

# Aktionärsbrief



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

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Die Bellevue Group war in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres durch ein sehr anspruchsvolles Marktumfeld gefordert. Der für uns als spezialisierter Asset Manager zentrale Healthcare-Markt ist derzeit historisch tief bewertet und bleibt weiterhin deutlich hinter den globalen Finanzmärkten zurück. Die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und die damit verbundene markante Schwäche des US-Dollars beeinträchtigten die Entwicklung von Bellevue zusätzlich. Diese herausfordernden Rahmenbedingungen widerspiegeln sich im ausgeglichenen Halbjahresergebnis unserer Gruppe.

In den vergangenen Monaten haben wir die Bellevue Group weiter sukzessive an die neue Marktrealität angepasst. Wir haben unsere Organisation gestrafft und Ressourcen neu alloziert, unsere strategischen Prioritäten weiter geschärft und Massnahmen zur nachhaltigen Kostensenkung eingeleitet. Parallel tätigen wir gezielte Investitionen in unsere Expertise. Unser Geschäftsmodell als spezialisierter Asset Manager optimieren wir laufend, um die Profitabilität wiederherzustellen. Gleichzeitig gilt es sicherzustellen, dass Bellevue bei einer nachhaltigen Markterholung bestmöglich aufgestellt ist. Wir sind überzeugt, dass der Healthcare-Sektor sehr attraktive Einstiegsmöglichkeiten für Anlegerinnen und Anleger bietet, die allmählich wieder verstärkt genutzt werden.

## Marktbedingter Rückgang der Kundengelder durch Dollar-Schwäche verstärkt

Die betreuten Kundenvermögen verringerten sich in der Berichtsperiode marktbedingt um rund CHF 940 Mio. auf CHF 4.8 Mrd. Dieser Rückgang ist sowohl auf die unterdurchschnittliche Entwicklung im Healthcare-Sektor als auch auf die damit verbundene Reallokation von Kundengeldern zurückzuführen. Erschwerend kam der schwache US-Dollar hinzu, der gegenüber dem Schweizer Franken in den ersten sechs Monaten über 12% an

Wert verlor. Da über 75% der Anlagen von Bellevue in USD denominated sind, führte dies zu einer währungsbedingten Reduktion des Anlagevermögens um rund CHF 550 Mio.

Die im Vorjahresvergleich um rund 24% tiefere durchschnittliche Vermögensbasis (16% gegenüber Ende 2024) führte zu einem entsprechenden Rückgang der Erträge aus Asset-Management-Dienstleistungen um rund 23% auf CHF 27.0 Mio. Gleichzeitig belasteten marktbedingte, unrealisierte Anlageverluste auf Finanzanlagen das Halbjahresresultat mit CHF 2 Mio. Dadurch fiel der Gesamtertrag um 31% auf CHF 25.0 Mio. Auf der Aufwandseite werden die eingeleiteten Optimierungsmassnahmen ihre volle Wirksamkeit erst 2026 entfalten. Der operative Aufwand konnte insbesondere dank tieferen Personalkosten um 11% auf CHF 22.7 Mio. gesenkt werden. Daraus resultierte ein ausgeglichenes Konzernresultat von CHF 0.2 Mio. (Vorjahr: CHF 7.4 Mio.).

Das vorliegende Halbjahresresultat widerspiegelt die aktuelle Situation unserer Gruppe. Das anhaltend schwierige Marktumfeld mit einem schwächelnden Healthcare-Sektor hat über die letzten Jahre zu einer Erosion der Vermögensbasis und somit zu einem signifikanten Rückgang in der Geschäftsentwicklung geführt. Deshalb gilt unser Augenmerk der Anpassung unserer Gruppe an die neue Marktrealität mit dem Ziel, bestmöglich für erneutes Wachstum vorbereitet zu sein.

## Anlageperformance der Healthcare-Strategien grösstenteils über Benchmark

Dank der vorgenommenen Optimierungen im Portfoliomanagement konnte die relative Anlageperformance in der Berichtsperiode weiter verbessert werden. Der Grossteil unserer Healthcare-Strategien erzielte im 1. Halbjahr eine positive Wertentwicklung in US-Dollar und übertraf dabei mehrheitlich den breiten MSCI World Healthcare. Allen voran der Bellevue Emerging Markets und der Bellevue Digital Health erzielten mit 11% und 6.6% attraktive Wertsteigerungen und rangierten im ersten Quartil der Lipper Peer-Group. Ebenfalls mit einer starken Anlageperformance überzeugten der Bellevue Healthcare Strategy (CH) mit 5.8%, der Bellevue Sustainable Healthcare mit 5.1% sowie der Bellevue Healthcare Strategy (LUX) mit 5%. Diese vielversprechenden Wertentwicklungen wurden durch die Schwäche des US-Dollars stark gedämpft, so dass in Schweizer Franken eine negative Anlageperformance resultierte.

Auch die BB Biotech AG entwickelte sich erfreulich. Die positiven Effekte verschiedener operativer und personeller Optimierungen sowie Fortschritte bei mehreren Mid-Cap-Positionen trugen zur Erholung bei. Zusätzlich wirkten sich Übernahmeaktivitäten im Portfolio unterstützend aus.

Im Bereich Nischenstrategien zeigten sich ebenfalls breite Fortschritte. Besonders erfreulich entwickelten sich die Entrepreneur-Strategien, die sowohl absolut als auch relativ stark abschnitten. So glänzten der Bellevue Entrepreneur Europe Small (in EUR) und der Bellevue Entrepreneur Switzerland (in CHF) mit einer Anlageperformance von 18.7% bzw. 12.9%.

Die positiven Entwicklungen der Anlageperformances unserer Produkte nährt unsere Zuversicht, dass für Bellevue die Rückkehr auf den nachhaltigen Wachstumspfad möglich ist.

## Anpassung des Geschäftsmodells an neue Marktrealität

Das Umfeld hat sich für die Bellevue Group über die letzten Jahre stetig verändert. An diese neue Realität haben wir unser Geschäftsmodell in den vergangenen Jahren laufend angepasst. Wir haben Prozesse vereinfacht, Strukturen gestrafft, operative Zuständigkeiten neu justiert mit dem Ziel, effizienter zu werden und die Kostenbasis zu senken. Auf diesem Weg schreiten wir zügig voran. Als tragfähiges Fundament setzen wir auf unsere anerkannte Anlagekompetenz, unsere engagierten Mitarbeitenden und unsere starke Bilanz.

In dieser Phase der Neuausrichtung hat Veit de Maddalena als exekutiver Verwaltungsratspräsident per Anfang Juni auch die operative Leitung der Gruppe übernommen. Prof. Dr. Urs Schenker, Mitglied des Verwaltungsrates seit 2019, agiert als Lead Independent Director. Die Geschäftsleitung von Bellevue Asset Management, der wichtigsten operativen Tochtergesellschaft der Bellevue Group, hat Markus Peter übernommen, der als Head Investments seit 2009 bei uns tätig und seit 2024 auch Mitglied der Gruppengeschäftsleitung ist. Der bisherige CEO Gebhard Giselsbrecht hat sich entschieden, eine neue Herausforderung ausserhalb der Bellevue Group anzunehmen.

Nach 16 Jahren bei Bellevue wird Patrick Fischli, seit 2009 Head Distribution, Mitglied der Geschäftsleitung der Bellevue Asset Management und seit 2024 Mitglied der Gruppengeschäftsleitung, die Gruppe spätestens per Ende Jahr verlassen. Patrick hat die Vertriebsstruktur und das Sales-Team bei Bellevue massgeblich aufgebaut und weiterentwickelt. Neu übernimmt Florin Boetschi die Verantwortung für die Sales-Aktivitäten und wird Mitglied der Geschäftsleitung von Bellevue Asset Management. Florin Boetschi ist seit vier Jahren bei der Bellevue Group, zuletzt leitete er die Vertriebsaktivitäten in Asien und unsere Niederlassung in Singapur. Wir danken Patrick für seinen langjährigen, wertvollen Einsatz für die Bellevue Group und freuen uns sehr, dass wir mit Florin einen kompetenten internen Nachfolger für diese zentrale Rolle gefunden haben. Die neue Führungsstruktur unterstreicht unseren Willen, mit klarem Fokus und hoher Umsetzungsgeschwindigkeit voranzugehen. Damit ist sichergestellt, dass die operative Umsetzung nahtlos und mit hoher Kontinuität im Interesse aller Stakeholder erfolgt.

Im 1. Halbjahr 2025 wurden die Geschäftsaktivitäten von Bellevue weiter fokussiert. Die Fonds und Mandate der Bellevue Asset Management Deutschland werden seit 1. Juli durch das Multi Asset Team der Bellevue Asset Management Zürich verwaltet. Bellevue Asset Management Deutschland wird damit zur reinen Vertriebsgesellschaft.

Als weiteren Schritt zur Schärfung des Geschäftsmodells wird ein Management-Buy-out der auf Private Equity spezialisierten Tochtergesellschaft adbodmer geprüft. Die enge Zusammenarbeit soll dabei weiterhin bestehen bleiben. Mit dieser potenziellen Transaktion kann die Komplexität der Geschäftsaktivitäten zusätzlich reduziert werden und Bellevue weiterhin von der Private Equity-Expertise von adbodmer AG für den Bellevue Entrepreneur Private KmGK profitieren.

Die schlankere und effizientere Organisation ermöglicht uns zusätzlichen Spielraum für ausgewählte Wachstumsinitiativen.

## Healthcare bleibt strategischer Kern mit starker Ausgangslage und Katalysatoren für Trendwende

Trotz der Herausforderungen der letzten Jahre bleibt der Healthcare-Sektor ein struktureller Wachstumsmarkt. Innovation, demografischer Wandel und stabile Cashflows machen ihn langfristig attraktiv – unabhängig von temporären Stimmungszyklen.

Mehrere Indikatoren sprechen aktuell für ein antizyklisches Einstiegspotenzial:

- Das Indexgewicht von Healthcare im S&P 500 liegt unter 10% – der tiefste Stand seit über einem Jahrzehnt. Nach einer ähnlich tiefen Gewichtung im Jahr 2011 übertraf der Sektor den Gesamtmarkt in den folgenden vier Jahren um mehr als 70%.
- Der Sektor ist derzeit rund 20% günstiger bewertet als der globale Aktienmarkt. Ein ähnlich tiefes Bewertungsniveau wurde zuletzt vor fünf Jahren erreicht.
- Seit Sommer 2024 hat sich Healthcare um über 10% schwächer entwickelt als der MSCI World Defensive Sectors Index.

Darüber hinaus sehen wir mehrere potenzielle Katalysatoren für eine Trendwende im weiteren Jahresverlauf. Die derzeitige gesundheitspolitische Ungewissheit in den USA dürfte mit der Veröffentlichung konkreter regulatorischer Beschlüsse abnehmen und für mehr Planungssicherheit sorgen. Die endgültigen Entscheidungen zu kontroversen Themen wie «Most Favored Nation»-Regelungen oder Strafzöllen dürften in abgeschwächter Form erfolgen, um politische Mehrheiten zu sichern. Zudem zeichnet sich der Sektor weiterhin durch innovationsgetriebene attraktive Margen, stabile Einnahmequellen, konjunkturunabhängige Nachfrage und hohe Effizienz aus.

Wir sind überzeugt: Healthcare steht vor einem Wendepunkt – mit attraktiven Bewertungen, wachsender Visibilität und zunehmender Relevanz für globale Investoren. Bellevue ist in diesem Umfeld mit ihren Healthcare-Strategien gut positioniert. Erste Performanceverbesserungen im 1. Halbjahr bestätigen diese Einschätzung.

### Fundament für erneutes Wachstum

Wir treten mit einem klaren Plan in die 2. Jahreshälfte: Strukturen weiter vereinfachen, Produkte mit Relevanz stärken und den Vertrieb gezielt forcieren, getragen von einer verbesserten Anlageperformance und einem unverändert hochstehenden Kundenservice. Die operative Wende haben wir eingeleitet, aber sie wird erst 2026 ihre volle Wirkung entfalten.

Dank der eingeleiteten Massnahmen und den aktuellen Marktbesonderheiten blicken wir mit Zuversicht nach vorne. Die Investorenstimmung hellt sich allmählich auf und es gibt zahlreiche Indikationen, dass der Healthcare-Sektor wieder nachhaltig an Bedeutung gewinnt. Wir stellen die Bellevue Group schlagkräftig auf, um in einem konstruktiven Marktumfeld wieder wachsen zu können.

Wir danken unseren Mitarbeitenden für ihr grosses Engagement und ihren Durchhaltewillen, unseren Kundinnen und Kunden für ihre Loyalität und Ihnen, geschätzte Aktionärinnen und Aktionäre, für Ihr anhaltendes Vertrauen.



**Veit de Maddalena**  
Exekutiver Verwaltungsratspräsident



**Markus Peter**  
CEO Bellevue Asset Management

# Auf einen Blick

	01.01.-30.06.2025	01.01.-30.06.2024	Veränderung
<b>Konsolidierte Erfolgsrechnung (in CHF '000)</b>			
Erfolg aus Asset Management Dienstleistungen	26 955	35 104	- 23.2%
Total operativer Ertrag	25 048	36 443	- 31.3%
Total operativer Aufwand	22 697	25 643	- 11.5%
Total operatives Ergebnis	2 351	10 800	- 78.2%
Konzernergebnis	185	7 430	- 97.5%
Cost/Income Ratio <sup>1)</sup>	90.6%	70.4%	-
Unverwässertes/Verwässertes Konzernergebnis pro Aktie (in CHF)	+0.01	+0.56	- 98.2%
	<b>30.06.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>Veränderung</b>
<b>Verwaltete Vermögen (in CHF Mio.)</b>			
Total verwaltete Vermögen	4 816	5 755	- 16.3%
Nettoneugeld (1.1. bis 30.6.)	- 408	- 1 117	+63.5%
<b>Konsolidierte Bilanz (in CHF '000)</b>			
Bilanzsumme	147 041	162 271	- 9.4%
Total Verbindlichkeiten	34 507	43 751	- 21.1%
Total Eigenkapital	112 534	118 520	- 5.1%
Eigenkapital pro Aktie (in CHF)	8.36	8.80	- 5.0%
Eigenkapitalrendite annualisiert (1.1. bis 30.6.) <sup>2)</sup>	0.3%	13.7%	-
<b>Personal (FTE)</b>			
Personalbestand (per Stichtag)	84.3	85.6	- 1.5%
Personalbestand (im Jahresdurchschnitt)	85.1	88.2	- 3.5%
<b>Aktienkurs</b>			
Börsenkurs Bellevue Group Namenaktie (in CHF)	7.62	17.50	- 56.5%
Tiefstkurs / Höchstkurs (in CHF, 1.1. bis 30.6.) <sup>3)</sup>	7.10 / 14.90	17.00 / 24.20	
Börsenkapitalisierung (in CHF Mio.)	103	236	- 56.5%

<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

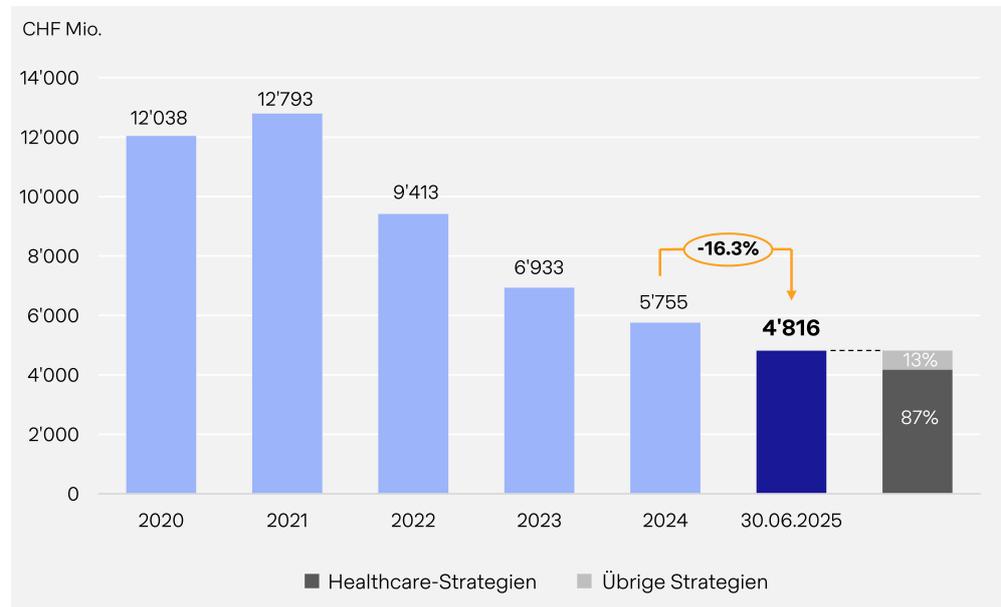
Die Halbjahresergebnisse 2025 in Kurzform aufbereitet: Überblick, Kapitalmarktumfeld, Geschäftsergebnisse sowie Business Update und Ausblick.

## Halbjahresergebnisse 2025



## Verwaltete Vermögen um rund 16% reduziert...

Entwicklung der verwalteten Vermögen 2020 – H1 2025



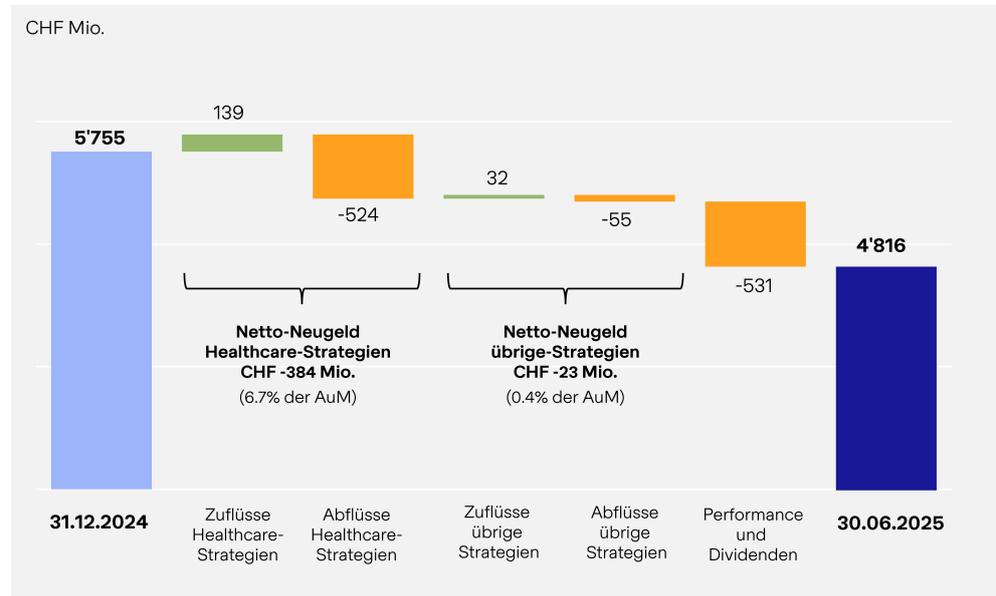
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2025

### Entwicklung verwalteter Vermögen

- Rückgang der verwalteten Vermögen um rund 16% oder CHF 939 Mio. im Vergleich zum 31.12.2024
- USD-Assets machen einen Anteil von über 75% der gesamten verwalteten Vermögen aus
- Negativer USD-Währungseffekt von CHF 550 Mio. (USD -12.5% im H1 2025)
- Healthcare-Strategien repräsentieren rund 87% der verwalteten Vermögen

## ...aufgrund USD-Effekt und Kundenreallokationen aus dem Healthcare Bereich

Entwicklung der verwalteten Vermögen im H1 2025



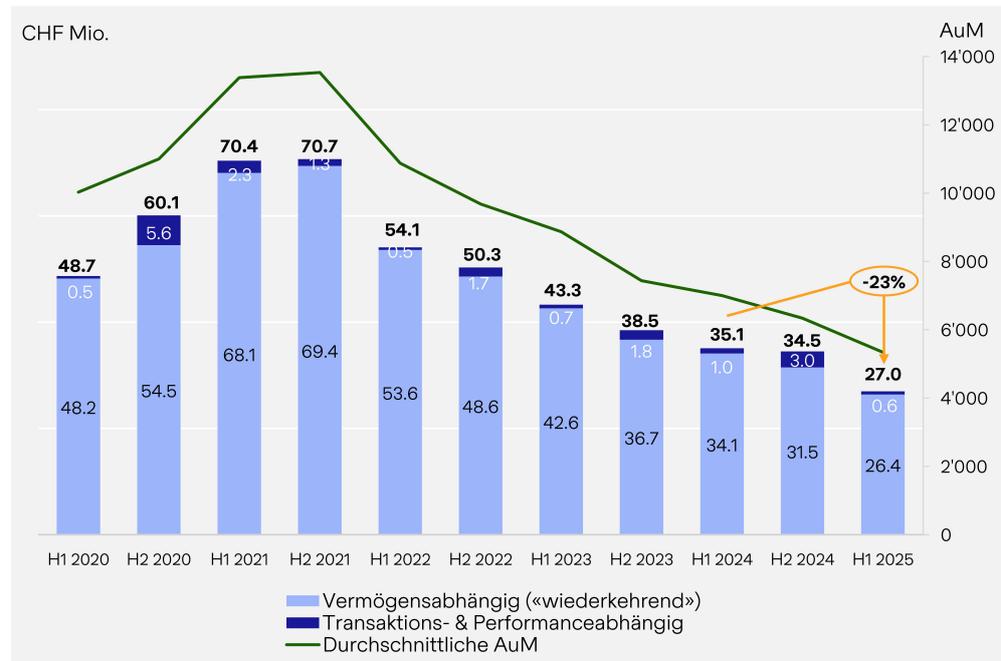
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2025

### Entwicklung verwalteter Vermögen

- Reduktion durch Kundenreallokationen (CHF 407 Mio.) und negative Investmentperformance (CHF 531 Mio.) bedingt
- Die Produktperformance leistete einen positiven Beitrag (in Lokalwährungen), die negative Nettoperformance ist vor allem auf die Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken zurückzuführen
- Aktienrückkäufe im Zusammenhang mit der Einführung der Zero Discount Policy beim Bellevue Healthcare Trust führten zu Abflüssen von CHF 125 Mio.

## Asset-Management-Dienstleistungsertrag sinkt mit verwalteten Vermögen

Entwicklung des Ertrags aus Asset-Management-Dienstleistungen  
2020 – H1 2025



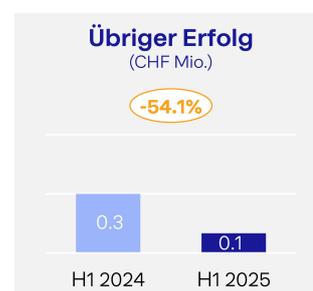
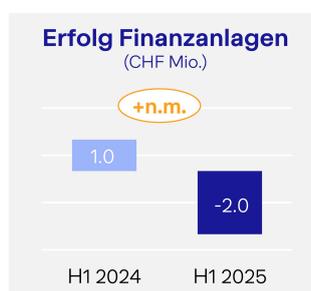
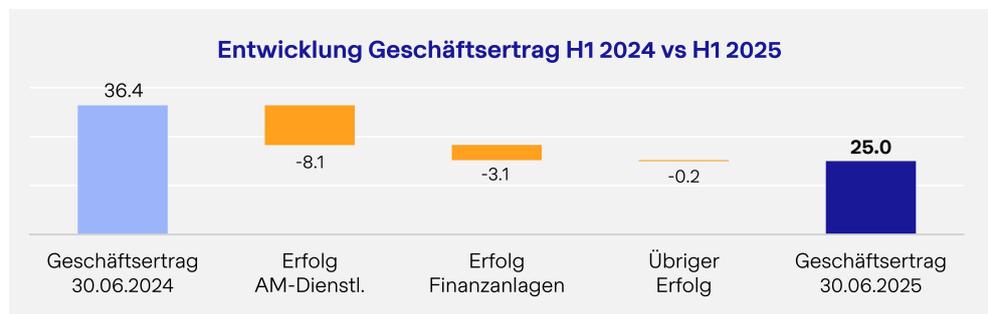
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2025

### Entwicklung Ertrag aus Asset-Management-Dienstleistungen

- Rückgang der Ertragskraft aus Asset-Management-Dienstleistungen um rund 23% im Gleichschritt mit der Entwicklung der durchschnittlichen AuM-Basis
- Durchschnittliche AuM-Basis von rund CHF 5.3 Mrd. im H1 2025 (H1 2024 CHF 7.0 Mrd.)
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Erträgen (Management Fees)
- Nur geringer Beitrag transaktionsabhängiger Gebühren

## Geschäftsertrag durch AuM getrieben

### Detaillierte Entwicklung des Geschäftsertrags



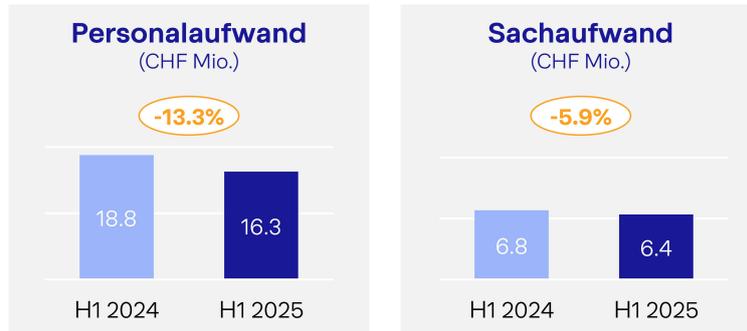
Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2025

Veränderungen des Geschäftsertrags von absolut CHF 11.4 Mio. getrieben durch:

- Rückgang des Erfolgs aus Asset-Management-Dienstleistungen um CHF 8.1 Mio. oder 23% auf CHF 27 Mio. infolge tieferer durchschnittlicher AuM
- Rückgang des Finanzergebnisses um CHF 3.1 Mio. aufgrund Marktverwerfungen und Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken
- Rückgang des übrigen Erfolgs aufgrund tieferer Zins- und Dividendenerträge

## Reduktion des operativen Aufwandes

### Entwicklung operativer Aufwand und CIR



Quelle: Bellevue Group, per 30. Juni 2025

- Unternehmerisches und ergebnisabhängiges Kompensationsmodell sowie eine geringere Anzahl an FTEs führen zu tieferem Personalaufwand
- Dank eines aktiven Kostenmanagements konnte die Aufwandseite nachhaltig entlastet werden
- Die im ersten Halbjahr 2025 eingeleiteten Kostensparmassnahmen entfalten volle Wirkung ab 2026, erste Effekte sichtbar in H2 2025
- Erhöhung Cost-Income-Ratio (CIR) auf rund 90%