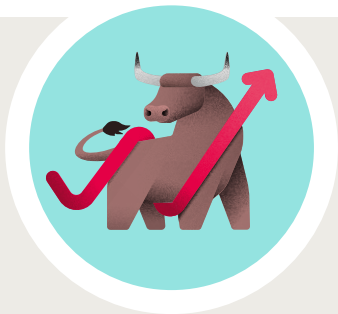




Aktientipps des Tages

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

Landis + Gyr

L+G ist nicht der bequemste Kauf Tipp. Der Anbieter von intelligenten Stromzählern und Netztechnologie hat Vertrauen verloren, das laufende Geschäftsjahr bringt eine Umsatzdelle, und der Hochlauf neuer Grossprojekte muss erst gelingen. Genau deshalb ist die Aktie aber interessant. Seit Jahresbeginn liegt sie im Minus.

Nach dem Verkauf des Emea-Geschäfts ist Landis+Gyr kleiner, aber klarer aufgestellt. Im Fokus steht primär Amerika. Die Schweizer Kotierung bleibt zwar bestehen, zusätzlich bereitet das Unternehmen aber ein US-Listing vor. Das passt, denn es ist auf den Investitionszyklus der nordamerikanischen Energieversorger ausgerichtet.

Die Investmentstory besteht längst nicht mehr nur aus Hardware. Das klassische Zähler-, Kommunikations- und Servicegeschäft läuft neu unter Connected Platforms. Daneben bündelt Grid Intelligence Software, Datenanalyse und KI-Anwendungen für Stromnetze. Dieses Ge-

Landis+Gyr N

Kurs: 49.85 Fr.

Quelle: Bloomberg

FuW-Kauf Tipp

schäft wächst schneller, ist profitabler und macht inzwischen 47% des Auftragsbestands aus. Das erste Quartal 2026/27 zeigte den Übergangscharakter. Der Umsatz sank wegen Projekt-Timing. Die bereinigte Bruttomarge stieg aber um 280 Basispunkte auf den Rekordwert von 37,4%. Der Umbau bringt mehr Qualität in die Erfolgsrechnung. Für das Gesamtjahr hält das Management an der Prognose fest. Der Umsatz soll auf 1,075 bis 1,125 Mrd. \$ sinken, die bereinigte Ebitda-Marge aber 14,5 bis 15,5% erreichen. Auch die Kapitalrückführung stützt. Im August kündigte L+G ein weiteres Aktienrückkaufprogramm an.

Die Risiken sind klar: Projekt-Timing, Grosskundenabhängigkeit und die Frage, ob das US-Listing tatsächlich zu einer besseren Wahrnehmung der Aktie führt. Doch auf Basis der FuW-Schätzungen ist bei einem KGV von rund 15 für 2027 viel Skepsis eingepreist. Für risikofähige Anleger sind Landis+Gyr kaufenswert. **KW**

Tokyo Electron

Die Spezialgeräte von Tokyo Electron sind für die Herstellung moderner Halbleiter ohne Alternative. Sie verarbeiten Siliziumscheiben, die Wafer, als Grundmaterial für die Schaltkreise.

Bei den Lackier- und Entwicklungsanlagen liegt der Marktanteil von Tokyo Electron bei 90%, bei den Anlagen mit extrem ultraviolett Licht (EUV) für die leistungsfähigen Chips sogar bei 100%. Das Angebot ist eng verzahnt mit den Belichtungs-scannern der niederländischen ASML. Zusätzlich bietet Tokyo Electron Systeme zum Ätzen, Reinigen und Beschichten von Wafern. Ausserdem liefern Wartung und Ersatzteile stabile Einnahmen.

Für die nächsten Jahre haben die Analysten von JPMorgan ihre Wachstums-schätzungen erhöht. Im laufenden Geschäftsjahr soll der Umsatz über 40% zulegen. Steigende Verkaufspreise und eine höhere Fabrikauslastung verbessern die Margen. JPMorgan erwartet eine Ausweitung der Bruttogewinnmarge von 45% im vergangenen Jahr auf 54% im Geschäfts-

Tokyo Electron

Kurs: 12.030 Yen

Quelle: Bloomberg

Asien

jahr 2028. Das rechtfertigt ein vergleichsweise hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis von 32.

Der grösste Wachstumstreiber ist der Bau von Rechenzentren: Der KI-Boom steigert den Bedarf an komplexen Speicher- und Logikchips. Besonders profitieren dürfte Tokyo Electron von Hochleistungsspeichern für KI (High Bandwidth Memory, HBM). Staaten fördern den Bau neuer Chipfabriken mit Subventionen. Die Unsicherheit liegt in schwankenden Investitionen der Kunden. Hier gibt es auch ein Klumpenrisiko: Ein Grossteil des Umsatzes entfällt auf Chiprien wie TSMC, Samsung oder SK Hynix. Eine Verzögerung bei den Ausgaben für KI-Rechenzentren könnte das Wachstum bremsen.

US-Exportkontrollen belasten das Geschäft mit China. Chinesische Anbieter arbeiten daran, mit ihren eigenen Geräten aufzuschliessen. Trotz dieser Risiken sollten Umsatz und Gewinn in den nächsten Jahren weiter deutlich steigen. **AT**

Schweizer Immofonds

Defensive Anlagen mit einer nen-nenswerten Ver-zinsung sind in der Schweiz besonders rar. Eine Möglichkeit, die Obligationen-quote mit einem etwas dynamischeren Baustein zu ergänzen, sind die Immo-bi-

liefonds. Sie bieten einen relativ stabilen Ertrag und verfü-gen zudem über Wertsteige-rungspotenzial.

Im Unterschied zu Aktien erhält der Investor eines Im-mobilienfonds seinen Ertrag nicht aus Unternehmens-gewinnen, sondern aus Mieterträgen der enthaltenen Liegenschaften. Einige der Schweizer Immobilienfonds sind an der Börse kotiert. Dadurch wird der Preis des Fonds durch Angebot und Nachfrage bestimmt und kann vom inneren Wert (NAV) abweichen.

Der UBS ETF (CH) SXI Real Estate Funds (ISIN CH0105994401) bietet einen breit diversifizierten Zugang zu Schweizer Renditelienschaften. Er bildet den SXI Real Estate Funds Broad Index ab, wel-cher die rund fünfzig an der Schweizer

UBS Immo ETF

Kurs: 10.29 Fr.

Quelle: Bloomberg

ETF

Börse SIX kotierten Immo-bilienfonds beinhaltet.

Der ausschüttende Fonds ist regional beson-ders stark in den urbane-ren Kantonen Zürich (26%) und Genf investiert (24%). Der Wohnanteil im

ETF liegt bei annähernd 60%, Kommerzliegenschaften ma-chen rund einen Drittel aus, der Rest ist in gemischten Bauten und Bauland angelegt. Der ETF verfügt über ein Anlagever-mögen von 1,7 Mrd. Fr. und gehört somit zu den grossen ETF.

Die Verwaltungskommission beträgt 0,25%. Zu beachten ist, dass die Gesamtkosten wegen des Fund-of-Funds-Ansatzes eher bei 0,95% liegen. Aktuell handeln die Fonds mit einem durchschnittlichen Aufpreis (Agio) von ca. 27% zum NAV. Dieser Wert ist historisch eher anspruchsvoll, ist aber seit Beginn des Jahres deutlich geschrumpft. Die Bedingungen für den ETF sind gut und die niedrigen Schweizer Zinsen sowie die Wohnungsknappheit unter-stützen.

CHRISTIAN BENZ
Hinder Asset Management

Santhera brauchen Geduld

ANALYSE Der grosse Gewinnsprung des Biopharma-Unternehmens kommt wohl erst 2030.

RUPEN BOYADJIAN

Quelle: Bloomberg

Santhera liegt mit den Halbjahreszahlen beim Umsatz leicht unter der Konsens-schätzung von Bloom-berg, bei den Gewinn-zahlen deutlich dar-unter. Der Umsatz hat 48,3 Mio. Fr. erreicht (+101%, zwei Analy-sen haben im Durch-schnitt knapp 50 Mio. Fr. erwartet). Statt eines geschätzten Gewinns von 6,1 Mio. Fr. hat das Biopharma-Unternehmen einen Verlust von 21,5 Mio. Fr. ausgewiesen.

Die Aktien wurden am Mittwoch den-noch meist höher gehandelt. Das könnte am erweiterten mittelfristigen Ausblick gelegen haben, der deutlich über den Ana-lystenschätzungen liegt. Im Jahr 2030 will das Biopharma-Unternehmen demnach einen Gesamtumsatz von 250 Mio. Fr. er-reichen. Stifel hat als einziges Analyse-haus bis anhin mit 196 Mio. gerechnet.

Zuvor lautete die Vorgabe bis 2030 auf einen Umsatz von 150 Mio. € in den euro-päischen Ländern, die Santhera selbst be-arbeitet. Der Gesamtumsatz ohne Meilen-steinzahlungen, zu dem neben den Pro-duktverkäufen auch Lizenzvereinbarun-gen und Produktverkäufe an Lizenzpart-ner zählen, soll 2028 weiterhin 140 Mio. Fr. erreichen (zuvor als 150 Mio. € kommuni-ziert).

Italien und Spanien

Die Vorgabe für das laufende Jahr hat Santhera unter dem neuen CEO Orlando Oliveira, der im Juli Dario Eklund abgelöst hat, beibehalten. Der Gesamtumsatz soll 80 bis 90 Mio. Fr. erreichen. Der Produkt-umsatz, der in den ersten sechs Monaten 48% auf 17,2 Mio. Fr. zugelegt hat, soll in der zweiten Jahreshälfte mehr als 50% wachsen.

Das Wachstum dürfte neben den be-stehenden europäischen Märkten Deutschland, Österreich und Grossbritan-nien vor allem durch Italien und Spanien angetrieben werden. Dort haben erste kommerzielle Verkäufe im Juli stattgefunden. Santheras Medikament Agamree zur Behandlung des erblichen Muskel-schwunds Duchenne-Muskeldystrophie (DMD) wird nun in vier der fünf grössten europäischen Länder vergütet.

In Frankreich, wo Santhera einen neuen Antrag einreichen muss, dürfte der kommerzielle Markteintritt nicht vor 2028 erfolgen. In der Schweiz ist Agamree seit Januar zugelassen, die Preisverhandlun-gen laufen wie in anderen Ländern aber noch. In Osteuropa, wo Vertriebspartner Genesis Pharma zuständig ist, wird das Medikament ab Oktober in Polen vergütet, dem sechstgrössten europäischen Markt.

Santhera hofft weiterhin auf den Abschluss einer Vertriebspartnerschaft für Südamerika, der einzigen Grossre-gion, in der das Medikament noch nicht



BILD: GETTY IMAGES

Duchenne-Muskeldystrophie ist eine fortschreitende Muskelschwäche.

erhältlich ist. Solche Vertriebspartner-schaften sind für Santhera lukrativ, da sie das Produkt ohne grösseren Aufwand verkaufen kann.

Für seine europäischen Märkte sucht das Unternehmen nach wie vor ein oder zwei Produkte, die es zusätzlich zu Agam-ree vertreiben könnte. Das würde die admin-istrative und kommerzielle Struktur, die pro Jahr rund 30 Mio. Fr. kostet, besser aus-lasten. Die Bekanntgabe solcher Vereinbar-ungen könnte den Aktienkurs in den kommenden Monaten leicht antreiben.

Die Erfolgsmeldungen aus den USA könnten hingegen rarer werden, nachdem die privat gehaltene italienische Angelini Pharma den US-Partner Catalyst Pharma-ceuticals im Juli für 4,1 Mrd. \$ gekauft hat. Catalyst hat Anfang Jahr mit Agamree-Ver-käufen von 140 bis 150 Mio. \$ gerechnet. Die Stifel-Analysten Christian Glennie und James Osborne gehen davon aus, dass der US-Umsatz am Ende höher liegen wird.

Unternehmenszahlen			
1. Halbjahr, in Mio. Fr.	2024	2025	2026
Umsatz	14,1	24,0	48,3
- davon Produktverkäufe	6,6	11,6	17,2
- davon Verkäufe an Lizenzpartner	1,3	5,9	2,1
- davon Lizenzverträge	6,3	6,5	29,1
Operativer Aufwand	26,7	27,3	25,0
- F&E-Ausgaben	13,8	11,7	9,9
- Marketing & Vertrieb	4,7	6,8	6,2
- Verwaltung	8,3	8,8	8,8
Operatives Ergebnis	-17,7	-35,4	-6,6
Verlust	-15,3	-38,8	-21,5
Verlust pro Aktie in Fr.	-1.35	-3.04	-1.50
Bilanz per:	31.12.	31.12.	30.6.
Bilanzsumme	152	131	147
Liquide Mittel	18	41	42
Eigenkapital	28	-3	-6
- in % der Bilanzsumme	18	-2	-4

Kurz eingeschätzt

Leclanché steht wohl vor dem Aus

- Der Batteriehersteller kann nicht nachweisen, dass er das Geschäft finanziell bis Mitte 2027 fortführen kann.
- Es droht das Ende der heutigen Unternehmensform.

Beim Batteriehersteller Leclanché ist aus einem Warnsignal nun eine akute Überle-bensfrage geworden. Dass er den Ge-schäftsbericht 2025 trotz letztmalig verlän-gerter Frist nicht vorlegen kann, ist mehr als eine weitere Verzögerung in einer lan-gen Serie. Er kann nach eigenen Angaben nicht nachweisen, dass er mindestens bis Juni 2027 fortgeführt werden kann.

Doch ohne belastbare Finanzierung fehlt die Grundlage für eine Fortführung des Geschäfts. Die Lage hat sich damit seit vergangener Woche nochmals verschärft. Damals hatten bereits die beiden deut-schen Tochtergesellschaften wegen Zah-lungsunfähigkeit Insolvenzantrag gestellt. Nun zeigt sich, dass auch auf Gruppen-

ebene kein tragfähiger Nachweis zur Unternehmensfortführung erbracht werden kann. Zwar spricht Leclanché weiter-hin von Gesprächen mit Kunden, strategi-schen Partnern und Investoren. Kunden hätten auch Bereitschaft zu weiterer Unterstützung signalisiert. Doch Ab-sichtserklärungen ersetzen keine gesi-cherzte Finanzierung.

Der Verweis auf einen gut gefüllten und wachsenden Auftragsbestand hilft nur begrenzt. Leclanché leidet nicht in erster Linie an mangelnder Nachfrage, sondern am Fehlen der Fähigkeit, Pro-jekte zu finanzieren, Produktion hochzu-fahren und laufende Verpflichtungen ver-lässlich zu erfüllen. Schon vor Monaten waren nicht vollständig bezahlte Löhne, verschobene Berichte, kurzfristige Finan-zierungsrunden und Produktionsengpässe klare Alarmsignale.

Für Aktionäre ist die Situation inzwi-schen mehr als frustrierend. Die Aktie war

allerdings schon vor der Handelsausset-zung an der SIX am 1. Juni ein Penny Stock. Nun stellt sich nicht mehr die Frage, ob Le-clanché eine attraktive Wachstumsstory im Energiespeichermarkt erzählen kann.

Der Fall ist bitter, weil Energiespeicher, Bahnanwendungen, Schifffahrt und Netz-speicher strukturell attraktive Märkte sind. Doch solange keine verbindliche Fi-nanzierung vorliegt und der Geschäftsbe-richt nicht veröffentlicht wird, bleibt Le-clanché ein Sanierungsfall mit stark einge-schränkten Überlebenschancen. Die in-dustrielle Story mag in Teilen noch vor-handen sein, doch für Aktionäre zählt nun nur noch, ob sehr rasch frisches Geld kommt. Ohne dieses drohen eine tiefgrei-fende Restrukturierung oder das Ende der heutigen Unternehmensform. **KW**

Alle Finanzdaten zu Leclanché im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/LECN

