

# Aktionärsbrief



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

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Die Bellevue Group konnte die Geschäftsentwicklung in den sechs Monaten des laufenden Jahres stabilisieren. Wenngleich sich der starke Rebound der für Bellevue relevanten Schlüsselmärkte im Gesundheitssektor gegen Ende 2023 in diesem Jahr nicht fortsetzte, konnten wir das konstruktivere Marktumfeld für eine grösstenteils positive Performance in unseren Aktienstrategien nutzen. Angesichts der unterdurchschnittlichen Renditemöglichkeiten der klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen im Gesundheitssektor in den letzten drei Jahren sah sich Bellevue weiterhin mit Reallokationen von Kundengeldern konfrontiert.

## Erst verhaltener Aufschwung im Anlageuniversum von Bellevue

Wie bereits im vergangenen Jahr entwickelten sich die globalen Finanzmärkte auch in der Berichtsperiode positiv. Geprägt von abnehmenden Inflationserwartungen und erwarteten Zinssenkungen sowie den wachsenden Hoffnungen auf Effizienzsteigerungen dank künstlicher Intelligenz stieg die Zuversicht der Anlegerinnen und Anleger. Die weiterhin bestehenden geopolitischen Verwerfungen sowie Unsicherheiten angesichts der Wahlen in zentralen Märkten standen dem nicht im Wege. Die wichtigsten Aktienindizes, getragen von einigen wenigen grossen Technologieunternehmen, verzeichneten neue Höchststände.

Im Gesundheitssektor als defensiver Wachstumsmarkt war in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres erst ein verhaltener Aufschwung zu sehen. Insbesondere die grösseren Healthcare-Unternehmen profitierten von dieser Erholung, während der Markt für kleinere und mittelgrosse Unternehmen im Gesundheitssektor – das zentrale Anlageuniversum von Bellevue – stabil blieb. Diese Entwicklung ist primär auf die veränderten Zinssenkungserwartungen im Frühling 2024 zurückzuführen.

Den kurzfristigen Rückenwind konnten wir nutzen, um die Geschäftsentwicklung von Bellevue zu stabilisieren. Die unterdurchschnittliche Entwicklung des Healthcare-Sektors prägt jedoch die Resultate unserer Gruppe weiterhin.

### Stabilisierung der verwalteten Kundenvermögen

Nachdem die verwalteten Kundenvermögen in den letzten Jahren primär marktbedingt sukzessive erodierten, konnte die Vermögensbasis im laufenden Jahr dank der partiellen Markterholung stabilisiert werden. Die Kundenvermögen blieben mit CHF 6.7 Mrd. gegenüber Ende 2023 (CHF 6.9 Mrd.) beinahe unverändert. Die positive Anlageperformance sowie erfreuliche Zuflüsse vor allem in die Healthcare- und Entrepreneur-Strategien von über CHF 500 Mio. konnten die aufgrund der Durststrecke im Gesundheitssektor vorgenommenen Reallokationen von Kundenvermögen in Höhe von rund CHF 860 Mio. teilweise kompensieren.

Die Erträge aus den Asset-Management-Dienstleistungen gingen um 19% auf knapp CHF 35 Mio. zurück, da die durchschnittlich verwalteten Kundenvermögen mit CHF 7 Mrd. im Vorjahresvergleich um 21% tiefer lagen. Dank eines gegenüber Vorjahr deutlich verbesserten Erfolgs aus Finanzanlagen, der primär auf die Marktsituation zurückzuführen ist, konnte der Ertragsrückgang mit 12% auf CHF 36.4 Mio. teilweise abgefedert werden. Die Kostenseite reduzierte sich im Vorjahresvergleich um weitere 11%, auch dank des bewährten unternehmerischen Vergütungsmodells.

Insgesamt erwirtschaftete Bellevue einen Konzerngewinn von CHF 7.4 Mio. Dies entspricht einem Rückgang von 7% gegenüber der Vergleichsperiode 2023. Die Cost-Income-Ratio liegt mit 70% gegenwärtig über unserem mittelfristig angestrebten Zielbereich von 60–65%.

Das Halbjahresresultat 2024 erachten wir angesichts des anspruchsvollen Marktumfeldes als solide, jedoch nicht zufriedenstellend. Unser Anspruch als spezialisierter Asset Manager ist, einen Mehrwert für unsere Kunden und Aktionärinnen zu schaffen.

### Attraktives Wachstumspotenzial bei Neulancierungen und traditionellen Strategien

Der Grossteil der Anlagestrategien von Bellevue erzielte positive Renditen, getragen vom leicht verbesserten Marktumfeld. Gar eine zweistellige Anlageperformance erzielten die Strategien Bellevue Diversified Healthcare mit 11.5% in USD und Bellevue Entrepreneur Europe Small mit 11.8% in EUR, die gleichzeitig eine relative Outperformance von 3.5% bzw. 7.4% realisierten. Sehr erfolgreich gestaltete sich auch der Start der neu lancierten Fonds Bellevue AI Health mit 11.0% in USD und Bellevue Obesity Solutions mit 10.4% in USD, die auch die entsprechenden Benchmarks um 3.0% bzw. 2.4% schlugen. Beide Strategien investieren in langfristig attraktive Wachstumstrends mit signifikantem Potenzial und wecken mit der überdurchschnittlichen Rendite steigendes Investoreninteresse. Dank einer soliden Investment Performance waren auch die Bellevue Medtech-&-Services-Strategien bei Anlegern beliebt. Die Absolute-Return-Strategien Bellevue Global Macro Fonds und der Bellevue Option Premium Fonds deckten die Anlegerbedürfnisse ebenso gut ab.

Unsere Flaggschiffprodukte BB Biotech und Bellevue Healthcare Trust blieben dagegen hinter den Erwartungen zurück. Obwohl BB Biotech seit der Gründung 1993 eine durchschnittliche zweistellige Jahresrendite erzielte, liess die Dynamik zuletzt nach. Nun scheint der Markt allmählich zu erkennen, dass zahlreiche Biotechunternehmen in den letzten Jahren bedeutende klinische Meilensteine erreicht haben, die noch nicht ausreichend gewürdigt wurden. Aufgrund der jüngsten Kursentwicklung sind beide Aktien attraktiv bewertet und bieten interessantes Aufwärtspotenzial.

Das Geschäft mit Privatanlagen bietet dank des breit diversifizierten und gereiften Direktanlagenportfolios attraktives zusätzliches Ertragspotenzial. Gezielt optimieren wir die bestehenden Portfoliogesellschaften und arbeiten mit ruhiger Hand an der Realisation von

gewinnbringenden Exits, im Sinne von Eigentümern und Investoren gleichermaßen. Die positive Entwicklung einzelner Portfoliofirmen stimmt uns für opportunistische Exits zuversichtlich, wenngleich sich das M&A-Umfeld anhaltend anspruchsvoll gestaltet. Im Zuge der angestrebten Exits aus der ersten Vintage ist die Erweiterung der Palette von Bellevue Entrepreneur Private mit einem zweiten Fonds geplant. Dabei profitieren wir von unseren verstärkten Sourcing-Kapazitäten, die uns eine höhere Kadenz bei der Identifikation von interessanten Investmentmöglichkeiten erlaubt.

### Weitere Stärkung der Gruppengeschäftsleitung von Bellevue

Um die weitere Entfaltung der Bellevue Group effizient und optimal vorantreiben zu können, verstärkt Fabian Stähler als Chief Operating Officer (COO) die Gruppengeschäftsleitung per 1. Juli 2024. Fabian verfügt über langjährige Erfahrung im Asset Management sowohl in strategischen wie operativen Funktionen. Somit besteht die Gruppengeschäftsleitung von Bellevue aus Gebhard Giselbrecht (CEO), Markus Peter (Head of Products & Investments), Patrick Fischli (Head Distribution), Stefano Montalbano (CFO) und Fabian Stähler (COO). Gleichzeitig wurde zur nachhaltigen Betreuung der wichtigsten Kundenbeziehungen von Bellevue die neue Funktion der Key Client Coverage eingeführt. Dadurch wollen wir sicherstellen, dass unsere Kunden bestmöglich von der gesamten Dienstleistungspalette von Bellevue profitieren können.

Das grosse Potenzial in der Wachstumsregion Asien wollen wir mit einer Präsenz vor Ort gezielt nutzen. Dazu werden wir die bisherigen Aktivitäten intensivieren und die Marke Bellevue aktiv positionieren.

### Mit strategischen Prioritäten zurück zum Erfolg

Unser Augenmerk gilt auch in den kommenden Monaten unseren aktuellen strategischen Prioritäten. In erster Linie wollen wir unsere Produktpalette und unsere Anlageperformance weiter optimieren. So haben wir unser Angebot durch die Zusammenlegung einzelner Fonds punktuell bereinigt und konnten dank verschiedener Massnahmen die konstruktiveren Märkte für eine verbesserte Anlageperformance nutzen. Auf der Kunden- und Vertriebsseite wird uns die Key Client Coverage helfen, die Bedürfnisse unserer wichtigsten Kunden gesamtheitlich abdecken zu können. Zudem bietet der geplante Aufbau unserer eigenen Asien-Präsenz vielversprechende Perspektiven fürs Neugeschäft. Und schliesslich haben wir mit der neuen COO-Funktion die Gruppengeschäftsleitung und unsere Corporate Governance weiter gestärkt.

Wir sind überzeugt, dass wir mit den eingeleiteten Schritten und klaren strategischen Prioritäten die Voraussetzungen geschaffen haben, um sukzessive zur Wachstumsdynamik zurückzufinden. Die Bewertungen für den Gesundheitssektor und insbesondere in unserem Anlagefokus von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen erachten wir weiterhin als attraktiv. Die grösstenteils wieder positiven Anlagerenditen werden das Interesse an unseren Aktienstrategien zusätzlich unterstützen.

Es bleibt unser Anspruch, mit innovativen Anlagestrategien einen Mehrwert für unsere geschätzten Kundinnen und Aktionäre zu schaffen. Dafür setzt sich das Bellevue-Team täglich ein. Für diesen unermüdlichen Einsatz und ihren Elan danken wir unseren Mitarbeitenden herzlich. Unseren Kunden und Aktionärinnen danken wir für das Vertrauen und die loyale Unterstützung. Das wissen wir sehr zu schätzen und bekräftigt uns in unserer Ambition, für Sie interessante Anlagemöglichkeiten zu erschliessen.



**Veit de Maddalena**  
Präsident des Verwaltungsrats



**Gebhard Giselbrecht**  
Chief Executive Officer

# Auf einen Blick

	01.01.-30.06.2024	01.01.-30.06.2023	Veränderung
<b>Konsolidierte Erfolgsrechnung (in CHF '000)</b>			
Erfolg aus Asset Management Dienstleistungen	35 104	43 330	- 19.0%
Total operativer Ertrag	36 443	41 253	- 11.7%
Total operativer Aufwand	25 643	28 921	- 11.3%
Total operatives Ergebnis	10 800	12 332	- 12.4%
Konzernergebnis	7 430	8 008	- 7.2%
Cost/Income Ratio <sup>1)</sup>	70.4%	70.1%	-
Unverwässertes/Verwässertes Konzernergebnis pro Aktie (in CHF)	+0.56	+0.60	- 6.7%
	<b>30.06.2024</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>Veränderung</b>
<b>Verwaltete Vermögen (in CHF Mio.)</b>			
Total verwaltete Vermögen	6 741	6 933	- 2.8%
Nettoneugeld (1.1. bis 30.6.)	- 353	- 469	+24.7%
<b>Konsolidierte Bilanz (in CHF '000)</b>			
Bilanzsumme	138 752	155 543	- 10.8%
Total Verbindlichkeiten	22 049	33 075	- 33.3%
Total Eigenkapital	116 703	122 468	- 4.7%
Eigenkapital pro Aktie (in CHF)	8.67	9.10	- 4.7%
Eigenkapitalrendite annualisiert (1.1. bis 30.6.) <sup>2)</sup>	13.7%	14.8%	-
<b>Personal (FTE)</b>			
Personalbestand (per Stichtag)	88.4	94.4	- 6.4%
Personalbestand (im Jahresdurchschnitt)	90.3	98.8	- 8.6%
<b>Aktienkurs</b>			
Börsenkurs Bellevue Group Namenaktie (in CHF)	17.50	24.50	- 28.6%
Tiefstkurs / Höchstkurs (in CHF, 1.1. bis 30.6.) <sup>3)</sup>	17.00 / 24.20	25.30 / 40.90	
Börsenkapitalisierung (in CHF Mio.)	236	330	- 28.6%

<sup>1)</sup> Definiert als operativer Aufwand/operativer Ertrag

<sup>2)</sup> Bezogen auf das Konzernergebnis und die durchschnittlichen Eigenmittel nach Abzug der jeweiligen Dividende

<sup>3)</sup> Tagesendkurse

# Investorenpräsentation

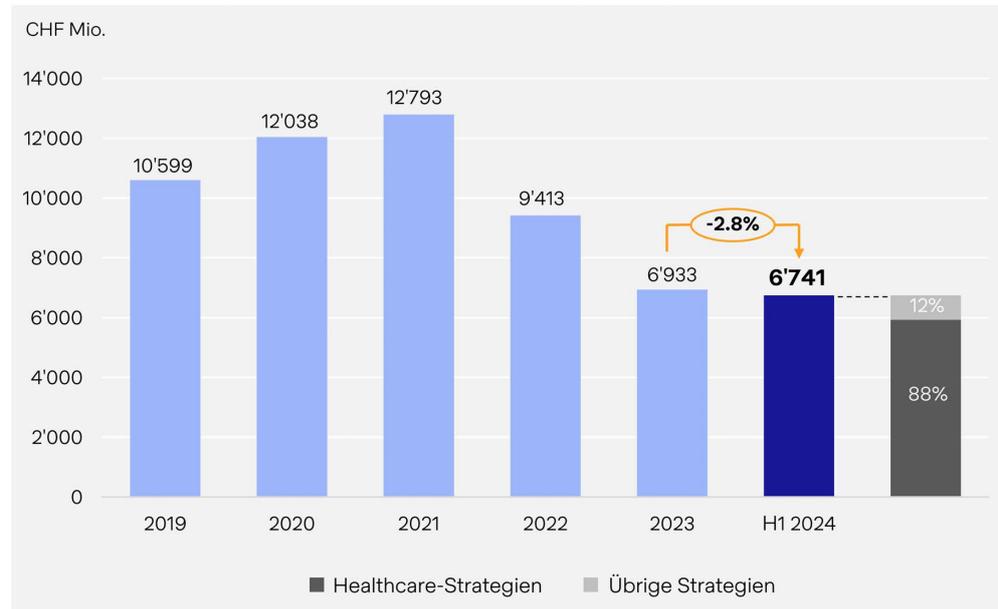
Die Halbjahresergebnisse 2024 in Kurzform aufbereitet: Überblick, Kapitalmarktumfeld, Geschäftsergebnisse sowie Business Update und Ausblick.

## Halbjahresergebnisse 2024



## Stabilisierung der verwalteten Vermögen...

Entwicklung der verwalteten Vermögen 2019 – H1 2024



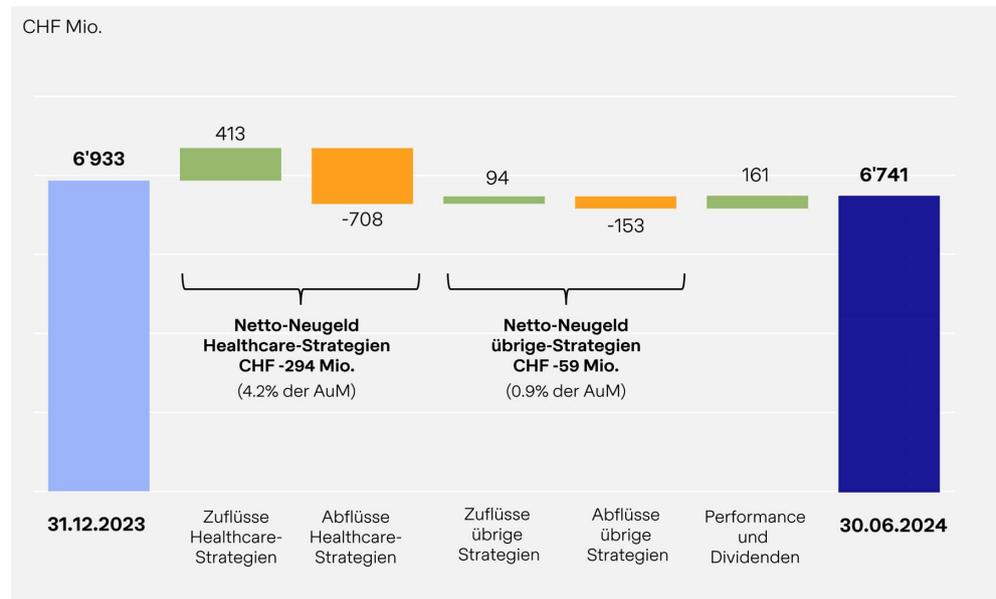
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2024

### Entwicklung verwalteter Vermögen

- Rückgang der verwalteten Vermögen um rund 3% oder CHF 190 Mio. im Vergleich zum 31.12.2023
- Healthcare-Strategien repräsentieren rund 88% der verwalteten Vermögen

## ...trotz Kundenreallokationen

### Entwicklung der verwalteten Vermögen im H1 2024



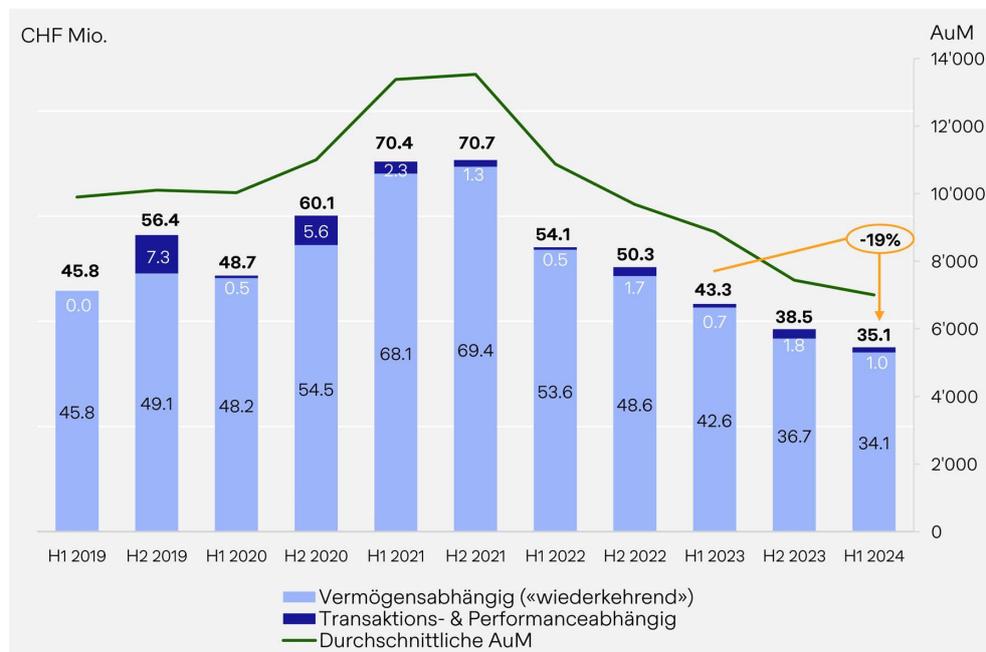
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2024

### Rückgang der verwalteten Vermögen durch Kundenreallokationen getrieben

- Rückgang der verwalteten Vermögen um rund 3% oder CHF 190 Mio. im Vergleich zum 31.12.2023 hauptsächlich aufgrund von Kundenreallokationen
- Kundenreallokationen konnten teilweise durch die positive Markt- und Anlageperformance kompensiert werden
- Das gewonnene Bruttoneugeld von rund CHF 500 Mio. zeigt, dass unsere Anlagekompetenz nach wie vor gefragt und geschätzt ist

## Asset-Management-Dienstleistungsertrag sinkt mit verwaltetem Vermögen

Entwicklung des Ertrags aus Asset-Management-Dienstleistungen  
2019 – H1 2024



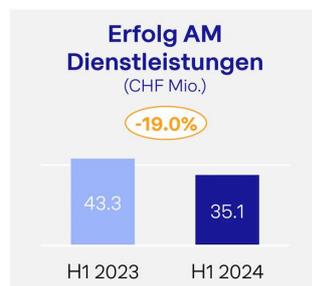
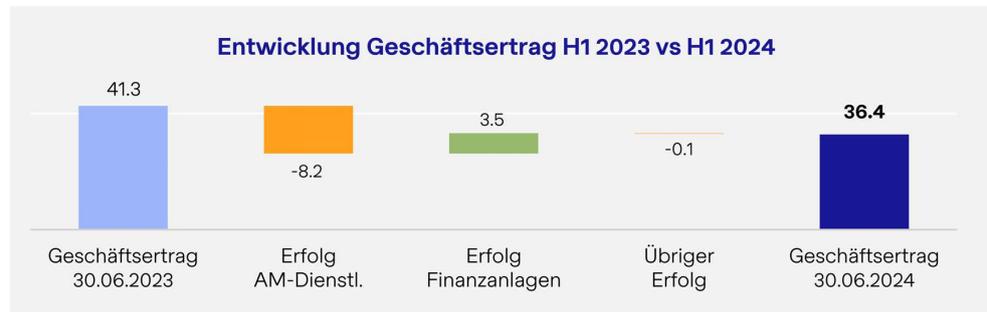
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2024

### Entwicklung Ertrag aus Asset-Management-Dienstleistungen

- Rückgang der Ertragskraft aus Asset-Management-Dienstleistungen um rund 19% im Gleichschritt mit der Entwicklung der durchschnittlichen AuM-Basis
- Durchschnittliche AuM-Basis von rund CHF 7.0 Mrd. im H1 2024
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Erträgen (Management Fees)
- Nur geringer Beitrag transaktionsabhängiger Gebühren sowie Performance Fees

# Geschäftsertrag durch AuM getrieben

## Detaillierte Entwicklung des Geschäftsertrags

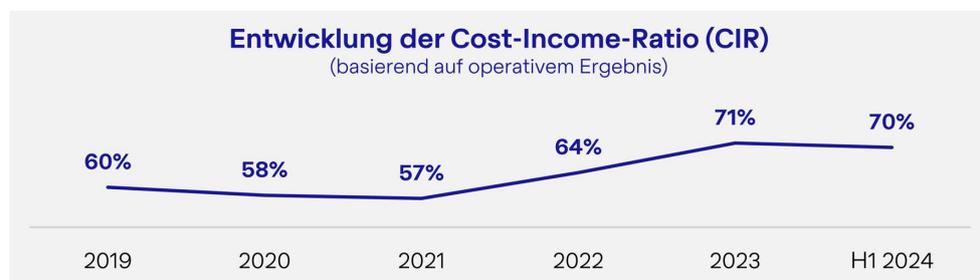


Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2024

- Veränderungen des Geschäftsertrags von absolut CHF 4.9 Mio. getrieben durch:
  - Rückgang des Erfolgs aus Asset-Management-Dienstleistungen um CHF 8.2 Mio. oder 19% auf CHF 35.1 Mio. infolge tieferer durchschnittlicher AuM
  - Verbesserung Finanzergebnisses um CHF 3.5 Mio. dank verbesserter Marktsituation
- Die Position «Übriger Erfolg» beinhaltet Dividendenertrag, Netto Zinsertrag und Devisenerfolg

## Reduktion des operativen Aufwandes

Entwicklung operativer Aufwand und CIR



Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2024

- Unternehmerisches und ergebnisabhängiges Kompensationsmodell sowie eine geringere Anzahl an FTEs führen zu tieferen Entschädigungen
- Trotz weiterer Investitionen in Infrastruktur und Technologie tieferer Sachaufwand
- Geringere Kosten für Research, Reisen und Marketing
- Cost-Income-Ratio (CIR) auf dem Niveau von 2023
- Unternehmerisches Entschädigungsmodell glättet die CIR