

## Aktientipps des Tages

Von Montag bis Freitag jeweils um 12 Uhr online auf fuw.ch.

### Kuros

Die Aktien von Kuros sind in letzter Zeit etwas aus dem Tritt geraten. Seit Mitte Oktober geht es mehrheitlich abwärts, wenn auch mit grossen Schwankungen. Die Story bleibt aber intakt: Das Medizinaltechnikunternehmen hat ein Knochenersatzprodukt,

das sich in Studien dem bisherigen Behandlungsstandard als überlegen erwiesen hat. Im US-Markt, wo Kuros mehr als 95% des Umsatzes erzielt, haben im vergangenen Jahr erst 14% der Chirurgen das Produkt MagnetOs für ihre Wirbelsäulenversteifungen verwendet. Es bleibt also noch viel Raum für Wachstum.

Demnächst nimmt auch das neue Werk in den USA die Produktion auf. Kuros wird dann keine US-Zölle mehr bezahlen müssen, was der Marge zugute kommen wird. Kuros dringt in weitere Märkte vor, geografisch wie auch medizinisch. Erste Ergebnisse bei Fuss- und Knöcheloperationen sind vielversprechend. Zusätzliche Arten von Knochenbrüchen sollen folgen. Am 17. Juni veranstaltet Kuros einen Investorentag. Gut

möglich, dass dann weitere Expansionspläne enthüllt werden, was den Aktienkurs wieder anschieben könnte.

Die Investoren dürften auch auf erste Anhaltspunkte zur neuen Kooperation mit

fünf grossen US-Spitalverbänden hoffen. Sie haben Kuros die Türen zu über 600 zusätzlichen Kliniken geöffnet.

Das Unternehmen hat erst 2025 die Gewinnschwelle überschritten. Entsprechend ist das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für das laufende Jahr mit gegen 70 noch sehr hoch. Doch dank des hohen

Wachstums würde das KGV schon im nächsten Jahr auf 32 sinken.

Der Umsatz im abgelaufenen Jahr ist 72% auf 146 Mio. \$ gestiegen. Im ersten Quartal 2026 waren es noch 51%, im Gesamtjahr lautet die Vorgabe auf mindestens +35%. Auch wenn die Wachstumsrate auf der immer höheren Umsatzbasis weiter abnehmen wird, sollte es nur eine Frage der Zeit sein, bis auch der Aktienkurs wieder anzieht

**FuW-Kaufstipp**



Quelle: Bloomberg

### Fresenius

Ein Ex-CEO, der zu viel wollte, ein Übernahmemeziel, das später pleiteging, eine Tochter, die ein Loch in die Finanzen riss – das sind die Zutaten der Krise bei Fresenius. Die Leidtragenden sind die Aktionäre: Fast ein Viertel hat der Dax-Konzern seit

Anfang Jahr verloren. Die Titel notieren nahe ihrem 52-Wochen-Tief. Doch das neue Management dreht an den richtigen Schrauben. Nur die Börse ist noch nicht überzeugt. Ist jetzt der richtige Zeitpunkt für den Einstieg?

Die Wurzeln von Fresenius reichen weit zurück: 1462

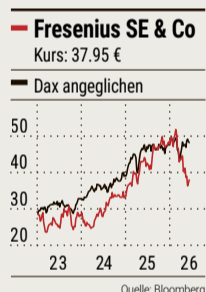
wurde die Frankfurter Hirsch-Apotheke erstmals erwähnt, im 18. Jahrhundert gelangte sie in den Besitz der Familie. 1912 gründete Eduard Fresenius – der die Apotheke 1911 geerbt hatte – das Pharmaunternehmen Dr. E. Fresenius. Daraus ist einer der grössten deutschen Medizintechnik- und Gesundheitskonzerne entstanden. Noch liegen rund 27% der Stimmrechte bei der Else Kröner-Fresenius-Stiftung. Jahrelang war Fresenius ein deutscher Dividendenaristokrat: Rund drei

Jahrzehnte lang wurde die Ausschüttung erhöht. Das Ergebnis dafür hat ein Konzern auf vier Säulen erwirtschaftet: Klinikette Helios, Kabi (Infusions- und Ernährungstherapie), Dialysetochter Fresenius Medical Care (FMC, auch im Dax) und Projektsparte Vamed.

Unter Ex-CEO Stephan Sturm wuchs das Unternehmen auf Pump. 2018 scheidete der Kauf des US-Generikaherstellers Akorn. Schwache US-Geschäfte bei FMC sorgten für mehrere Gewinnwarnungen. Seit Herbst 2022 versucht Michael Sen, ehemals Siemens Healthineers, das

Geschäft zu drehen. Er fokussiert Fresenius auf Kabi und Helios; die 32% an FMC laufen nur noch als Finanzbeteiligung. Der Umbau greift, das zeigen die jüngsten Zahlen: Umsatz und Gewinn stiegen, die Dividende wurde 5 Cent auf 1.05 € erhöht – eine Rendite von 2,8%. Die Krankenhausreform in Deutschland sorgt noch für Unsicherheit. Ist das gelöst, könnte die Erholung auch am Aktienmarkt greifen.

**Europa**



Quelle: Bloomberg

### Industrie-ETF

Der kürzlich lancierte ETF Xtrackers Electrification Technologies & Smart Grid ETF (ISIN IE00007Q2E56) verdient Aufmerksamkeit. Der Themenaktienfonds von DWS nimmt zwei hoch aktuelle Trends auf: Elektrifizierung sowie

intelligente Stromnetze. Elektromobilität, künstliche Intelligenz, Rechenzentren und die Erzeugung sauberer Energie benötigen enorme Mengen an Strom. Das Wachstum hängt von einer leistungsfähigen elektrischen Infrastruktur ab. Die Irankrise hat die Abhängigkeit von fossilen Energien aufgezeigt und dürfte alternativen, nicht fossilen Energiequellen neuen Schub verleihen.

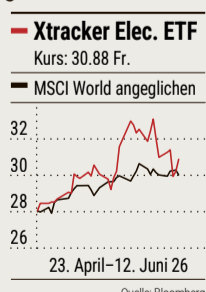
Der Fonds bietet eine global diversifizierte Anlage in Unternehmen, die die Elektrifizierung von Energiesystemen sowie die Entwicklung von Smart-Grid-Infrastruktur vorantreiben. Das Portfolio setzt sich entsprechend mehrheitlich aus Industrie-, Technologie- und Versorgeraktien zusammen und ist mit 41 Titeln recht konzentriert. Grössere bekannte Unter-

nehmen wie Siemens Energy, Mitsubishi oder ABB weisen im Fonds eine substantielle Allokation von 5% und mehr auf. Geografisch ist der ETF breit diversifiziert mit jeweils rund einem Drittel der Anlagen in Asien, den USA und Europa und ist damit deutlich weniger US-lastig als der Weltaktienindex MSCI World. Wir sehen den Fonds als attraktive Beimischung zu einem Welt-Investment.

Auch wenn Elektrifizierungsinfrastruktur als Investmentansatz überzeugt, ist das Investment Timing als spezifisches Risiko dieser Art von Themenfonds zu beachten. Höhere Gewinnerwartungen sind denn auch bereits in den Kursen eskomptiert. Der ETF wurde erst im März aufgelegt, und das Fondsvermögen ist somit noch relativ bescheiden. Die Gesamtkostenquote beträgt 0,35%. Die Fondswährung ist Dollar, der Fonds ist aber an der Schweizer Börse in Franken handelbar.

**CHRISTIAN BENZ**  
Hinder Asset Management

**ETF**



Quelle: Bloomberg

# Profitable Zeiten sollen anbrechen

**SOFTWAREONE** Der IT-Dienstleister will seine operative Marge bis 2030 stark steigern.

MARC BÜRGI

Der Konzern will ihre operative Marge (Ebitda) bis 2030 auf über 28% anheben (2025: 20,9%) und in dem Zeitraum den Umsatz jährlich im Schnitt um eine hohe einstellige Prozentzahl steigern. Das sind die neuen Ziele, die der IT-Dienstleister am Kapitalmarkttag vom Dienstag verkündete. Doch sie klingen vertraut, denn vor gut zwei Jahren hatte SoftwareOne die Ambitionen bis 2026 ähnlich formuliert – und sie dann verfehlt. Natürlich gibt es für dieses Scheitern gute Gründe.

Und einleuchtend sind auch die Argumente, wieso das Management die neuen Ziele für realistisch hält. An erster Stelle steht hier das Zusammengehen mit Crayon.

### Neue Geschäfte mit KMU

Die Übernahme des Konkurrenten letzten Sommer ermöglicht Einsparungen: Rund 100 Mio. Fr. an wiederkehrenden Kosten fallen bis zum laufenden zweiten Quartal weg – beispielsweise, weil SoftwareOne nun überzählige Büros schliessen konnte. Dank Crayon kam sie auch zu ihrem Channel-Geschäftsbereich, was die Profitabilität ebenfalls unterstützt. «Channel» ist mit einem Umsatzanteil von 8% kleiner als die beiden anderen Geschäftsbereiche Services (Anteil 48%) und Direct (44%), aber er wächst am schnellsten und weist die höchste operative Marge auf.

Die Kunden sind in erster Linie kleine und mittlere Unternehmen – SoftwareOne unterstützt sie beispielsweise bei der Verwaltung von Softwarelizenzen oder automatisiert für sie die Rechnungsstellung. Viel von diesem Geschäft spielt sich in der Cloud ab. SoftwareOne nimmt also die Rolle eines Cloud Service Provider (CSP) ein, was ihr wichtigster Geschäftspartner Microsoft schätzt und durch attraktive Kommissionen unterstützt.

Künstliche Intelligenz (KI) ist ein weiterer Margentreiber. Einerseits, weil das Unternehmen selbst immer mehr KI verwendet und damit effizienter wird. Andererseits, weil KI eine Geschäftschance ist. Die IT-Ausgaben, insbesondere für KI-Anwendungen, steigen global massiv – laut der Unternehmensberatung McKinsey durchschnittlich um 9% pro Jahr bis 2030. Viele Kunden von SoftwareOne benötigen Unterstützung, weil ihnen das Know-how fehlt, um die neuen Möglichkeiten zu nutzen.

Die höhere Marge erreichen will SoftwareOne auch durch bessere Kostenkontrolle und klügere Steuerung des Umlaufvermögens – etwa, indem sie offene Rechnungen schneller eintreibt. Über 60% des operativen Gewinns (Ebitda) sollen in den drei Jahren im Schnitt in freien Cashflow umgewandelt werden, also zu Barmitteln werden.

### Skepsis bei Analysten

Es sprechen also verschiedene Gründe dafür, dass eine operative Marge von über 28% erreicht werden kann. Viele Analysten – etwa das Team der UBS – sind dennoch skeptisch, zumal neben «Channel» auch «Services» mehr Anteil am Umsatz gewinnen. Dieses Geschäft ist margschwach – wobei es SoftwareOne zuletzt dort gelang, die Profitabilität zu steigern. Etwas Skepsis ist auch angebracht, weil sie immer noch auf Microsoft angewiesen

### Impressum

#### HERAUSGEBERIN

Tamedia Publikationen Deutschschweiz AG  
Werdstrasse 21, 8004 Zürich

**Verleger:** Pietro Supino

#### REDAKTION

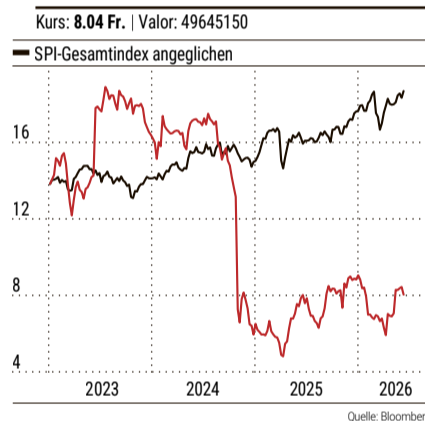
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG  
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich  
Telefon 044 248 58 00 redaktion@fuw.ch  
(Für unaufgefordert eingesandte Manuskripte und Briefe übernehmen wir keine Haftung.)



BILD: URS FLUELER/KESTONE

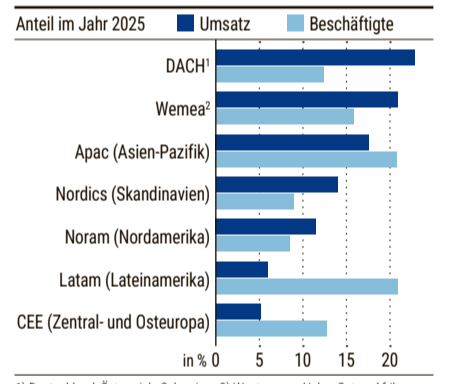
Die Übernahme von Crayon bringt Einsparungspotenzial.

### SoftwareOne N



Quelle: Bloomberg

### Die Märkte von SoftwareOne



1) Deutschland, Österreich, Schweiz 2) Westeuropa, Naher Osten, Afrika  
Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, SP

ist, mit deren Software sie rund 60% der Lizenzeinnahmen macht. Als der US-Techgigant vor zwei Jahren seine Kommissionen für das Geschäft mit sogenannten Enterprise-Kunden – Grosskonzerne – senkte, brachte das SoftwareOne in die

**«Wir ziehen Aktienrückkäufe sicherlich in Betracht.»**

MELISSA MULHOLLAND  
Co-CEO SoftwareOne

Bredouille. Allerdings sucht sie auch die Zusammenarbeit mit anderen Techgiganten wie Google oder Broadcom, seit kurzem arbeitet sie auch mit dem KI-Anbieter Anthropic zusammen.

Der Blick auf das Margenziel weckt also Vorbehalte. Doch bei der Gesamtbetrachtung entsteht ein positives Bild: Das neue Managementteam wirkt kompetent, und der Zusammenschluss mit Crayon hat Dynamik ausgelöst. Das Geschäft entwickelt sich ansprechend, so kehrte im ersten Quartal das Wachstum im grössten Markt Nordamerika zurück. Und dass durch die KI-Revolution

viele Geschäftschancen winken, liegt auf der Hand.

Bei den Mittelfristzielen sind überdies mögliche Übernahmen gar nicht eingerechnet. Derzeit sind Zukäufe weniger wahrscheinlich, weil die Integration von Crayon noch im Gange ist, zu einem späteren Zeitpunkt schliesst das Management Akquisitionen etwa in den USA nicht aus.

Die Aktie wirkt unterbewertet – Konkurrenten wie TD Synnex oder Bechtle weisen ein höheres Kurs-Gewinn-Verhältnis auf (KGV SoftwareOne 2026: 15). Was die Frage weckt, wieso SoftwareOne nicht Aktien zurückkauft, um den Kurs zu heben. Das Management will bei der Mittelverwendung die Priorität auf das Wachstum legen. «Wir ziehen Aktienrückkäufe aber sicherlich in Betracht», sagte Co-CEO Melissa Mulholland an der Veranstaltung.

Seit dem Börsengang 2019 ist der Kurs um über 50% gefallen. FuW sieht aber Chancen, dass sich in den nächsten Monaten etwas vom Rückstand aufholen lässt. Die Empfehlung lautet «Kaufen».

Alle Finanzdaten zu SoftwareOne im Aktienführer:  
[www.fuw.ch/SWON](http://www.fuw.ch/SWON)

