

Die unverzichtbaren Schweizer

MITTEL GEGEN FETTLEIBIGKEIT Die Auftragsfertiger Bachem und PolyPeptide sowie Ypsomed haben viele Eisen im Feuer.

RUPEN BOYADJIAN

Am Hype um Fettleibigkeitsmedikamente sind auch kotierte Schweizer Unternehmen beteiligt. Die Auftragsfertiger Bachem und PolyPeptide stellen dafür nötige Wirkstoffe auf Peptidbasis her. Ypsomed liefert Autoinjektoren, mit denen sich Patienten die Medikamente selbst spritzen können. Die Aktien dieser Unternehmen haben bisher aber nur zeitweise oder teilweise profitiert. Um den Hype ist es inzwischen etwas ruhiger geworden, doch die eigentliche Erntezeit läuft erst an, die Aktienkurse dürften steigen.

Neben grösseren Trends wie die steigenden Zinsen ab 2022 haben unternehmensspezifische Gründe die Wachstumswerte zurückgehalten. PolyPeptide hatte mit Produktionsproblemen zu kämpfen und wies für die vergangenen drei Jahre einen Verlust aus. Bei Bachem hat sich die Inbetriebnahme grossvolumiger Produktionskapazitäten, die für die Fettleibigkeitswirkstoffe gebraucht werden, mehrmals verzögert. Ypsomed investiert ebenfalls massiv und hat das Geschäft mit Insulinpumpen sowie weitere Bereiche verkauft. Das dürfte einige Investoren vorsichtig machen.

Novo Nordisk belastet

Dass alle drei Aktien weit von ihren Höchstständen gehandelt werden, hat auch mit Novo Nordisk zu tun. Der dänische Pharmakonzern musste eine Serie von Rückschlägen hinnehmen, während die amerikanische Eli Lilly Erfolge feierte. Das hat nicht nur Novos Aktienkurs zusammengestaucht, sondern auch bei den Schweizer Zulieferern für Verluste gesorgt.

Dabei gehen die meisten Marktbeobachter davon aus, dass sowohl Bachem als auch PolyPeptide für Novo wie auch Lilly Fettleibigkeitsaufträge ausführen. Die Auftragsfertiger geben die Namen ihrer Kunden nicht bekannt, wie es in der Branche üblich ist. Bachem spricht jedoch im Zusammenhang mit den Grossaufträgen von Kunde A und Kunde B, mutmasslich Lilly und Novo. Bei PolyPeptide ist der Umsatzanteil von Wirkstoffen gegen Stoffwechselerkrankungen (Bereich Metabolic, zu dem Fettleibigkeitsmittel gehören) 2025 auf 57% gestiegen, von 40% im Vorjahr.

Die beiden auf Peptide spezialisierten Auftragsfertiger profitieren bereits vom Trend zu Tabletten, der auch bei den Fettleibigkeitsmedikamenten eine wachsende Rolle spielen wird. Bei der Aufnahme über den Magen geht viel mehr Wirkstoff verloren als bei der direkten Abgabe ins Blut durch eine Spritze. Je nach Medikament sind für eine Therapie mit Pillen zehn- bis hundertmal mehr Peptide nötig als für Injektionen.

Pillen als wichtiger Treiber

Novo hat zu Beginn des Jahres ihr Wegovy in Pillenform in den USA lanciert, Lilly dürfte in den nächsten Tagen oder Wochen mit ihrer Orforglipron-Pille folgen. Bei dem Wirkstoff handelt es sich aber um ein kleines Molekül und nicht wie bei der Mehrheit, die entwickelt werden, um ein Peptid. Bachem und PolyPeptide werden also leer ausgehen.

Der Pillentrend beeinträchtigt Ypsomed's Geschäft mit Autoinjektoren. Dass dies den Kursanstieg bremst, ist durchaus möglich. Denn viele Analysten gehen davon aus, dass die Zukunft den Pillen gehört. Ihre Verabreichung ist einfacher und angenehmer als eine Spritze. Guy Bettchart-Ghassabi, Senior BioPharma Analyst bei Bellevue Asset Management, glaubt jedoch, dass es Patienten und Marktsegmente geben wird, für die Spritzen besser geeignet sind.

So sind lang wirkende Medikamente in Entwicklung, die nur einmal monatlich gespritzt werden müssen. Ende der Dekade könnten erste auf den Markt kommen. «Viele Patienten könnten solche Spritzen vorziehen, denn sie müssen dann nicht jeden Tag an ihre Pillen denken», gibt Bettchart-Ghassabi zu bedenken.

Im künftigen Fettleibigkeitsmarkt ist aus heutiger Sicht vieles noch offen. Der Konsens geht davon aus, dass sich der Markt in Segmente aufteilen wird: Hoch-



Das Rennen um den Markt für Abnehmpräparate hat erst begonnen.

wirksame Medikamente für schwer übergewichtige Menschen, die viel Gewicht verlieren wollen, was jedoch mit Nebenwirkungen wie Übelkeit und Durchfall verbunden ist.

Sanftere Dosierung

«Sanftere» Medikamente und Dosierungsregime dürften besser für das erwartete «Lifestyle»-Segment geeignet sein, oder um das neue Körpergewicht nach einer intensiveren Therapie zu halten. So werde es wahrscheinlich Menschen geben, die die tägliche Pille jeden zweiten Tag nehmen, «um vor den Sommerferien fünf Kilo zu verlieren», glaubt Bettchart-Ghassabi.

Aber wie viele Untersegmente es geben wird, wie gross sie werden, welchen Marktanteil Pillen erreichen und welche Unternehmen jeweils die Nase vorn haben, muss sich erst zeigen. «Aufgrund der vielen Unbekannten sind wir nicht in Bachem, PolyPeptide oder Ypsomed engagiert», sagt der Analyst von Bellevue Asset Management.

Stark wachsender Markt

Er geht aber mit dem Marktconsens einig, dass das erwartete Volumenwachstum für alle Hersteller der Haupttreiber ihres Wachstums sein wird. Gemäss aktuellen Schätzungen nehmen in den USA 10 Millionen Menschen GLP-1-Medikamente. «Das sind erst etwa 10% der Fettleibigen in den USA», sagt Bettchart-Ghassabi. In anderen Ländern ist die Marktdurchdringung meist noch kleiner.

Ypsomed, Bachem und PolyPeptide dürften die Aufträge aus dem Fettleibigkeitsbereich also nicht so rasch ausgehen. Ypsomed wird besonders mit Novo assoziiert, weil sie den Autoinjektor für deren

Cagrisema herstellt. Lilly produziert die Spritzen selbst.

Ypsomed verweist auf die breite Abstützung ihres Geschäfts. Injektoren für Fettleibigkeitsmedikamente tragen zurzeit nur 10% zum Umsatz bei. Bis 2030 soll der Anteil auf 30% steigen. Das Unternehmen arbeitet bei Fettleibigkeitsmitteln mit dreissig Kunden an siebenundvierzig Projekten. Fünfunddreissig davon sind Nachahmerprodukte, von denen die ersten dieses Jahr auf einzelne Märkte kommen.

Ypsomed in Sippenhaft

Trotz der breiten Abstützung befinden sich die Aktien von Ypsomed «in Sippenhaft» mit Novo, mahnt Vontobel-Analystin Sibylle Bischofberger. Sie empfiehlt die Aktien zwar zum Kauf, aber «negative News zu Cagrisema werden die Aktien von Ypsomed sinken lassen, auch wenn es nur teilweise Sinn macht.» Dabei ist Bischofberger «gar nicht unglücklich», dass der einstige Hoffnungsträger von Novo nun voraussichtlich nicht so gross wird.

Der Standort im deutschen Schwerin werde nun wohl gemächlicher ausgebaut und mehr kleinere und flexiblere Produktionslinien für mehrere Kunden installiert, statt nur grosse für Novo. Das wirke sich positiv auf die Profitabilität des Unternehmens aus, glaubt Bischofberger: «Für den Grossauftrag von Novo habe ich mit einer Ebit-Marge von rund 20% gerechnet. Bei kleinen Aufträgen schätze ich die Marge auf 60% oder mehr.»

Wenn Novos Cagrisema kein Erfolg wird, dürfte das in der Einschätzung von Octavian-Analystin Laura Pfeifer-Rossi auch für die Auftragsfertiger Bachem und PolyPeptide insgesamt nur begrenzte Auswirkungen haben. «Die kommerziellen Verträge haben Mindestbestellmengen»,

gibt sie zu bedenken. Ausserdem dürften sowohl Bachem als auch PolyPeptide für die beiden aktuellen Leader in Fettleibigkeit an mehreren Wirkstoffen beteiligt sein. Scheitert einer, rücke ein anderer nach.

Der Bereich Stoffwechselerkrankungen sei ausserdem nicht auf Novo und Eli Lilly beschränkt. Roche, Pfizer, AstraZeneca, Boeinger Ingelheim, Amgen sowie kleinere Akteure wie Zealand und Altimune sorgen für eine immer breitere Entwicklungspipeline. «Ich gehe davon aus, dass Bachem und PolyPeptide an den meisten Wirkstoffen beteiligt sind, die sich in Phase II oder III befinden», sagt Pfeifer-Rossi.

Fettleibigkeitsmittel würden deshalb auf Jahre hinaus am meisten zum Wachstum der beiden Auftragsfertiger beitragen. Sie attestiert PolyPeptide, deren Aktien sie mit «Halten» einstuft, «ermutigende Fortschritte, auch bei der Profitabilität».

Von Bachem ist die Octavian-Analystin «sehr überzeugt». Die Aktien, die sie zum Kauf empfiehlt, seien «deutlich unterbewertet.» Was es jetzt noch bräuchte, um den Kurs weiter anzuschieben, wäre ein erster Vertrag mit einem Kunden für den geplanten neuen Standort Sisslerfeld in Eiken AG. «Das würde die langfristige Fantasie der Investoren beflügeln», glaubt Pfeifer-Rossi.

Mittelaufnahme steht an

Die Aktien von Bachem stuft Vontobel-Analystin Sibylle Bischofberger aufgrund des volatilen Kursverlaufs als «riskant» ein (Rating «Halten»), die von PolyPeptide als «noch riskanter» (kein Rating). «Bei Bachem steht und fällt der Ausblick mit Gebäude K», erklärt Bischofberger. «Ein weiterer Rückschlag mit Gewinnwarnung würde der Markt schlecht aufnehmen.»

Sie geht auch davon aus, dass Bachem aufgrund der grossen geplanten Investitionen bis zu 1 Mrd. Fr. werde aufnehmen müssen. «Wenigstens hat das Unternehmen aktuell noch kaum Schulden», sagt die Analystin. PolyPeptide hingegen sei schon stärker verschuldet, werde aber ebenfalls «viel investieren» müssen, um den Anschluss nicht zu verlieren.

FuW empfiehlt alle drei Aktien zum Kauf, Bachem und Ypsomed als «Top Pick». Auch wenn Fettleibigkeitsmedikamente auf absehbare Zeit bei allen der wichtigste Wachstumstreiber sein werden, ist ihr Produktportfolio viel breiter und in vielen Fällen ebenfalls aussichtsreich. So gibt es etwa immer mehr Krebsmedikamente auf Peptidbasis. Ypsomed wird zwar vom Pillentrend gebremst, profitiert dafür aber von einem Trend weg von Infusionen und hin zu Spritzen.

Alle Finanzdaten zu Bachem, Ypsomed und PolyPeptide im Aktienführer: www.fuw.ch/BANB www.fuw.ch/YPSN www.fuw.ch/PPGN

Kurz eingeschätzt

Nestlé bekommt neue Konkurrenz

- Die britisch-niederländische Unilever verkauft ihre Gewürze und Saucen an die amerikanische McCormick.
- Die Transaktion bewertet den Unternehmensteil mit 44,8 Mrd. \$.

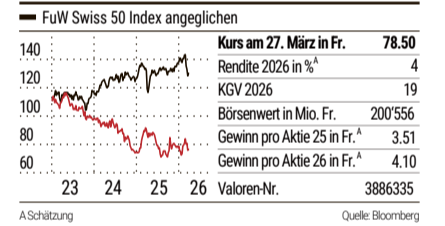
Ein Problem mehr für Nestlé. Unilever und McCormick kombinieren ihr Lebensmittelgeschäft und formen einen 20 Mrd.\$ schweren Konkurrenten für Gewürze und Saucen mit Marken wie Knorr, Hellmann's und Cholula. Gerade im amerikanischen Markt wird es für die Schweizer künftig noch schwieriger, ins Supermarktregal zu kommen.

Die USA sind der Schlüsselmarkt im Bestreben, zu konstantem organischem Wachstum zurückzukehren und die Anleger zurückzugewinnen. Gerade bei Fertigergerichten hat Nestlé in den letzten inflationären Jahren die Preise zu stark erhöht und Marktanteile in den USA verloren. Auch bei Tierfutter und Kaffee nimmt der Wettbewerb nach mehreren erfolgreichen Jahren zu.

Das Segment Fertigergerichte und Kulinarikprodukte mit Marken wie Maggi und Thomy bringt 10 Mrd. Fr. auf die Waage, was 11% des Gesamtumsatzes entspricht. Es ist überdurchschnittlich profitabel, bietet aber wenig Wachstumsfantasie. Dennoch will CEO Philipp Navratil daran festhalten, wie er nach Abschluss des Portfolio-Checks sagte.

Die negative Börsenreaktion am Dienstag bei Unilever wie auch bei McCormick signalisiert, wie gross die Herausforderungen sein werden. Eine solche Grosstransaktion geht selten ohne Bauchweh über die Bühne, die Integration wird Monate dauern. An Nestlé liegt es nun, auf den neuen Rivalen eine würzige Antwort zu finden. **RI**

Nestlé N



Alle Finanzdaten zu Nestlé im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/NESN

Aktuell auf www.fuw.ch

Syngenta steigert Gewinn

Der Pflanzenschutz- und Saatguthersteller Syngenta hat sich 2025 nach einem schwächeren Vorjahr robuster gezeigt: Die Gruppe steigerte den operativen Gewinn deutlich, obwohl der Umsatz leicht zurückging, um 1% auf 28,4 Mrd. \$. Der operative Gewinn (Ebitda) stieg um 13% auf 4,4 Mrd. \$. Die Syngenta Group mit Sitz in der Schweiz ist in chinesischem Eigentum.

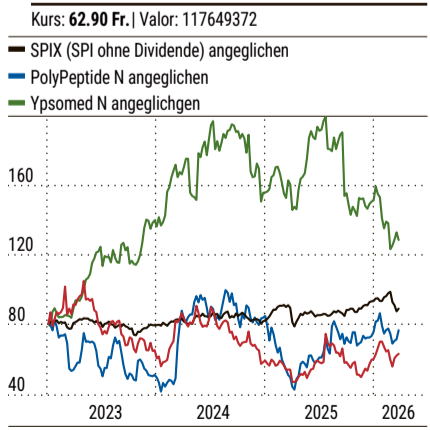
Varia US Properties erneut mit roten Zahlen

Die auf US-Wohnimmobilien spezialisierte Varia US Properties hat im vergangenen Geschäftsjahr 2025 erneut rote Zahlen geschrieben. Eine Dividende gibt es weiterhin nicht. Für das laufende Geschäftsjahr sieht das Unternehmen gute Chancen für Wachstum, sucht aber gleichzeitig einen strategischen Partner.

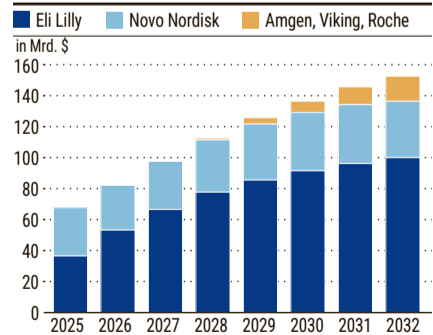
Adval Tech mit viertem Verlust in Folge

Der Automobilzulieferer Adval Tech hat 2025 erneut einen Verlust erlitten. Unverwartete Ereignisse wie die Einführung der US-Zölle, ein Cyber-Angriff sowie Währungsverluste hätten das Geschäftsjahr belastet. Es ist der vierte Jahresverlust in Folge. Immerhin konnte er gegenüber dem Vorjahr etwas verringert werden. Auch 2026 wird ein Transformationsjahr.

Bachem N



Umsätze mit Diabetes-/Fettleibigkeitsmitteln



Kotierte Schweizer Zulieferer für Fettleibigkeitsmittel

Unternehmen	Umsatz 2025 in Mio. Fr.	+/- ggü. Vorjahr in %	Gewinn je Aktie in Fr. 2025	Gewinn je Aktie in Fr. 2026 ¹	KGW 2027 ²	UW/Ebitda 2026 ³	Börsenkurs in Fr. 30.3.2026	+/- in % seit 1.1.2025	Börsenwert in Mio. Fr.
Bachem	695	+14,8	2.46	3.02	21	16	62.95	+12,7	4725
PolyPeptide	389	+15,6	0.48	1.18	25	14	27.25	-3,7	903
Ypsomed ⁴	749	+36,5	12.87	12.88	22	12	278.65	-12,1	3803

1) Konsensschätzung Bloomberg 2) KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis 3) UW/Ebitda: Unternehmenswert zum operativen Gewinn auf Stufe Ebitda 4) Geschäftsjahr per Ende März 2026

Quelle: Bloomberg