



CEO und Grossaktionärin Magdalena Martullo hat an der Bilanzmedienkonferenz zum Halbjahr ein gutes Ergebnis präsentiert.

Ems-Chemie zaubert ein Lächeln aufs Gesicht

ANALYSE Gute Geschäftszahlen und ein optimistischer Ausblick lassen die Aktien steigen.

CHRISTIAN BRAUN

Es klingt, als ob die Repeat-Funktion an wäre: Ems-Chemie hat sich in einem schwierigen Umfeld gut geschlagen. Diesmal sind die Zahlen allerdings besonders gut und über den Erwartungen ausgefallen, obwohl die Gegebenheiten besonders garstig gewesen sind. Die Verunsicherung von Unternehmen und Konsumenten hat sich mit dem Nahostkrieg sowie mit den gestörten Versorgungsströmen und den inflationären Tendenzen deswegen nochmals erhöht.

«Das Marktumfeld hat uns sehr beschäftigt gehalten», sagte CEO und Grossaktionärin Magdalena Martullo denn auch an der Medienkonferenz, die bei einem Kunden – Green Datacenter in Dielsdorf – stattgefunden hat.

Rekordwerte für Margen

Eine Steigerung des Betriebsgewinns (Ebit) um 4,7% will unter solchen Bedingungen erst einmal erreicht sein. Das Gleiche gilt für den Umsatz, der weniger als 1% nachgegeben hat und ohne negative Währungseinflüsse sogar 4,5% gestiegen ist, so viel wie schon länger nicht mehr. Für die Margen hat Magdalena Martullo Rekordwerte gemeldet: 30,6% auf Stufe Ebit, 33,2 auf Basis des Ebitda.

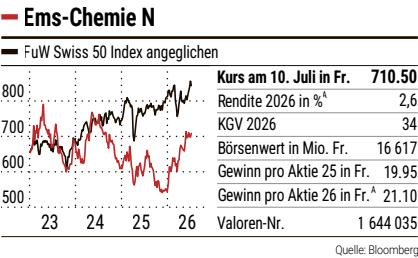
Einmal mehr hat sich die strategische Fokussierung auf Spezialitäten im Bereich der Hochleistungspolymere ausgezahlt. Einmal mehr haben innovative Anwendungen viel hochmarginiges Neugeschäft ermöglicht, und einmal mehr ist dieses der Haupttreiber sowohl des Absatzwachstums (in allen Regionen) als auch der Profitabilität. Die verkauften Mengen haben in ähnlichem Masse zum währungsberinigten Umsatzwachstum beigetragen wie höhere Preise.

Unter preislichen Aspekten sei das zweite Quartal ganz anders verlaufen als das erste, sagte Martullo. «Wegen der Ver-

teuerung der Rohstoffe mussten wir laufend Preise erhöhen, nachdem sie im ersten Quartal noch etwas gesunken waren.» Auch im dritten Quartal wird das Unternehmen noch Preiserhöhungen umsetzen.

Der über Erwarten gute Geschäftsverlauf hat das Management veranlasst, den Jahresausblick etwas zuversichtlicher zu formulieren. Statt währungsbedingt unter Vorjahr soll der Umsatz nun währungsbedingt nur noch leicht unter Vorjahr zu liegen kommen. Für den Betriebsgewinn wird unverändert eine leichte Erhöhung erwartet – was denn auch mehr Gewinn impliziert.

Für Letzteren rechnet FuW neu mit einer Zunahme von 19.95 auf 21.10 Fr. je



Unternehmenszahlen				
1. Halbjahr, in Mio. Fr.	2024	2025	2026	
Umsatz	1087	1020	1012	
- Veränderung in %	-8,1	-6,2	-0,8	
- in lokalen Währungen	-3,4	-3,7	+4,5	
Ebitda ¹	319	324	336	
- Veränderung in %	+4,4	+1,5	+3,9	
- in % des Umsatzes	29,3	31,7	33,2	
Betriebsgewinn (Ebit)	291	296	310	
- Veränderung in %	+4,0	+1,6	+4,7	
- in % des Umsatzes	26,8	29,1	30,6	
Gewinn	252	253	k.A.²	
- Veränderung in %	+2,1	+0,2	k.A. ²	
Hochleistungspolymere				
Umsatz	982	914	913	
- Veränderung in %	-8,7	-6,9	-0,2	
Ebit-Marge in %	28,1	30,6	32,0	
Spezialchemikalien				
Umsatz	104	105	99	
- Veränderung in %	-2,1	+0,8	-6,0	
Ebit-Marge in %	14,4	15,9	18,0	

1) Betriebsgewinn (Ebit) vor Abschreibungen und Amortisation
2) wird erst mit dem definitiven Abschluss publiziert

Aktie; das entspricht einer Steigerung um knapp 6%. Die Konsensschätzung von Bloomberg liegt leicht darunter, dürfte in den kommenden Tagen aber ebenfalls noch etwas steigen. Für nächstes Jahr wird ein weiterer Anstieg erwartet, zusätzlich unterstützt von geringeren Wechselkursbelastungen.

Applaus an der Börse

An der Börse sind die neuesten Informationen von Ems-Chemie mit einem Kursgewinn von gut 4% bis Freitagmittag beklatscht worden. Dabei hatten die Aktien schon vor der Publikation der vorläufigen Halbjahreszahlen im Jahresverlauf ein Viertel gewonnen – womit sie innerhalb des FuW Swiss 50 nur drei Titeln den Vortritt lassen mussten: VAT Group, ABB und Accelleron.

Auf dieser Basis über die Gewinnsschätzung für das laufende Jahr errechnet sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis 2026 von 34. Selbst unter der Annahme einer wieder etwas dynamischeren Entwicklung – «unser Potenzial ist sehr gross», sagte Magdalena Martullo in Dielsdorf – ist das recht sportlich, angesichts der hohen Qualität, der enormen Wertgenerierung und der ansprechenden Dividende aber noch vertretbar.

Das durchschnittliche Kursziel von Analysten, in der Regel auf zwölf Monate, ist inzwischen allerdings bereits erreicht. Einzelne Zielwerterhöhungen sind nach den Halbjahreszahlen denkbar, grundsätzlich liegen die Meinungen von Analysten aber weit auseinander, zumindest bis jetzt. Wie weit, zeigen die jüngst ausgegebenen Extremwerte: 775 Fr. von Research Partners, 530 Fr. von Kepler Cheuvreux. FuW beurteilt die Luft für weitere Avancen als eher dünn und belässt die Empfehlung auf «Halten».

Alle Finanzdaten zu Ems-Chemie im Aktienführer: www.fuw.ch/EMS



Korrigendum

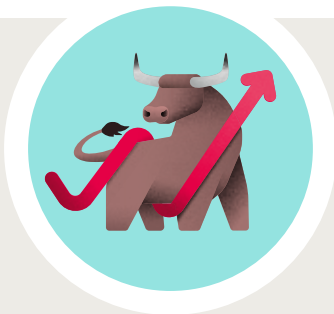
FuW Nr. 53 vom 8. Juli

In der Tabelle zum VR-Ranking auf Seite 13 der Ausgabe vom 8. Juli waren die Rangierungen ab Rang elf teilweise nicht korrekt. Die Reihenfolge der Unternehmen in der Rangliste ist unverändert, jedoch waren die Ränge bei gleicher Punktzahl in der ursprünglichen Version nicht richtig verteilt. Ist neben der gesamten Punktzahl auch der Unabhängigkeitsgrad des Verwaltungsrats identisch, rangieren die Unternehmen auf dem gleichen Rang. Die korrekte Version finden Sie unter www.fuw.ch

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.) Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck oder Vervielfältigung von Artikeln auch auszugsweise nur mit Zustimmung der Redaktion.
©Tamedia Finanz und Wirtschaft AG
Online: www.fuw.ch

Chefredaktor: Jan Schwalbe (JS)
Stv. Chefredaktor: Adrian Blum (BA)
VERLAG
Jessica Peppel-Schulz (Geschäftsführerin)
Marc Isler (Leitung Nutzermarkt)
Aranzazu Diaz (Leitung Abo-Service)
Anzeigen: Tamedia Advertising AG
Seestrasse 39, 8700 Küsnacht
Telefon 044 248 40 30, anzeigen@fuw.ch
www.fuw.ch, Telefon 044 404 65 55
Technische Herstellung: DZZ Druckzentrum Zürich AG,
Ombudsmann: Ignaz Staub, Postfach 837, 6330 Cham
ombudsmann.tamedia@bluewin.ch
Ein Angebot von Tamedia



Aktientipps des Tages

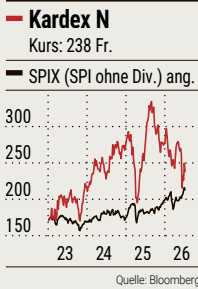
Von Montag bis Freitag jeweils um 12 Uhr online auf fuw.ch.

Kardex

Vor einem Monat hat der Spezialist für Intralogistik Division Automated Products habe sich seit dem zweiten Halbjahr 2025 weniger dynamisch entwickelt als gedacht. Sowohl der Auftragseingang als auch der Umsatz seien hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Die marginsschwächere zweite Division, Standardized Systems, wachse dagegen wie geplant.

Die Aktie ist nach der Warnung abgestürzt. Bis zum Mittag des Publikationstages hat sie 13% verloren und lag damit fast 20% unter dem Niveau zu Jahresbeginn. Diesen Verlust hat sie bisher nur zum Teil wettgemacht. Sie liegt noch 11% hinter dem Kurs zu Jahresbeginn zurück. Das KGV von 18 für 2027 ist unterdurchschnittlich.

Die Gelegenheit zum Kauf ist gut. Die Aussichten sind intakt, denn der Logistikmarkt wächst strukturell. Zu den Treibern für das Marktwachstum gehören das Reshoring und die aus einem Arbeitskräftemangel in den Logistikberufen folgende Notwendigkeit, Logistikprozesse so weit



wie möglich zu automatisieren.

Der Bedarf ist gross. Kardex-CEO Jens Hardecke schätzte im März in einem Interview mit FuW, dass selbst im am weitesten fortgeschrittenen Europa noch rund 70% der Lager manuell betrieben würden. Für Amerika und Asien seien es zwischen 80 und 90%.

Die seit Anfang 2025 geltenden Mittelfristziele blieben trotz Gewinnwarnung unverändert. Zwischen 2029 und 2031 soll der Umsatz 1,5 Mrd. € erreichen, was ein durchschnittliches Wachstum (CAGR) von 10 bis 14% pro Jahr erfordert. Die Ebit-Marge soll in einem fünfjährigen Zyklus zwischen 10 und 14% liegen. Für einen in schon kurzer Frist zurückkehrenden Erfolg sprechen der hohe Auftragsbestand von 600 Mio. € per Ende 2025 (Umsatz 2025: 850 Mio.) und die Aussage des Managements, dass der Auftragseingang seit März wieder zugenommen habe und nun pro Monat durchschnittlich rund 25% über den Monaten zuvor liege.

FuW. Kauf Tipp

Asien

RemeGen

Bei Biotech-Unternehmen ist das «Tal des Todes» die Angstzone der Investoren. Um innovative Therapien zu entwickeln, braucht es viel Geld – und das, obwohl eine spätere Zulassung und Vermarktung oft völlig offen sind. Die chinesische RemeGen, kotiert in Schanghai und Hongkong, hat im vergangenen Jahr diese schwierige Phase erfolgreich überwunden. Die laufenden Betriebs- und Forschungsausgaben können durch den Umsatz mit Therapien gegen Autoimmun- und Krebserkrankungen gedeckt werden. Bei Augenkrankheiten fließen Meilensteinzahlungen.

In China verkauft RemeGen die Hauptmedikamente Telitacicept (gegen Autoimmunstörungen) und Disitamab Vedotin (zur Krebsbekämpfung). Analysten von JPMorgan erwarten bei diesen Kernprodukten einen stetig wachsenden Umsatz für die nächsten Jahre. International setzt das Unternehmen auf Auslizenzierungen, um regulatorische und finanzielle Risiken bei den teuren



klinischen Studien zu minimieren. Im Januar sorgte der Deal mit Pharmariese AbbVie in Höhe von bis zu 5,6 Mrd. \$ für Aufsehen. Davon konnten im April 650 Mio. \$ als Vorauszahlung verbucht werden, womit alle kurzfristigen Liquiditätssorgen schlagartig beseitigt waren.

Auch von anderswo stehen Milliarden in Aussicht: Ein Lizenzdeal mit Pfizer für Disitamab hat einen möglichen Gesamtwert von 2,6 Mrd. \$. Im Juni verbesserten weitere positive Nachrichten den Ausblick: Die chinesische Aufsicht hat die Zulassung für Telitacicept ausgeweitet und für einen an AbbVie auslizenzierten Antikörper wurde der erste Darmkrebspatient in einer klinischen Studie behandelt. Die Doppelkotierung zeigt eine Bewertungsschere zum Vorteil ausländischer Anleger: In Hongkong – der Börsenplatz ist für ausländische Investoren leicht zugänglich – liegt das vorausschauende Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bei rund 14, in Schanghai bei 21.

AT

Emerging Markets

Der iShares MSCI EM CTB Enhanced ESG (ISIN: IE00BH2PJ239) ermöglicht einen ESG-orientierten Zugang zu Schwellenländeraktien, ohne auf die breite Diversifikation eines klassischen Marktindex zu verzichten.

Der Fonds bildet einen MSCI-Schwellenländerindex nach, bei dem zunächst Unternehmen ausgeschlossen werden, die in kontroversen oder umweltschädlichen Bereichen tätig sind, darunter sind Waffen, Tabak, Kohle zur Stromerzeugung oder unkonventionelle Öl- und Gasförderung. Ebenfalls nicht vertreten sind Unternehmen, die gegen die Prinzipien des UN Global Compact verstossen oder in ESG-Kontroversen verwickelt sind.

Auf dieser Basis wird die Gewichtung der verbleibenden Titel mit einem Optimierungungsverfahren nach ESG-Ratings und Klimaindikatoren ausgerichtet. Unternehmen mit besserer Nachhaltigkeitsbewertung und niedrigerer CO₂-Intensität werden höher gewichtet, während emissionsintensivere Titel reduziert werden.



So entsteht ein Schwellenländerportfolio mit verbessertem Nachhaltigkeitsprofil, das mit etwas mehr als tausend Positionen breit über Regionen, Sektoren und Unternehmensgrößen gestreut ist.

Mit Gesamtkosten von 0,18% liegt der Fonds im Bereich klassischer Schwellenländer-Indexprodukte. Asiatische Technologiewerte wie Taiwan Semiconductor, Samsung Electronics oder SK Hynix zählen zu den zentralen Treibern der Ertragschancen. Die Wertentwicklung folgt dem typischen Muster von Schwellenländern mit Phasen erhöhter Volatilität und deutlichen Erholungen. Entsprechend sollten Anleger sowohl Markt- als auch Währungsrisiken berücksichtigen. Wer die Wachstumschancen der Schwellenländer mit systematischem ESG-Ansatz verbinden möchte, findet in diesem Fonds eine kostengünstige Alternative zu einem konventionellen passiven Produkt.

GIANRETO GAMBONI Hinder Asset Mgt.

ETF