – im Bereich Entrepreneur Investments 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.