

# Countdown für die Sandoz-Abspaltung läuft

**VOR DEM SPIN-OFF** Die Abnabelung des Generikaherstellers soll Anfang des vierten Quartals kommen. FuW zeigt auf, was Novartis-Aktionäre mit Sandoz erwartet.

MIRIAM KAPPELER

Der Countdown zur grössten Kotation seit Jahren ist angelaufen. Bereits in rund zwei Monaten wird Sandoz vom Mutterkonzern Novartis abgespalten. Novartis-Aktionäre erhalten im Zuge des Spin-offs in einem noch unbekanntem Verhältnis Sandoz-Aktien geschenkt. Für Anleger stellt sich also die Frage, wie vielversprechend sie den künftig eigenständigen Generikahersteller einstufen. Noch im August wird Novartis den Kotierungsprospekt veröffentlichen.

«Seit den beiden Kapitalmarkttagen in New York und London Anfang Juni sind die Aktionäre im Grunde über alle relevanten Geschäftstätigkeiten von Sandoz informiert, um sich für die Abspaltung zu positionieren», sagt Octavian-Analyst Michael Nawrath. Die im Prospekt enthaltenen Informationen werden zusätzlich Einblicke zum Angebot, zur Equity Story, Dividendenpolitik, Kapitalstruktur und zu den Risikofaktoren sowie zu den letzten Finanzabschlüssen liefern.

## Schlechtes Omen für Sandoz

Bis 2028 will Sandoz den Umsatz im Durchschnitt jährlich im mittleren einstelligen Prozentbereich steigern, die operative Kerngewinnmarge soll bis dann von 18 bis 19% im laufenden Jahr auf 24 bis 26% gehievt werden. «Die Mehrheit der Analysten wertet die Mittelfristziele als zu ambitioniert», sagt Nawrath. Entsprechend dürften vermutlich viele Anleger ihre Novartis-Papiere noch vor der Abspaltung abtosseln, da sie antizipieren, dass der Sandoz-Kurs bei der Kotation unter Druck geraten wird.

Die Annahme, dass die Sandoz-Aktien nach der Kotation Federn lassen werden, deckt sich mit der Prognose von Jefferies, die den Unternehmenswert zwar auf 20 bis 22 Mrd. \$ taxiert, bei der Schätzung der diesjährigen Dividendenrendite von 2% jedoch nur von einer Marktkapitalisierung von 14 Mrd. \$ ausgeht.

Das Misstrauen der Analysten in die gesteckten Ziele basiert laut Nawrath vor allem auf zwei Schwachstellen: die unterdurchschnittliche Geschäftsentwicklung



im wichtigen US-Markt und die vergleichsweise schwache Stellung bei den biotechnologisch hergestellten Nachahmerprodukten (Biosimilars).

## Sandoz mit zwei Handicaps

Anders als in Europa hat Sandoz in den USA, dem bedeutendsten Pharmamarkt der Welt, schon mehrere schwache Jahre hinnehmen müssen. Der Generikahersteller verzeichnet aufgrund des heftigen Preisdrucks und eines ungünstigen Produktmixes seit Jahren einen stark rückläufigen US-Umsatz. Gemäss Sandoz stabilisiert sich die Preiserosion auf globaler Ebene nun, im ersten Halbjahr 2023 war sie aber noch deutlich spürbar. Sandoz hat zwar 12% mehr Medikamente verkauft, dies jedoch zu 4% niedrigeren Preisen.

Die im Vergleich zu den Peers schwächere Positionierung bei den Biosimilars mag erstaunen, gilt Sandoz doch seit der Lancierung des weltweit ersten Biosimilars Omnitrope im Jahr 2006 in Europa als Pionier in diesem Bereich. «Sandoz hatte in der Vergangenheit im US-Markt ihre Probleme», sagt Nawrath. So musste das Unternehmen vor einigen Jahren etwa die US-Zulassungsbestrebung für die in Europa zugelassene Nachahmerversion des Krebsmittels Rituximab von Roche an den Nagel hängen, nachdem die FDA den Antrag zurückgewiesen hatte.

Da Biosimilars im Vergleich zu chemisch hergestellten Generika mit deutlich weniger Preisabschlag verkauft werden können, ist das Geschäft um einiges lukrativer und eine starke Produkt- und Entwicklungspipeline ein wichtiger Erfolgs-

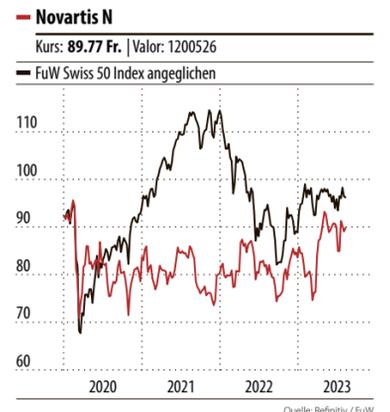
faktor in der Branche. Bisher hat Sandoz jedoch erst acht Biosimilars lanciert, in der Pipeline befinden sich vierundzwanzig weitere Kandidaten.

## Noch einige Details offen

Ein Produkt sticht dabei besonders hervor: Der Humira-Nachfolger Hyrimoz, ein Arzneimittel, das Sandoz erst im Juli auf den Markt gebracht hat. «Sandoz ist neben Celltrion das einzige Unternehmen, das eine hohe Konzentration des Megablockbusters lanciert hat», sagt Nawrath. Da die höhere Konzentration in rund 80% der Fälle verschrieben werde, bestünden realistische Chancen, dass das Biosimilar eines Tages einen Umsatz in Milliardenhöhe generieren wird. Es gibt also doch noch Hoffnung bei den Biosimilars.

Aus eins macht Novartis zwei. Doch den Aktien von Sandoz wird ein frostiger Börsenempfang prophezeit.

BILD: GETTY IMAGES



Alle Finanzdaten zu Novartis im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/NOVN](http://www.fuw.ch/NOVN)



# Kleinstwerte können nicht mithalten

**NEBENWERTE** Trotz steigender Kurse am breiten Markt haben die Aktien an der Ausserbörse im Juli an Wert eingebüsst.

ANDRÉ SPILLMANN

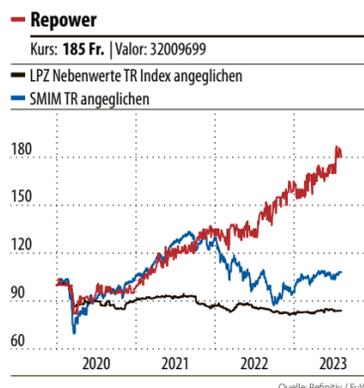
Der ausserbörsliche Aktienmarkt zeigte im Juli etwas weniger Lebhaftigkeit als die kotierten Segmente. Der Lienhardt & Partner Nebenwerte TR Index sank im Berichtsmonat um 0,7% auf 2988 Punkte. Der Umsatz ging auf 15,3 Mio. Fr. zurück, nach 20 Mio. Fr. im Juni. Die Zahl der Abschlüsse betrug 974 nach 1274 im Vormonat. Der kotierte Schweizer Aktienmarkt tendierte im Juli dagegen freundlich, der SMIM-Index stieg 1,5%.

Im Berichtsmonat wurden die Titel von Bobst Group, Repower, Holdigaz und WWZ am aktivsten gehandelt. Sie stellten rund 54% vom Gesamtumsatz. Besonders gesucht waren im Juli die Aktien der Energieversorger. Dagegen verloren Industrie- und Tourismuswerte deutlich, Immobilien-titel waren etwas weniger unter Druck.

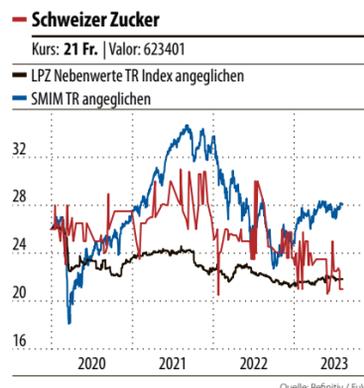
## Bobst verdoppelt Reingewinn

Schon seit Monatsbeginn wurden die Aktien des Versorgers WWZ (-4% auf 1080 Fr.) rege verkauft, obwohl das Unternehmen bekräftigt hatte, trotz geplanter hoher Investitionen an der stabilen Dividendenpolitik festzuhalten. Unter gleichfalls regem Handel gewannen die Titel von Repower (+3,8% auf 185 Fr.), nachdem das Unternehmen schon im Juni eine positive Gewinnwarnung publiziert hatte und für das erste Halbjahr 2023 eine deutliche Steigerung des Betriebsergebnisses angekündigt hatte. Dahinter steht eine deutlich bessere Entwicklung im Handelsgeschäft. Die Zahlen werden am 31. August publiziert.

Vom guten Geschäftsgang profitierten ebenso die Aktien des Gasversorgers Holdigaz (+2% auf 152 Fr.). Ausserdem entwickelten sich die Beteiligungserträge erfreulich. Das Unternehmen erzielte im ersten Halbjahr einen 14% höheren Umsatz von und der Betriebsgewinn Ebitda ging gar 55% auf 69,7 Mio. Fr. nach oben. Der Reingewinn wuchs 45%, die Dividende dürfte voraussichtlich höher als im Vorjahr ausfallen, wo 5 Fr. je Aktie gezahlt wurden.



Ein ähnliches Bild bot sich beim Verpackungsmaschinenhersteller Bobst (+0,7% auf 71.50 Fr.). Der erzielte Halbjahresumsatz stieg dank eines höheren Auftragsbestands 5,4% auf 815 Mio. Fr., und der Ebit legte 60% auf 46,8 Mio. Fr. zu. Dahinter standen der höhere Umsatz, aber auch bessere Verdienstmargen und eine bessere Kostendeckung. Der Reingewinn verdoppelte sich fast auf 41,9 Mio. Fr. Für den Rest des Jahres wird mit einem Auftragseingang



## Gewinner/Verlierer Lienhardt & Partner-Nebenwerte-TR-Index im Juli

| Gewinner                | Kurs am 31. Juli in Fr. | Veränderung in % | Verlierer              | Kurs am 31. Juli in Fr. | Veränderung in % |
|-------------------------|-------------------------|------------------|------------------------|-------------------------|------------------|
| Repower NA              | 185                     | +5,4             | Schweizer Zucker       | 21                      | -6,7             |
| Eniwa Holding           | 1090                    | +3,8             | WWZ                    | 1080                    | -4,0             |
| Energie Zürichsee Linth | 1865                    | +3,3             | Griesser Holding AG    | 1060                    | -3,6             |
| Bad Schinznach          | 2100                    | +2,4             | Cham Group             | 509                     | -3,1             |
| SB Saanen Bank          | 4400                    | +2,3             | Cendres & Métaux SA    | 5500                    | -2,7             |
| Bernexpo Holding AG     | 340                     | +2,1             | Stadtcasino Baden      | 555                     | -2,6             |
| Holdigaz                | 152                     | +2,0             | SGV                    | 265                     | -1,9             |
| EW Jona Rapperswil AG   | 5300                    | +1,9             | Grand Resort Bad Ragaz | 5300                    | -1,9             |

Quelle: Lienhardt & Partner Privatbank Zürich

im Rahmen des ersten Halbjahres gerechnet. Es könne angesichts zahlreicher unvorteilhafter Rahmenbedingungen aber auch zu einer schwächeren Entwicklung kommen, hiess es vom Unternehmen.

## Arosa Bergbahnen im Hoch

Das in der Medizintechnik und als Zulieferer der Uhrenindustrie tätige Metallverarbeitungsunternehmen Cendres+Métaux (-2,7% auf 5500 Fr.) wuchs im ersten Halbjahr deutlich. Der Umsatz stieg 15,9% auf 61,1 Mio. Fr. (ohne Einfluss durch Akquisitionen und Devestitionen). Der Geschäftsbereich Luxury+Industry verzeichnete ein starkes Wachstum von 28,8%. Medtech und die eigenen Dentalprodukte erlebten hingegen einen Ertragsrückgang um 5 bzw. 4%. Der Halbjahresbetriebsgewinn Ebit stieg 5,7%, ohne dass Cendres+Métaux hierzu genauere Zahlen lieferte.

Ferner berichteten einige Regionalbanken über das erste Halbjahr. So etwa die Spar- und Leihkasse Bucheggberg (+3% auf 7000 Fr.). Der Reingewinn stieg 20% auf 0,7 Mio. Fr. an, und der Bruttoerfolg im wichtigen Zinsgeschäft kletterte 22% auf 5 Mio. Fr. Auch die Regiobank Solothurn (+0,7% auf 976 Fr.) verbuchte im ersten Semester mehr Ausleihungen wie Kundengelder. Sie steigerte den Gewinn 15% auf 4,7 Mio. Fr.

Die Arosa Bergbahnen (+4% auf 105 Fr.) erlebten ein Geschäftsjahr 2022/2023 über den Erwartungen. Mit einem Umsatz von 32,7 Mio. Fr. knüpften sie an den Rekord des Vorjahres an. Mit 11,1 Mio. Fr. erzielten die Bergbahnen den zweitbesten Betriebs-



Tourismusaktien hatten es im Juli schwer. Die Valoren der Arosa Bergbahnen sind allerdings eine Ausnahme.

BILD: ZVG AROSA TOURISMUS

gewinn ihrer Geschichte, der Reingewinn erreichte 1,2 Mio. Fr. (Vorjahr: 1,3). Zur Dividende – im Vorjahr waren es 4 Fr. je Aktie – hat das Unternehmen noch keine Angaben gemacht. Im neuen Geschäftsjahr 2023/24 sind Investitionen von rund 8 Mio. Fr. geplant.

Mit dem Ende der Sommerferien wird die Handelsaktivität an der Ausserbörse wohl wieder zunehmen. In der Tendenz ist eine weitere Seitwärtsbewegung der Kurse zu erwarten.

André Spillmann ist Senior-Sales-Verantwortlicher bei der Lienhardt & Partner Privatbank.