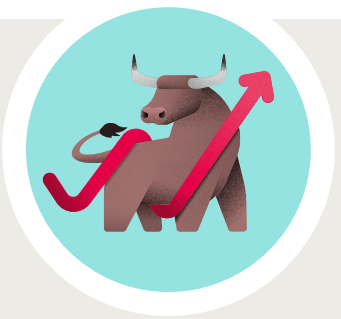


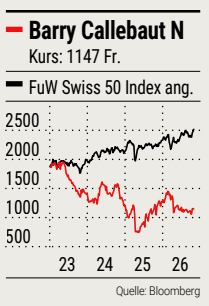
Aktientipps des Tages

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

Barry Callebaut

FuW-Kauftipp

Während Lindt & Sprüngli die eigene Umsatzprognose für 2026 wegen mangelnder Nachfrage eben erst gekürzt hat, konnte Barry Callebaut im Juli in die andere Richtung kommunizieren. Zwischen März und Mai hat sie 5,7% mehr Schokolade und Kakao hergestellt. Für das Gesamtjahr soll das Produktionsvolumen deshalb nur 1% schrumpfen, so die Erwartung. Die Volumenentwicklung ist momentan das entscheidende Mass. Sie spiegelt die Konsumstimmung am besten, die unter den Preiserhöhungen der letzten Jahre leidet.



Jüngste Daten deuten darauf hin, dass sich die Schokoladennachfrage zu normalisieren beginnt. «Positiv für Barry, deren Marktpositionierung es ermöglicht, zu den Hauptnutzniessern einer frühen Erholung des Branchenvolumens zu gehören», kommentiert die Bank Vontobel. Neben klassischer Schokolade beliefert Barry die Nahrungsmittelindustrie auch mit Halbfabrikaten für die Glace- und die Biskuitproduktion.

Die Börse bleibt skeptisch. Die Aktien haben im laufenden Jahr 12% verloren. Das durchschnittliche Kursziel liegt bei 1147 Fr., auf dem aktuellen Stand. Gemäss S&P Capital IQ empfehlen von dreizehn Analysten nur drei den Titel zum Kauf.

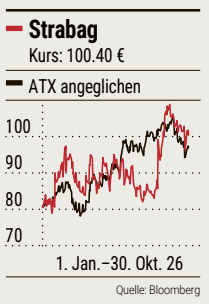
Das Wetterphänomen El Niño und seine Auswirkungen auf die Kakaoernte verunsichern Investoren. Der Rohstoff kostet 70% mehr als vor einem halben Jahr. Doch die Abhängigkeit vom Kakaopreis ist strukturell geringer, und die Bilanz ist gesünder als in der Vergangenheit. Mit Hein Schumacher ist seit Januar zudem ein CEO am Werk, der in der Nahrungsmittelindustrie hohe Glaubwürdigkeit geniesst und die richtigen Hebel ansetzt: Mit mehr hochwertigen Produkten und einem besseren Kundenservice will er den Turnaround schaffen.

FuW hält es für realistisch, dass Barry Callebaut in den kommenden Monaten wieder Aktionärswert schafft. Die Empfehlung bleibt bei «Kaufen». **RI**

Strabag

Europa

Wenn neue Strassen, Brücken, Tunnel oder Minen gebaut werden, ist Strabag oft mit dabei. Der österreichische Baukonzern betreibt rund 13 000 Baustellen. Er hat unter anderem den Gotthard-Basistunnel, die Autobahn A2 in Polen, die Tanzenden Türme in Hamburg, die Ostsee-LNG-Pipeline in Lubmin, Energy City in Katar, den Thiba-Damm in Kenia und den Niagara-Tunnel in Kanada errichtet.



Trotz steigender Energie- und Materialpreise («Bauflation») boomt das Geschäft. Der Auftragsbestand kletterte im ersten Halbjahr 27% auf ein Rekordniveau von fast 36 Mrd. €. Der Umsatz stieg 15% auf 9,18 Mrd. €, der Gewinn gar 25% auf 119 Mio. €.

Der Baukonzern profitierte zuletzt vom 500-Mrd.-Infrastrukturpaket in Deutschland. Er holte Grossaufträge wie den Bau des Pfaffensteigtunnels, den Neubau der Schleuse Erlangen und die Sanierung eines Teils der Bahnschnellstrecke Hannover-Berlin. «Deutschland ist der wichtigste Markt für uns», sagt CEO Stefan Kratochwill. Aber auch in anderen Teilen der Erde mischen die Österreicher mit. In Chile gab es einen Minenauftrag von rund 800 Mio. €, und in Australien ergatterten sie ein Projekt mit einem Volumen von fast 500 Mio. €.

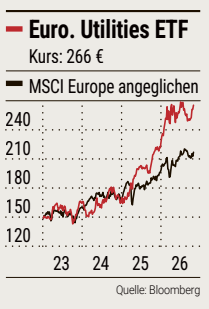
Durch den Einstieg in den australischen Markt hat Strabag ihre internationale Expansion forciert. Sie will sich im Rahmen der «Strategie 2030» in andere Länder und andere Sparten wie Kreislaufwirtschaft und Wasser diversifizieren.

Auch an der Börse glänzt Strabag. Die ATX-Aktie hat seit Jahresbeginn rund 25% zugelegt. Mit einem KGV von 12 ist sie nicht zu teuer. Der Streubesitz liegt allerdings bei nur 20%. Ex-CEO Hans Peter Haselsteiner sowie Raiffeisen Bank und der Versicherer Uniqa halten zusammen die Mehrheit am Baukonzern. Unklar ist, was aus den Anteilen von Oleg Deripaska wird. Der Russenoligarch besitzt ein Aktienpaket von 24%. Raiffeisen Bank International will nun gerichtlich die eingefrorenen Anteile zu Geld machen. **NB**

Versorger-ETF

ETF

Zum Versorgungssektor gehören Unternehmen, die bei der Versorgung mit Strom, Gas, Wasser sowie Fernwärme und der Entsorgung tätig sind. Der Sektor spielt eine entscheidende Rolle beim Umbau der Wirtschaft hin zu erneuerbaren Energien. Durch den Strukturwandel steigen der Umfang wie die Qualität der Energieversorgung. Neue Rechenzentren sowie die Substitution fossiler Energie erfordern Investitionen in die Stromproduktion und die Netzinfrastruktur auch in wirtschaftlich schwächeren Phasen. Das macht den Sektor weniger konjunkturabhängig und verspricht stabileren, oft auch staatsnah generierten Cashflow. Deshalb gilt der Sektor als defensiv, ist aber aufgrund der hohen Kapitalintensität auch zinssensitiv.



Der Aktien-ETF von State Street SPDR MSCI Europe Utilities Ucits ETF (ISIN IE00BKWQ0P07) bietet Zugang zu den grössten europäischen Versorgungsbetrieben für Gesamtkosten von 0,18% pro Jahr. Er folgt dem Index MSCI Europe Utilities 35/20 Capped. Der Index enthält mehrheitlich Stromversorger (53%) und Multiversorger (30%), aber auch Energieproduzenten sowie Wasser- und Gasversorger. Mit 25 Titeln ist er relativ konzentriert; die grösste Position, die spanische Iberdrola, weist derzeit eine Allokation von 22% auf, dahinter folgen die italienische Enel und die britische National Grid mit je 12%. Der bereits 2014 lancierte ETF ist derzeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 verglichen mit dem Gesamtmarkt und den US-Wettbewerbern günstig bewertet.

Der Fonds weist eine interessante Dividendenrendite von rund 4% aus, wobei die Dividenden automatisch reinvestiert werden. Die Basiswährung ist Euro, der ETF kann an der Schweizer Börse auch in Franken erworben werden. Er ergänzt ein technologiegeprägtes Aktienportfolio um eine defensivere, stärker dividendenorientierte Komponente. **CHRISTIAN BENZ**
Hinder Asset Management

Logitech rechnet nun mit Gegenwind

QUARTALSZAHLEN Verhaltener Ausblick auf das wichtige Weihnachtsgeschäft.

MARC BÜRGI

Einmal mehr hat Logitech ein besseres Quartalsresultat präsentiert als von Analysten erwartet. Alle wichtigen Zahlen fielen im zweiten Quartal über den Vorjahreswerten aus. Der Umsatz nahm zu, die Bruttomarge liegt wegen tieferer Ausgaben für US-Zölle auf einem hohen Niveau. Und der bereinigte operative Gewinn war stabil trotz höherer Ausgaben für die Produktentwicklung und das Marketing. Trotz des guten Abschlusses fiel die Aktie bis Mittwochnachmittag um über 11% – vermutlich wegen der verhaltenen Prognose fürs Weihnachtsquartal.

Dass sich Logitech so klar steigern konnte, ist nicht selbstverständlich, denn ein Produktionsausfall bei einem Zulieferer sorgte für Verkaufseinbussen. Dessen Produktion kommt allmählich wieder in Gang, und die Probleme dürften den Umsatz im Weihnachtsgeschäft nur um 70 bis 80 Mio. $ schmälern. Im Sommer ging das Management noch von Einbussen von bis zu 200 Mio. $ aus. Für das vierte Quartal ist kein Einfluss mehr zu erwarten.



BILD: ZVG/LOGITECH

Logitech kann mit Gaming-Produkten auftrumpfen.

USA treiben Wachstum an

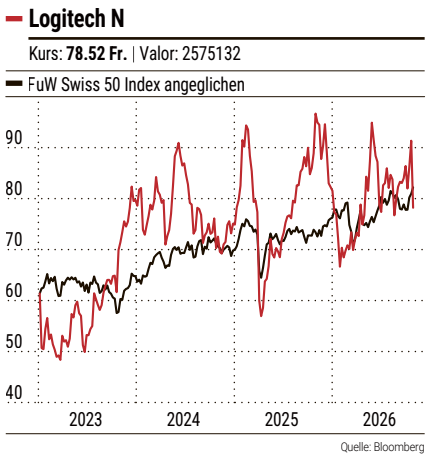
Es ist das 11. Quartal in Serie mit höherem Umsatz. Diesmal gelang die Steigerung nur dank den USA, dem wichtigsten Markt. In der ganzen Region Amerika erhöhten sich die Verkäufe um 13%. In Europa/Naher Osten/Afrika gingen sie hingegen deutlich zurück. «Wir sehen wenig Zuversicht bei Konsumenten und Unternehmen in Europa», sagte CEO Hanneke Faber bei der Ergebnispräsentation.

Auch Asien steuerte schwächere Zahlen bei, allerdings waren die Vorjahreswerte auf hohem Niveau. In China konnte sich Logitech einmal mehr steigern. Seit einiger Zeit sind die Resultate erfreulich. Lange hatte Logitech Mühe, in dem für westliche Konzerne schwierigen Markt voranzukommen. Vor allem bei Gamern ist Logitech beliebt. Ein wichtiger Absatzkanal sind die über 60 000 Internetcafés geworden, wo Gamer viel Zeit verbringen. «China macht die Hälfte des globalen Markts für Gaming aus. Deshalb ist es entscheidend, dort Erfolg zu haben», sagte Faber.

Logitech trumpfte bei den wichtigsten Produktkategorien auf: dem Gaming, Mäusen und Tastaturen sowie Produkten für die virtuelle Zusammenarbeit, beispielsweise Videokonferenzsystemen. Das Wachstum kam zustande, obwohl die globalen Auslieferungen für PC im Quartal um über einen Fünftel sanken. Doch Logitech verkauft vor allem an Kunden, die das Gerät schon besitzen. Neue Produkte trieben den Absatz an. Auch erhöhte Logitech gewisse Preise, etwa in der Kategorie Videokonferenzen.

Für das dritte Quartal rechnet Logitech mit einem stabilen beziehungsweise bis zu 5% rückläufigen Umsatz, wenn die Einbussen wegen des Produktionsausfalls berücksichtigt werden. Vor allem die kaufkräftige Kundschaft gebe weiterhin viel aus, sagte Hanneke Faber. «Durchschnittliche Kunden haben hingegen wenig Geld zum Ausgeben und werden für die Weihnachtskäufe auf Rabatte achten.»

Kein Schub ist von «Grand Theft Auto VI zu erwarten, der Neuauflage eines der populärsten Videospiele aller Zeiten. Es wird im November erst für Spielkonsolen lanciert, die PC-Version kommt später. Die Bruttomarge dürfte um 2 Prozentpunkte sinken (Vorjahr: 43,5%), weil Logitech mehr für Logistik, Einkauf und Marketing ausgeben muss. Das ist auch eine Folge der steigenden Zinsen. Falls sich die inflationären Tendenzen 2027 fortsetzen, will Logitech mit Kostenkürzungen und Preisanpassungen reagieren. «Wir wissen, wie wir die Profitabilität sichern können», sagte Finanzchef Matteo Anversa gegenüber Analysten.



Unternehmenszahlen

2. Quartal, in Mio. $	2025/26	2026/27
Umsatz	**1186**	**1219**
– Veränderung in %	+6	+7
bereinigte Bruttomarge in %	43,8	45,2
bereinigter Betriebsgewinn	230,0	231,0
– Veränderung in %	+19,0	+0,4
– in % des Umsatzes	19,4	18,9
Gewinn[1]	171	180
operativer Cashflow	229	164
bereinigter Gewinn je Aktie	1.20	1.50
Bilanz per	**30.9.**	**30.9.**
Flüssige Mittel	1375,8	1507,6
Bilanzsumme	3707,2	3919,9
Lagerbestand	517,7	556,8
Goodwill	465,8	464,4

Geschäftsjahr per Ende März 1) Nach Buchhaltungsstandard GAAP

FuW reduziert auf «Halten»

Unverändert geht der Konzern von einer bereinigten operativen Marge am oberen Ende der Spanne von 15 bis 18% aus. In diesem Band soll sich die operative Marge langfristig bewegen. Die Margenprognose gilt auch, wenn berücksichtigt wird, dass Logitech dieses Jahr 61 Mio. $ an zu viel bezahlten US-Zöllen zurückerhalten hat.

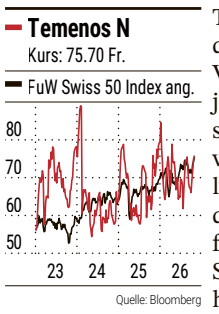
«Finanz und Wirtschaft» stuft die Aktie auf «Halten» zurück. Das ist nicht als Votum gegen den Konzern zu verstehen: Logitech ist gut geführt und hat eine starke Bilanz. Sie schafft es, in einem Massenmarkt Innovationen zu entwickeln und Marktanteile zu gewinnen. Das sind Qualitäten, die langfristigen Erfolg verheissen. Doch die Unwägbarkeiten nehmen zu. Logitech investiert mehr, steigende Zinsen belasten den Konsum, die Einkaufskosten steigen, und die PC-Verkäufe sinken. Diese Faktoren sprechen dafür, sich bei dem Titel zurückzuhalten.

Alle Finanzdaten zu Logitech im Online-Aktienführer:
www.fuw.ch/LOGN

Kurz eingeschätzt

Temenos erhöht die Prognose

- **Der Bankensoftwarehersteller übertrifft mit dem Quartalszahlen weitgehend die Erwartungen.**
- **Die Softwareeinnahmen steigen nicht so stark wie angekündigt.**



Temenos hat sich im dritten Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal klar gesteigert und die Erwartungen der Analysten damit fast durchweg übertroffen. Einzig bei den Softwareeinnahmen hatten sie mehr vom Genfer Bankensoftwareunternehmen erwartet – und auch Temenos selbst hatte noch im Sommer eine deutlichere Steigerung in Aussicht gestellt.

Statt wie angekündigt um mindestens 30% erhöhte sich der Softwareerlös nun aber währungsbereinigt um nur 22%. Offensichtlich hätte sich das Management damals vorsichtiger äussern sollen. Es begründet die Zielverfehlung mit einem wichtigen Vertragsabschluss, der erst im vierten Quartal unter Dach und Fach habe gebracht werden können.

Doch es ist der einzige Makel an diesem guten Quartalsabschluss: Der bereinigte operative Gewinn (Ebit) stieg währungsbereinigt um gut ein Viertel, die bereinigte Ebit-Marge verbesserte sich in dieser Betrachtung um 4 Punkte. Das vierte Quartal hat laut dem Management ansprechend begonnen. Es passt die Jahresprognose nach oben an: Der bereinigte operative Gewinn (Ebit) soll im Gesamtjahr nun währungsbereinigt um 12% steigen (alte Prognose 9%), der Gewinn pro Aktie um 10% (zuvor: 7%), der Rest der Prognose wird bestätigt.

Das Unternehmen ist auf Kurs, ein solides Jahresresultat zu erzielen. FuW empfiehlt die Aktie weiterhin zum Kauf. **BM**

Alle Finanzdaten zu Temenos im Online-Aktienführer:
www.fuw.ch/TEMN