

DIE AKTIEN-ANALYSE

Unternehmensanalysen 5101 – 5614 für Februar/März 2026

Bankenunabhängiges Research über die deutschen und internationalen Werte

NEUAUFNAHMEN

Steel Dynamics (5120) überzeugt mit hoher Auslastung, starken Margen und disziplinierter Kapitalallokation. Rekordabsatz und kräftiger Cashflow schaffen Spielraum für Rückkäufe und weiteres Wachstum.

Genmab (5414) profitiert von stabilen Lizenzströmen des Blockbusters Darzalex. Mit einer vielversprechenden Onkologie-Pipeline stärkt der Konzern seine Wachstumsbasis nachhaltig.

Incyte (5415) erreichte ein Rekordergebnis und verfügt über eine schuldenfreie Bilanz. Mehrere Wirkstoffe stehen vor der Zulassung und verbreitern die Ertragsbasis deutlich.

The TJX Companies (5520) zeigt die Stärke seines Off-Price-Modells. Hohe Kundenfrequenz, flexible Beschaffung und starker Cashflow sichern Wettbewerbsvorteile und Expansion.

5-STERNE-WERTE IN DIESER AUSGABE

Alphabet (5308) kombiniert ein starkes Kerngeschäft mit massiven KI-Investitionen. Cloud und Gemini treiben das Wachstum und festigen die technologische Führungsrolle.

Meta Platforms (5318) steigerte Effizienz und Monetarisierung durch KI. Milliarden Nutzer und hohe Werbedynamik sichern die Marktstellung langfristig.

Netflix (5320) wächst profitabel mit hoher Kapitalrendite. Preissetzungsmacht und Werbeerlöse stärken die Skalierbarkeit des Streaming-Geschäfts.

BRANCHENBERICHT METALL/STAHL 5100

Stahlmarkt unter anhaltendem Druck

Die globale Metall- und Stahlindustrie war 2025 von schwacher Konjunktur geprägt. In Europa blieb die Nachfrage niedrig, die Produktion sank teils auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise. Überkapazitäten aus Asien erhöhten den Preisdruck. Acerinox (5101) litt unter Importdruck, und thyssenkrupp (5108) passte Kapazitäten an, während Nucor (5119) in Nordamerika stabiler blieb.

BRANCHENBERICHT NAHRUNG/GENUSSMITTEL 5200

Nahrungsmittelwerte auf Erholungskurs

Nach einem schwachen Vorjahr starteten Nahrungsmittelaktien eine Aufholjagd: Seit Jahresbeginn lag der Dow Jones U.S. Food Producers über 10% im Plus, der S&P 500 stagnierte. Auch in Europa hellte sich das Branchenumfeld auf, da nachlassender Kostendruck und stabilere Nachfrage die Ertragsperspektiven verbesserten.

BRANCHENBERICHT MEDIEN 5300

KI beschleunigt Plattformwandel

Die Medienbranche wandelte sich zum technologiegetriebenen Plattformgeschäft. Daten, KI und direkte Kundenbeziehungen gewannen weiter an Bedeutung. Streaming-Anbieter und Digitalkonzerne bauten werbefinanzierte Modelle aus und steigerten so Reichweite und Monetarisierung nachhaltig.

BRANCHENBERICHT BIOTECHNOLOGIE 5400

Biotech-Sektor gewinnt an Dynamik

Nach Jahren unter Zinsdruck belebte sich die Biotech-Branche wieder. Mit Aussicht auf sinkende US-Zinsen rückten Werte wie Genmab (5414) und Incyte (5415) in den Fokus. Zudem gewannen Übernahmen an Bedeutung, wovon auch BB Biotech (5411) profitierte.

BRANCHENBERICHT BEKLEIDUNG/SCHUHE 5500

Modebranche im Strukturwandel

Die Modebranche stand unter strukturellem Druck. Hohe Lebenshaltungskosten dämpften die Nachfrage, digitale Plattformen und chinesische Billiganbieter verschärften den Wettbewerb. Während Hennes & Mauritz (5509) und Inditex (5516) auf Omnichannel und Filialkonsolidierung setzten, gerieten kleinere Händler weiter unter Druck.

BRANCHENBERICHT UMWELTSCHUTZ 5600

Wasserknappheit treibt Investitionen

Trinkwasser wird weltweit knapper, denn nur 0,3% des globalen Wassers sind nutzbar. Rund 2,3 Mrd Menschen haben keinen sicheren Zugang. American Water Works (5610) wächst durch Übernahmen, Veolia (5612) profitiert von stabiler Nachfrage nach Wasser und von steigendem Abfall.

Redaktions-Sprechstunde mit Chefanalyst Dr. Bastian Siegert: Mittwochs von 9:00 bis 11:00 und 14:30 bis 17:30 Uhr für Abonnenten der Aktien-Analyse
unter: D: 01803/133-134 (9 Cent/Minute aus dem Festnetz der Dt. Telekom), A+CH: 0049 1803/133-134. Fragen **per E-Mail:** info@aktien-analyse.de, **per Fax:** 0228/3696-480
Online-Service unter <https://app.oneclicktrading.de/> oder www.aktien-analyse.de, Kennwort: PGC

GeVestor Financial Publishing Group, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53095 Bonn; Analysen: Siegert Research;
Chefanalyst: Dr. Bastian Siegert (verantwortlich). Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit Genehmigung des Verlages gestattet.
© Copyright 2026 by VNR Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG

Die Aktien-Analyse

Der Inhalt...	Studien-Nr.	Studien-Nr.
Branchenbericht Metall/Stahl	5100	
Acerinox	5101	ProSiebenSat.1 Media SE
Alcoa	5102	IAC Inc.
ArcelorMittal	5103	Meta Platforms
Nippon Steel Corporation	5104	RTL Group
Aurubis	5105	Netflix
Salzgitter	5107	Tencent
thyssenkrupp	5108	Roku
voestalpine AG	5110	The Walt Disney Company
Klöckner & Co SE	5111	Spotify Technology
Norsk Hydro	5117	
RHI Magnesita	5118	Branchenbericht Biotechnologie
Nucor	5119	Amgen
Steel Dynamics	5120	Biogen Inc.
		Gilead Sciences
Branchenbericht Nahrung/ Genussmittel	5200	Qiagen
Danone	5201	Lonza AG
Kraft Heinz Company	5202	BB Biotech
Lindt & Sprüngli	5203	Regeneron Pharmaceuticals
Nestlé	5204	BioNTech SE
The Campbell's Company	5205	Genmab A/S
Altria Group	5209	Incyte Corporation
Barry Callebaut	5211	
British American Tobacco	5212	Branchenbericht Bekleidung/Schuhe
Südzucker	5213	Crocs
Philip Morris International	5215	Hennes & Mauritz
The Hershey Company	5218	Hugo Boss
Emmi	5221	Ralph Lauren
Hormel Foods	5223	VF Corporation
Mowi ASA	5224	Inditex
General Mills	5225	Cintas
Bell	5226	Birkenstock Holding
		Urban Outfitters
Branchenbericht Medien	5300	The TJX Companies
Vivendi	5301	
Wolters Kluwer	5303	Branchenbericht Umweltschutz
S&P Global	5305	Tomra Systems
Graham Holdings	5306	Waste Management
Alphabet (Google)	5308	American Water Works
Paramount Skydance Corp.	5309	Umicore
Thomson Reuters	5310	Veolia Environnement
		Tetra Tech
		Clean Harbors

Wichtiger Hinweis für Sie: Aktualisierungs-Service der „Aktien-Analyse“

Diese 5000er Ausgabe erscheint aktualisiert im August/September 2026. Die inzwischen jeweils aktuellen Timing-Einstufungen, Gewinnschätzungen, Dividendenschätzungen etc. zu allen hier analysierten Unternehmen finden Sie bis dahin regelmäßig in der gelben Gesamtübersicht als Zusammenstellung ab Seite 3. Falls sich wichtige fundamentale Veränderungen in diesen Unternehmen ergeben, werden Sie in Form einer Sonderstudie, per E-Mail oder auf unserer Webseite www.aktien-analyse.de darüber informiert.

Schwache Stahlnachfrage

Das Jahr 2025 war für die Metall- und Stahlindustrie weltweit erneut von einem schwachen konjunkturellen Umfeld geprägt. Besonders in Europa blieb die Nachfrage nach Stahl ungewöhnlich niedrig; die Produktion sank deutlich und erreichte in einigen Ländern den tiefsten Stand seit der Finanzkrise. Gleichzeitig verhinderten geopolitische Unsicherheiten und verschobene Investitionsentscheidungen in Industrie und Bau eine nachhaltige Erholung. Globale Überkapazitäten – vor allem aus Asien – verschärfen den Wettbewerbsdruck und drückten Preise und Margen. Diese Entwicklung spiegelte sich in den Unternehmenszahlen wider: Acerinox (5101) litt unter niedrigen Preisen und Importdruck in Europa, während der US-Markt stabiler blieb. thyssenkrupp (5108) reagierte mit Kapazitätsanpassungen und Restrukturierungen. In Nordamerika konnte sich Nucor (5119) dank stärkerer Binnenkonjunktur besser behaupten als viele europäische Wettbewerber. Insgesamt zeigte sich 2025 ein klar zweigeteilter Markt: stabile Regionen mit Infrastrukturinvestitionen und schwache Industriebereiche mit zurückhaltender Nachfrage.

Investitionen in grünen Stahl

Parallel zur schwachen Nachfrage war 2025 von massiven Investitionen in klimafreundliche Produktionstechnologien geprägt. Die Stahlindustrie steht unter enormem Druck, ihre Emissionen deutlich zu reduzieren. Unternehmen starteten weltweit Projekte für Elektrolichtbogenöfen, wasserstoffbasierte Direktreduktion und recyclingbasierte Produktion. Der Markt für „grünen Stahl“

entwickelte sich dynamisch. Allerdings sind diese Technologien kapitalintensiv und erhöhen kurzfristig die Verschuldung vieler Unternehmen. Auch im Aluminiumsektor zeigte sich der Trend: Die Nachfrage nach Leichtmetallen stieg durch Elektromobilität, erneuerbare Energien und Netzausbau. Alcoa (5102) und Norsk Hydro (5117) investieren deshalb verstärkt in CO₂-armes Aluminium und Recycling, um sich im Premiumsegment zu positionieren. Gleichzeitig wird Metallschrott zunehmend zu einem strategischen Rohstoff, da elektrische Stahlproduktion stärker auf Kreislaufwirtschaft basiert.

Regionalisierung der Stahlbranche

2025 rückte die Branche stärker in den Fokus der Industriepolitik. Europa und die USA verschärfen Schutzmaßnahmen gegen Importüberkapazitäten und bereiten CO₂-Grenzausgleichsmechanismen vor. Diese Maßnahmen veränderten die Handelsströme und zwangen Produzenten, ihre Lieferketten anzupassen. Der Trend geht damit klar zur Regionalisierung: Unternehmen bauen lokale Produktion und Absatzmärkte aus, um Zölle, Transportkosten und politische Risiken zu reduzieren. Acerinox stärkte sein US-Geschäft, und thyssenkrupp (5108) trieb Partnerschaften für klimafreundlichen Stahl voran. Insgesamt zeigte sich 2025 ein struktureller Wandel: weg vom globalisierten Massenmarkt hin zu regionalen, technologisch differenzierten Märkten mit höheren Qualitäts- und Nachhaltigkeitsanforderungen. Gewinner dürften künftig jene Produzenten sein, die gleichzeitig Kostenführerschaft, lokale Präsenz und CO₂-arme Produkte vereinen.

Unternehmen der Branche im Vergleich

Studie	Unternehmen (alle Angaben für 2026)	Timing*	Veränderung	Wachstum Umsatz	Wachstum Gewinn	EK- Rendite	Div.- Rendite	KGV	PEG	KCV	KBV	KUV
5105	Aurubis	****	↗	4,9 %	-10,0 %	10,1 %	1,0 %	15,8	2,5	12,7	1,6	0,4
5120	Steel Dynamics	****	neu	14,3 %	68,3 %	19,8 %	1,0 %	13,9	3,8	10,4	2,8	1,3
5101	Acerinox	***	→	6,5 %	n.a.	7,7 %	4,7 %	16,6	2,2	9,0	1,3	0,5
5102	Alcoa	***	→	2,9 %	-74,4 %	4,6 %	0,2 %	52,9	2,8	21,7	2,4	1,2
5103	ArcelorMittal	***	→	5,9 %	11,0 %	6,2 %	0,9 %	13,2	1,5	9,2	0,8	0,7
5104	Nippon Steel Corporation	***	→	10,2 %	n.a.	6,4 %	6,5 %	5,9	0,8	2,4	0,4	0,2
5107	Salzgitter	***	↗	2,3 %	n.a.	3,1 %	0,4 %	21,7	1,6	5,1	0,7	0,3
5108	thyssenkrupp	***	↗	0,7 %	-16,9 %	4,3 %	1,4 %	14,8	1,5	3,6	0,6	0,2
5110	voestalpine AG	***	↗	6,4 %	18,5 %	4,2 %	1,3 %	21,7	4,4	6,0	0,9	0,5
5117	Norsk Hydro	***	→	-0,5 %	55,3 %	11,7 %	3,4 %	13,5	1,8	6,7	1,6	0,8
5118	RHI Magnesita	***	→	2,9 %	n.a.	16,2 %	4,7 %	9,2	n.a.	4,8	1,5	0,5
5119	Nucor	***	→	10,0 %	57,6 %	12,1 %	1,3 %	14,5	4,1	8,3	1,8	1,1
5111	Klöckner & Co SE	**	→	4,7 %	n.a.	3,2 %	4,1 %	20,7	1,0	4,1	0,7	0,2
Durchschnitt:				5,5 %	13,7 %	8,4 %	2,4 %	18,0	2,3	8,0	1,3	0,6

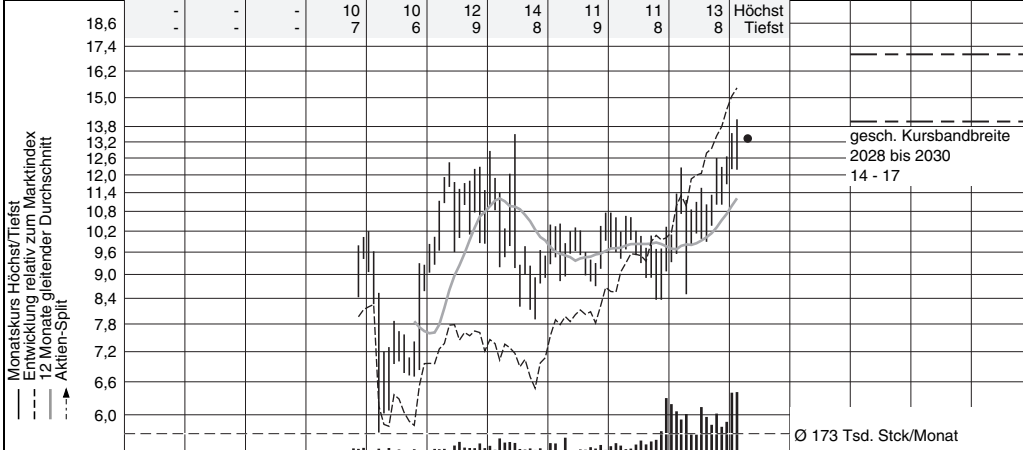
Fakten und Prognosen im Überblick: Die Aktien-Analyse hat für Sie im Branchenbericht eine aussagekräftige Tabelle mit wichtigen fundamentalen Kennzahlen erstellt. Auf einen Blick finden Sie die aktuelle Bewertung der Aktien nach dem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis), PEG (Price-Earning-to-Growth), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) und KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) für die geschätzten Werte 2026 sowie die erwartete prozentuale Umsatz- und Gewinnveränderung. Die Timing-Veränderungen veranschaulichen, ob die Einstufung des Unternehmens im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleichgeblieben ist.

* Kurseinschätzung für die nächsten 6 bis 12 Monate: 5 Sterne, weit überdurchschnittlich; 4 Sterne, überdurchschnittlich; 3 Sterne, durchschnittlich; 2 Sterne, unterdurchschnittlich; 1 Stern, weit unterdurchschnittlich.

5101 Acerinox

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 13,33 Eur	KGV 2026 16,6	PEG 2026 2,2	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,96	KCV 2026 9,0	KBV 2026 1,3	
Stammaktien 0,96	Korrelation 0,61	KUV 2026 0,5		Sicherheit B
Börsenkaptalisierung 3.322 Mio Eur	WKN A0B7GP; ISIN ES0132105018	Dividenden-Rendite 2026 4,7%		Zyklus hoch
Enterprise Value 5.954 Mio Eur **	Symbol Reuters: ACX.MC			
	Geschäftsjahr per 31.12.			



wichtigste Börsennotierungen	Madrid IBEX 35
Vorteile	geografische Diversifizierung
Nachteile	Importdruck in Europa geopolitische Spannungen
Absatzmärkte '24	Mio Eur % Europa 1.925 35,6 Amerika 2.838 52,4 Asien, Afrika 642 11,9 andere Regionen 8 0,1
Sparten '24	Umsatz Mio Eur % Rostfreier Stahl 4.102 75,8 Hochleistungslegier. 1.347 24,9 Sonstiges -36 -0,7

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	17,03	15,83	14,69	16,87	18,15	17,41	17,23	24,75	32,06	26,43	21,72	24,88	26,48	28,10
Cashflow/Aktie Eur *	0,19	0,07	1,00	1,33	1,18	1,32	1,55	1,43	2,01	1,93	1,18	1,20	1,48	1,80
Gewinn/Aktie Eur	0,53	0,16	0,30	0,85	0,86	-0,22	0,18	2,11	2,05	0,91	0,90	0,04	0,80	1,00
Dividende/Aktie Eur	0,45	0,40	0,44	0,45	0,50	0,50	0,50	0,50	0,60	0,62	0,62	0,62	0,62	0,70
Investitionen/Aktie Eur	0,30	0,26	0,60	0,67	0,53	0,53	0,37	0,37	0,70	0,70	3,60	1,00	1,04	1,20
Buchwert/Aktie Eur	7,22	7,59	8,03	7,14	7,68	7,07	5,96	8,17	9,40	9,85	10,33	10,23	10,43	11,00
Anzahl Aktien Mio	257,15	266,70	270,09	276,07	276,07	273,00	271,00	271,00	271,00	250,00	249,24	249,24	249,24	249,00
KGV Höchstkurs	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	56,4	5,9	6,6	11,8	11,9	n.a.	26,48	17,0
KGV Tiefstkurs	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	31,5	4,3	3,9	9,5	9,3	n.a.	14,8	14,0
Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,0	4,9	4,0	4,4	5,8	4,9	4,1	4,1
Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,8	8,8	5,5	7,6	7,1	7,4	7,3	5,0
Umsatz Mio Eur	4.380	4.221	3.968	4.658	5.011	4.754	4.668	6.706	8.688	6.608	5.413	6.200	6.600	7.000
Gewinn Mio Eur	136	43	80	234	237	-60	49	572	556	228	225	10	200	250
Cashflow Mio Eur	50	17	269	366	326	359	421	388	544	481	294	300	370	450
Wachstum Umsatz %	10,4	-3,6	-6,0	17,4	7,6	-5,1	-1,8	43,7	29,6	-23,9	-18,1	14,5	6,5	5,3
Wachstum Gewinn %	n.a.	-68,5	87,3	191,5	1,3	n.a.	n.a.	n.a.	-2,8	-59,0	-1,3	n.a.	n.a.	7,7
Wachstum Cashflow %	-80,8	-65,1	n.a.	36,1	-10,8	10,0	17,3	-7,8	40,2	-11,5	-39,0	2,2	23,3	8,9
Sachinvestitionen Mio Eur	77	69	162	185	145	145	100	100	100	175	896	250	260	300
Bilanzsumme Mio Eur	4.426	4.126	4.455	4.404	4.608	4.397	4.733	5.984	6.318	6.099	6.469	6.500	6.550	6.600
Eigenkapital Mio Eur	1.856	2.023	2.168	1.970	2.119	1.929	1.615	2.215	2.548	2.463	2.575	2.550	2.600	2.750
Umsatzrendite %	3,1	1,0	2,0	5,0	4,7	n.a.	1,0	8,5	6,4	3,5	4,2	0,2	3,0	3,6
Eigenkapitalrendite %	7,3	2,1	3,7	11,9	11,2	n.a.	3,0	25,8	21,8	9,3	8,7	0,4	7,7	9,1
Cashflow-Marge %	1,1	0,4	6,8	7,9	6,5	7,6	9,0	5,8	6,3	7,3	5,4	4,8	5,6	6,4
EK in % Bilanzsumme	41,9	49,0	48,7	44,7	46,0	43,9	34,1	37,0	40,3	40,4	39,8	39,2	39,7	41,7
Invest. in % Cashflow	154,9	395,3	60,3	50,5	44,5	40,4	23,8	25,8	18,4	36,3	30,3	83,3	70,3	66,7

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025	4.473	0,03
Vorjahresperiode	4.088	0,65
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	2.417	37,4
Umlaufvermögen	4.053	62,6
PASSIVA		
Fremdkapital	3.894	60,2
Eigenkapital	2.575	39,8
BILANZSUMME	6.469	
Zinsergebnis	-108	
Verschuldungsgrad	1,51	
EBIT	Mio Eur	%
348	Vorjahr 374	-6,9
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	1.263	31,2
Forderungen	619	15,3
Vorräte	2.062	50,9
andere Posten	109	2,7
Umlaufvermögen	4.053	
kurzfristige Verbindlichkeiten	1.877	
Netto-UV	2.176	
Besitzverhältnisse		
Alba Financiera S.A 19,0%, Bravo Andreu Daniel 5,0%, I.D.C. 3,0%, Rest im Streubesitz		
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz	50	
in % vom Eigenkapital	128	
Belegschaft	2024	
Mitarbeiter	9.293	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	582.495	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	24.206	4,2
AA-Qualitätskonstanz	80,7%	
AA-Umsatzkonstanz	83,3%	
AA-Gewinnkonstanz	66,7%	
AA-Dividendenkonstanz	93,9%	
AA-Cashflowkonstanz	78,8%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: n.a.	3 J.: 10,6	5 J.: 7,9
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -25,1	3 J.: -25,1	5 J.: -38,7
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
10 J.	10 J.	5 J.
Umsatz	3,9	5,8
Gewinn	-13,6	-27,2
Cashflow	32,9	-6,6

Porträt: Acerinox ist der weltweit größte Produzent von Edelstahl und baut seine Produktion effektiv auf Nachhaltigkeit um. Dafür hat sich der Konzern den Sustainable Development Goals (SDGs) verschrieben. Der Konzern liefert Edelstahl in weltweit mehr als 80 Länder. Mit seiner Technologieführerschaft gelingt es dem Konzern günstiger als die Konkurrenz zu produzieren. Der Großteil der Produkte wird in Spanien und Nordamerika produziert. HV: April 2026

Acerinox hat durchwachsene Zahlen für die ersten 9 Monate 2025 vorgelegt. Der Umsatz stieg um 9% auf 4,47 Mrd €. Der Gewinn brach auf 7 Mio € ein. Die ersten 9 Monate waren von schwacher Nachfrage, geopolitischen Spannungen und starkem Importdruck in Europa geprägt. Vor allem niedrige Preise infolge hoher Billigimporte belasteten das Edelmetallgeschäft. Zusätzlich musste eine negative Lagerbewertung verbucht werden. Gleichzeitig verzögerten Kunden aus Chemie- und Öl- & Gas-Industrie Projekte, wodurch die Sparte Hochleistungslegierungen unter geringeren Auftragsengängen litt. Dagegen zeigte sich der US-Markt dank handelspolitischer Schutzmaßnahmen stabiler und stützte das Ergebnis teilweise. Infolge des schwachen Marktumfelds sank das EBITDA auf 321 Mio €. Trotz Ergebnisdrops lag der Fokus auf Cash-Generierung

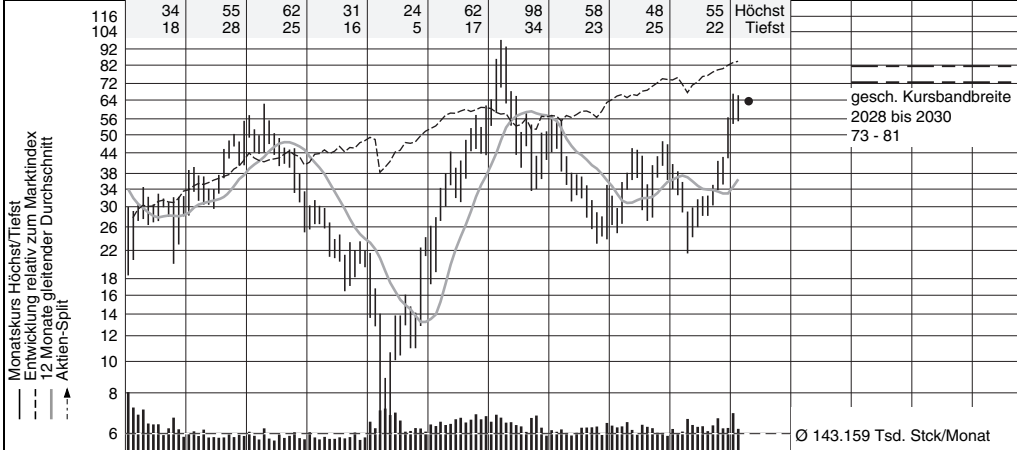
und Working-Capital-Abbau, wodurch ein operativer Cashflow von 299 Mio € erzielt wurde. Gleichzeitig stieg die Nettoverschuldung auf 1,24 Mrd €, unter anderem durch Währungseffekte. Um der strukturell schwachen Nachfrage Rechnung zu tragen, setzt der Konzern stärker auf geografische Diversifizierung und höherwertige Produkte. Die Integration von Haynes sowie weitere Investitionen sind zentrale Bestandteile der Strategie. Zudem erwartet das Unternehmen Unterstützung durch europäische Schutzmaßnahmen gegen Importüberkapazitäten und den CO2-Grenzausgleichsmechanismus ab 2026. Dann könnte die Nachfrage wieder anziehen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: Santiago de Compostela nº 100, 28035 Madrid, Spanien Tel.: 0034/91 398-5100; Fax: 0034/91 398-5197; www.acxgroup.com Chairman: Carlos Ortega Arras-Paz (seit 2022); CEO: Bernardo Velazques (seit 2010)	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
---	---	---

Die Aktien-Analyse

Alcoa 5102

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 63,47 \$	KGV 2026 52,9	PEG 2026 2,8	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 21,7	KBV 2026 2,4	
Stammaktien 1,00	Korrelation n.a.	KUV 2026 1,2		Sicherheit B Zyklus hoch
Börsenkapitalisierung 15.868 Mio \$ Enterprise Value 24.350 Mio \$ **	WKN A2ASZ7; ISIN US0138721065 Symbol Reuters: AA Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,2%		



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
58,95	61,37	51,05	62,92	71,22	56,22	49,96	63,99	65,56	58,27	55,57	49,12	52,80	Umsatz/Aktie \$	65,20
4,13	4,80	-1,70	6,61	2,38	3,70	2,12	4,84	4,33	0,50	2,91	4,54	2,92	Cashflow/Aktie \$ *	3,50
0,66	-4,89	-2,19	1,17	1,21	-6,06	-0,91	2,26	-0,65	-3,60	0,28	4,48	1,20	Gewinn/Aktie \$	2,20
0,36	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	Dividende/Aktie \$	0,10
3,01	2,14	2,21	2,19	2,12	2,04	1,90	2,05	2,53	2,93	2,71	2,37	2,48	Investitionen/Aktie \$	2,80
30,37	51,75	30,97	24,42	28,62	22,00	26,85	24,60	26,63	23,48	24,10	23,48	26,00	Buchwert/Aktie \$	34,80
405,55	182,47	182,54	185,20	188,20	185,57	185,88	189,91	189,91	181,06	214,05	261,20	250,00	Anzahl Aktien Mio	230,00
80,6	n.a.	n.a.	46,6	51,7	n.a.	n.a.	27,3	n.a.	n.a.	n.a.	12,2	12,2	KGV Höchstkurs	37,0
44,6	n.a.	n.a.	23,9	20,7	n.a.	n.a.	7,7	n.a.	n.a.	88,7	4,8	4,8	KGV Tiefstkurs	33,0
0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	Div. Rend. Höchstkurs %	0,1
1,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	Div. Rend. Tiefstkurs %	0,1

Porträt: Alcoa ist international führend im Bauxitabbau, betreibt weltweit Tonerde-Raffinerien, Aluminiumschmelzen und Walzwerke und ist im Energiesektor tätig. Das ursprüngliche, gleichnamige Unternehmen spaltete sich 2016 in die beiden Unternehmen Arconic und Alcoa auf. Alcoa führt das Kerngeschäft der Aluminiumförderung weiter. HV: Mai 2026

Alcoa hat für das Geschäftsjahr 2025 sehr gute Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 8% auf 12,8 Mrd \$. Der Gewinn stieg auf 1,2 Mrd \$, während im Vorjahr ein kleiner Gewinn von 60 Mio \$ verzeichnet wurde. Ausschlaggebend für das Umsatzwachstum waren vor allem höhere Aluminiumpreise sowie höhere Mengen und Preise aus Bauxit-Abnahme- und Lieferverträgen. Diese positiven Effekte wurden teilweise durch niedrigere Preise in der Sparte Alumina und geringere Aluminiumlieferungen abgeschwächt. Die Kundenlieferungen sanken um 2%. Dies war in erster Linie auf geringere Handelsaktivitäten sowie eine niedrigere Produktionsmenge zurückzuführen, wurde jedoch teilweise durch höhere Verkäufe von extern bezogenem Alumina zur Erfüllung bestehender Kundenverpflichtungen ausgeglichen. Grund für die geringere Produktionsmenge

war die vollständige Stilllegung der Raffinerie in Kwinana, die im Juni 2024 abgeschlossen wurde. Auch in der Sparte Aluminium reduzierten sich die Lieferungen um 3%, insbesondere aufgrund des Wegfalls von Abnahmemengen aus der Ma'aden-Partnerschaft. Dieser Effekt wurde teilweise durch eine um 5% gestiegene Produktion kompensiert. Der hohe Gewinn ist im Wesentlichen auf einmalige Sondereffekte zurückzuführen, ohne deren Berücksichtigung der Gewinn bei 170 Mio \$ gelegen hätte. Zu den Effekten zählen ein Veräußerungsgewinn von 786 Mio \$ aus dem Verkauf der Ma'aden-Beteiligung sowie ein Netto-Steuerertrag von 277 Mio \$. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: S. Hild, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen		
New York		
S&P 500		
Vorteile		
hohe Aluminiumpreise		
Nachteile		
geringeres Absatzvolumen		
hohe Energiepreise		
Absatzmärkte '25	Mio \$ %	
k.A.		
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %	
Aluminium	8.359 65,1	
Alumina	4.447 34,7	
Sonstiges	25 0,2	
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie	
4. Quartal 2025	3.449 0,85	
Vorjahresperiode	3.486 0,76	
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio \$ %	
AKTIVA		
Anlagevermögen	10.803 66,6	
Umlaufvermögen	5.409 33,4	
PASSIVA		
Fremdkapital	10.079 62,2	
Eigenkapital	6.133 37,8	
BILANZSUMME	16.212	
Zinsergebnis	-158	
Verschuldungsgrad	1,64	
EBIT	Mio \$ %	
1.083	Vorjahr 289 n.a.	
Liquidität	Mio \$ %	
Liquide Mittel	1.597 29,5	
Forderungen	1.064 19,7	
Vorräte	2.117 39,1	
andere Posten	631 11,7	
Umlaufvermögen	5.409	
kurzfristige Verbindlichkeiten	3.765	
Netto-UV	1.644	
Besitzverhältnisse		
BlackRock 12,5%, Vanguard 10,0%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	120	
in % vom Eigenkapital	244	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	12.900	
pro Mitarbeiter	\$ %	
Umsatz	994.651	
Pers. Kosten	k.A.	
Gewinn	90.698 9,1	
AA-Qualitätskonstanz	56,1%	
AA-Umsatzkonstanz	53,0%	
AA-Gewinnkonstanz	59,1%	
AA-Dividendenkonstanz	68,2%	
AA-Cashflowkonstanz	43,9%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 8,5	3 J.: 8,5	5 J.: 13,0
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -42,9	3 J.: -59,3	5 J.: -76,3
durchschnittliches Wachstum in %	15-25 10 J. 5 J.	
Umsatz	1,4	6,7
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	3,1	24,6

Adresse: 201 Isabella Street, Pittsburgh, PA 15212, USA
 Tel.: 001/412 553-4545; Fax: 001/412 553-4498; www.alcoa.com
 CEO: William (Bill) F. Oplinger (seit 2023)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5103 ArcelorMittal

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 55,92 Eur	KGV 2026 13,2	PEG 2026 1,5	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 9,2	KBV 2026 0,8	
Stammaktien A 0.00	n.a. n.a.	KUV 2026 0,7		Sicherheit B
Börsenkapitalisierung 46.150 Mio \$ Enterprise Value 81.841 Mio \$ **	WKN A2DRTZ; ISIN LU1598757687 Symbol Reuters: MT.AS Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,9%		Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen Paris, Amsterdam CAC 40, AEX
Vorteile hohe Gewinnsteigerung niedrige Finanzierungskosten
Nachteile niedriger Stahlpreis
Absatzmärkte '25
NAFTA 12.335 20,1
Europa 28.793 46,9
Brasilien 11.172 18,2
andere Länder 9.052 14,8
Sparten '25
Umsatz Mio \$
%
k.A.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
102,96	82,35	59,47	67,07	74,47	69,71	46,73	69,30	93,93	80,23	79,20	80,41	84,97	90,90	
5,04	2,79	2,84	4,46	4,11	5,94	3,58	8,96	12,00	8,98	6,16	6,30	6,54	7,80	
-1,41	-10,29	1,86	4,46	5,04	-2,42	-0,64	13,53	10,94	1,08	1,70	4,13	4,58	5,80	
0,47	0,00	0,00	0,10	0,20	0,00	0,30	0,38	0,38	0,44	0,55	0,55	0,60	0,75	
4,76	3,51	2,56	2,75	3,24	3,53	2,14	2,72	4,08	5,42	5,59	5,68	6,27	6,50	
54,66	32,74	31,56	37,88	41,22	38,03	33,58	44,44	65,40	65,88	70,26	74,10	74,12	75,30	
770,00	772,00	955,00	1.024,00	1.021,00	1.013,00	1.140,00	1.105,00	850,00	851,00	788,00	763,00	765,00	770,00	
n.a.	n.a.	14,3	6,7	6,6	n.a.	n.a.	2,5	3,3	30,5	17,1	10,4	10,4	15,0	
n.a.	n.a.	3,5	4,3	3,8	n.a.	n.a.	1,4	1,9	20,0	11,7	5,4	5,4	12,0	
1,4	0,0	n.a.	0,3	0,6	0,0	1,4	1,1	1,1	1,3	1,9	1,3	1,3	0,9	
2,2	0,0	n.a.	0,5	1,0	0,0	4,6	2,1	1,8	2,0	2,8	2,5	2,5	1,1	
79.282	63.578	56.791	68.679	76.033	70.615	53.270	76.571	79.844	68.275	62.411	61.352	65.000	70.000	
-1.086	-7.946	1.779	4.568	5.149	-2.454	-733	14.956	9.302	919	1.339	3.152	3.500	4.500	
3.878	2.151	2.708	4.563	4.196	6.017	4.082	9.905	10.203	7.645	4.852	4.808	5.000	6.000	
-0,2	-19,8	-10,7	20,9	10,7	-7,1	-24,6	43,7	4,3	-14,5	-8,6	-1,7	5,9	3,4	
n.a.	n.a.	n.a.	156,8	12,7	n.a.	n.a.	n.a.	-37,8	n.a.	45,7	135,4	11,0	8,7	
-9,7	-44,5	25,9	68,5	-8,0	43,4	-32,2	142,7	3,0	-25,1	-36,5	-0,9	4,0	5,7	
3.665	2.707	2.444	2.819	3.305	3.572	2.439	3.008	3.468	4.613	4.405	4.337	4.800	5.000	
99.179	76.846	75.142	85.297	91.249	87.908	82.052	90.512	94.547	93.917	89.385	97.703	99.000	105.000	
42.086	25.272	30.135	38.789	42.086	38.521	38.280	49.106	55.590	56.068	55.364	56.536	56.700	58.000	
n.a.	n.a.	3,1	6,7	6,8	n.a.	n.a.	19,5	11,7	1,3	2,1	5,1	5,4	6,4	
n.a.	n.a.	5,9	11,8	12,2	n.a.	n.a.	30,5	16,7	1,6	2,4	5,6	6,2	7,8	
4,9	3,4	4,8	6,6	5,5	8,5	7,7	12,9	12,8	11,2	7,8	7,8	7,7	8,6	
42,4	32,9	40,1	45,5	46,1	43,8	46,7	54,3	58,8	59,7	61,9	57,9	57,3	55,2	
94,5	125,8	90,3	61,8	78,8	59,4	59,8	30,4	34,0	60,3	90,8	90,2	96,0	83,3	

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio \$	Aktie
4. Quartal 2025	14.971	-0,51
Vorjahresperiode	14.714	1,80
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	67.098	68,7
Umlaufvermögen	30.605	31,3
PASSIVA		
Fremdkapital	41.167	42,1
Eigenkapital	56.536	57,9
BILANZSUMME	97.703	
Zinsergebnis	-296	
Verschuldungsgrad	0,73	
EBIT	Mio \$	%
3.628	Vorjahr 3.310	9,6
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	5.476	17,9
Forderungen	3.476	11,4
Vorräte	18.589	60,7
andere Posten	3.064	10,0
Umlaufvermögen	30.605	
kurzfristige Verbindlichkeiten	22.520	
Netto-UV	8.085	
Besitzverhältnisse		
Familie Mittal 33,67%, BlackRock 5,34%, Société Générale 5,04%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	71	
in % vom Eigenkapital	81	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	157.909	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	388.528	
Pers. Kosten	50.599	13,0
Gewinn	19.961	5,1
AA-Qualitätskonstanz	66,3%	
AA-Umsatzkonstanz	43,9%	
AA-Gewinnkonstanz	65,2%	
AA-Dividendenkonstanz	81,8%	
AA-Cashflowkonstanz	74,2%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 7,9	3 J.: 15,9	5 J.: 10,4
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -31,4	3 J.: -36,7	5 J.: -41,1
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
10 J.	10 J.	5 J.
Umsatz	-0,4	2,9
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	8,4	3,3

Porträt: ArcelorMittal ist zum größten Stahlproduzenten der Welt aufgestiegen. Das Unternehmen wurde im Juni 2006 durch den Zusammenschluss von Arcelor und der britischen Mittal Steel geformt. ArcelorMittal beschäftigt rund 158.000 Mitarbeiter und operiert in 60 Ländern auf fünf Kontinenten. Die Produktionskapazität lag im Jahr 2024 bei 57,9 Mio Tonnen Stahl weltweit. HV: Mai 2026

ArcelorMittal hat gute Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 vorgelegt. Der Umsatz ist um 1,7% auf 61,35 Mrd \$ gesunken. Der Gewinn hat sich auf 3,2 Mrd \$ mehr als verdoppelt. Ursächlich für den Umsatzrückgang war ein Rückgang der durchschnittlichen Verkaufspreise für Stahl um 2,3%. Das EBITDA sank um 7,3% auf 6,5 Mrd \$.

Ausschlaggebend waren schwächere Ergebnisse in Nordamerika infolge von Zöllen und Wartungsarbeiten in Mexiko sowie geringere Beiträge aus Indien und Brasilien aufgrund niedrigerer Preise. Teilweise kompensiert wurde dies durch eine verbesserte Entwicklung in Europa, unterstützt durch einen positiven Preis-Kosten-Effekt, sowie durch Anlaufbeiträge aus Wachstumsprojekten, insbesondere im Bereich erneuerbare Energien in Indien. Das hohe Gewinnwachstum wurde durch geringere Währungs- und Fi-

nanzierungskosten sowie einen niedrigeren Steueraufwand getrieben. Das Wachstum wurde teilweise durch ein niedrigeres EBITDA und höhere Zinsaufwendungen kompensiert, die sich nahezu auf 296 Mio \$ verdreifacht haben. Dies ist auf eine höhere durchschnittliche Bruttoverschuldung sowie geringere Zinserträge zurückzuführen. Die positive Geschäftsdynamik dürfte sich im laufenden Geschäftsjahr fortsetzen. Der Konzern wird eine neue Anlage in Brasilien in Betrieb nehmen und die Eisenerzmine in Liberia ausbauen. Im Jahr 2027 ist eine Kapazitätserweiterung in Indien und Mexiko angestrebt.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer durchschnittlichen Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei.

Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: 19 avenue de la Liberté, L-2930 Luxembourg
Tel.: +352 4792-1; Fax: +352 4792 2675; www.arcelormittal.com
Chairman: Lakshmi Mittal; Präsident & CEO: Aditya Mittal (seit 2021)

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysten: Siegfried Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

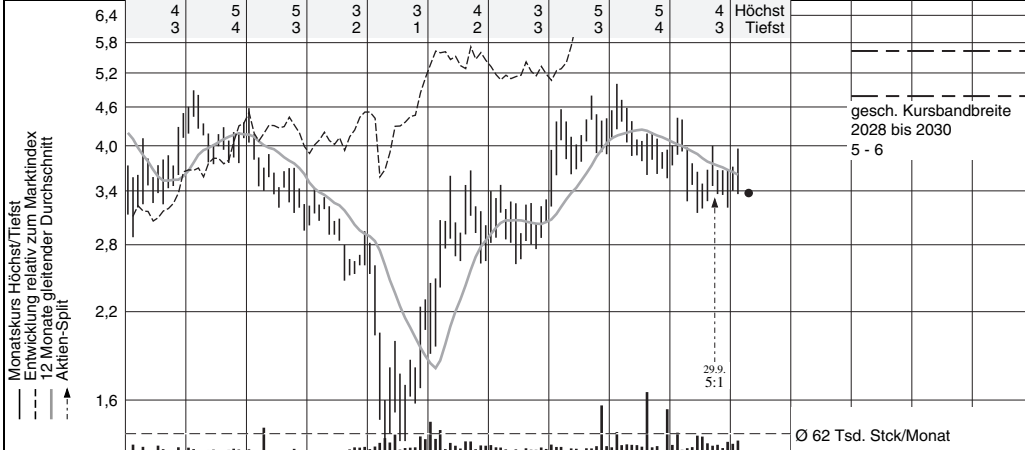
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

kurzfristige Verbindlichkeiten	22.520
Netto-UV	8.085
Besitzverhältnisse	
Familie Mittal 33,67%, BlackRock 5,34%, Société Générale 5,04%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	71
in % vom Eigenkapital	81
Belegschaft	2025
Mitarbeiter	157.909
pro Mitarbeiter	\$
Umsatz	388.528
Pers. Kosten	50.599
Gewinn	19.961
AA-Qualitätskonstanz	66,3%
AA-Umsatzkonstanz	43,9%
AA-Gewinnkonstanz	65,2%
AA-Dividendenkonstanz	81,8%
AA-Cashflowkonstanz	74,2%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 7,9	3 J.: 15,9
5 J.: 10,4	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -31,4	3 J.: -36,7
5 J.: -41,1	
durchschnittliches Wachstum in %	15-25
10 J.	5 J.
Umsatz	-0,4
Gewinn	n.a.
Cashflow	8,4

Die Aktien-Analyse

Nippon Steel Corporation 5104

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 3,37 Eur	KGV 2026 5,9	PEG 2026 0,8	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Yen Stammaktien 50,00	Beta-Faktor Korrelation n.a.	KGV 2026 2,4	KBV 2026 0,4	
Börsenkapitalisierung 2.350 Mrd Yen Enterprise Value 6.716 Mrd Yen **	WKN 859164; ISIN JP3381000003 Symbol Reuters: 5401 Geschäftsjahr per 31.03.	Dividenden-Rendite 2026 6,5%		Sicherheit B Zyklus hoch



2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
1.229,59	1.075,60	1.047,45	1.283,23	1.398,03	1.286,58	1.048,71	1.478,61	1.732,13	1.926,15	1.742,59	2.004,01	2.376,08	Umsatz/Aktie Yen
155,84	123,39	102,71	103,87	102,35	42,22	87,56	133,77	143,60	219,42	196,11	224,45	211,21	Cashflow/Aktie Yen *
46,97	31,87	29,60	44,16	56,85	-93,75	-7,04	138,33	150,72	119,33	70,18	-14,03	85,13	Gewinn/Aktie Yen
11,00	9,00	9,00	14,00	16,00	2,00	32,00	70,00	34,00	32,00	32,00	33,00	33,00	Dividende/Aktie Yen
71,01	53,08	77,71	93,27	99,30	100,08	99,72	101,41	102,07	101,22	119,84	139,28	156,25	Investitionen/Aktie Yen
543,93	559,45	593,33	797,96	816,34	651,08	680,00	846,25	1.009,10	1.163,31	1.183,05	1.176,35	1.321,12	Buchwert/Aktie Yen
4,56	4,56	4,42	4,42	4,42	4,60	4,60	4,60	4,60	4,60	4,99	4,99	4,64	Anzahl Aktien Mrd
16,0	24,0	22,8	16,6	12,1	n.a.	n.a.	4,0	3,5	6,0	10,7	n.a.	n.a.	KGV Höchstkurs
11,6	15,3	14,6	12,7	7,8	n.a.	n.a.	2,1	2,6	4,0	7,6	n.a.	n.a.	KGV Tiefstkurs
1,5	1,2	1,3	1,9	2,3	0,4	7,6	12,7	6,5	4,4	4,3	5,0	7,0	Div. Rend. Höchstkurs %
2,0	1,8	2,1	2,5	3,6	0,5	15,4	24,7	8,7	6,6	6,0	7,0	7,0	Div. Rend. Tiefstkurs %
5,610	4,907	4,633	5,669	6,178	5,922	4,829	6,809	7,976	8,868	8,696	10,000	11,025	Umsatz Mrd Yen
214	145	131	195	251	-432	-32	637	694	549	350	-70	395	Gewinn Mrd Yen
711	563	454	459	452	194	403	616	661	1.010	979	1.120	980	Cashflow Mrd Yen
1,7	-12,5	-5,6	22,4	9,0	-4,2	-18,4	41,0	17,1	-1,9	15,0	10,2	10,2	Wachstum Umsatz %
-11,7	-32,1	-10,0	49,0	28,8	n.a.	n.a.	n.a.	8,9	-20,8	-36,3	n.a.	n.a.	Wachstum Gewinn %
23,7	-20,8	-19,3	1,0	-1,4	-57,0	107,5	52,8	7,3	52,8	-3,1	14,4	-12,5	Wachstum Cashflow %
324	242	344	412	439	461	459	467	470	466	598	695	725	Sachinvestitionen Mrd Yen
7.158	6.425	7.262	7.756	8.050	7.445	7.574	8.752	9.567	10.715	10.942	14.865	15.460	Bilanzsumme Mrd Yen
2.482	2.553	2.624	3.525	3.607	2.997	3.131	3.897	4.646	5.356	5.903	5.870	6.130	Eigenkapital Mrd Yen
3,8	3,0	2,8	3,4	4,1	n.a.	n.a.	9,4	8,7	6,2	4,0	n.a.	3,6	Umsatzrendite %
8,6	5,7	5,0	5,5	7,0	n.a.	n.a.	16,3	14,9	10,3	5,9	n.a.	6,4	Eigenkapitalrendite %
12,7	11,5	9,8	8,1	7,3	3,3	8,3	9,0	8,3	11,4	11,3	11,2	8,9	Cashflow-Marge %
34,7	39,7	36,1	45,4	44,8	40,3	41,3	44,5	48,6	50,0	53,9	39,5	39,7	EK in % Bilanzsumme
45,6	43,0	75,7	89,8	97,0	237,1	113,9	75,8	71,1	46,1	61,1	62,1	74,0	Invest. in % Cashflow

wichtigste Börsennotierungen Tokio Nikkei		
Vorteile Investitionen in Produktionsanlagen		
Nachteile 2025 Verlust erwartet Abschwung am Stahlmarkt		
Absatzmärkte '24	Mrd Yen	%
Japan	5.110	58,8
Asien	2.077	23,9
andere Länder	1.509	17,4
Sparten '24	Umsatz Mrd Yen	%
Stahl	7.874	90,6
Engineering & Bau	400	4,6
Chemikalien & Metalle	269	3,1
System Solutions	339	3,9
Konsolidierung	-188	-2,2

Zwischenbericht	Umsatz Mrd Yen	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025	7.256	-8,61
Vorjahresperiode	6.552	69,30
Bilanzanalyse per 31.03.2025	Mrd Yen	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	6.394	58,4
Umlaufvermögen	4.548	41,6
PASSIVA		
Fremdkapital	5.039	46,1
Eigenkapital	5.903	53,9
BILANZSUMME	10.942	
Zinsergebnis	-24	
Verschuldungsgrad	0,85	
EBIT	Mrd Yen	%
548	Vorjahr 779	-29,6
Liquidität	Mrd Yen	%
Liquide Mittel	672	14,8
Forderungen	1.430	31,4
Vorräte	2.199	48,3
andere Posten	246	5,4
Umlaufvermögen	4.548	
kurzfristige Verbindlichkeiten	2.336	
Netto-UV	2.213	
Besitzverhältnisse		
Nomura Asset Management	4,3%	Su-
mitomo	3,2%	Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	21	
in % vom Eigenkapital	38	
Belegschaft	2024	
Mitarbeiter	113.845	
pro Mitarbeiter	TsdYen	%
Umsatz	76.380	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	3.076	4,0
AA-Qualitätskonstanz	69,3%	
AA-Umsatzkonstanz	80,3%	
AA-Gewinnkonstanz	62,1%	
AA-Dividendenkonstanz	77,3%	
AA-Cashflowkonstanz	57,6%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: n.a.	3 J.: 7,1	5 J.: 5,1
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -27,9	3 J.: -33,6	5 J.: -33,6
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	7,4	15,7
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	7,1	22,7

Porträt: Nippon Steel Corporation (NSC) ist der größte Stahlproduzent Japans und der zweitgrößte weltweit. Neben der Stahlproduktion mit einem Umsatzanteil von rund 90% ist der Konzern bei der Stadtentwicklung, bei Chemikalien & Nichteisenmetallen, bei Informationssystemen sowie in der Energieerzeugung tätig. HV: Juni 2026

Nippon Steel verzeichnete in den ersten 9 Monaten 2025 einen Umsatzanstieg um 10,7%. Das EBIT sank allerdings um 81,1% auf 107 Mrd Yen, und unterm Strich fuhr NSC einen Verlust von 45 Mrd Yen ein. Für das Geschäftsjahr 2025 rechnet der Konzern jetzt mit einem Verlust von 70 Mrd Yen. Darüber hinaus geht NSC weiterhin von einem jährlichen Umsatzwachstum von 15% aus. Das Unternehmen plant, bis 2030 6 Bio Yen in Anlagen und in das Geschäft zu investieren, darunter auch in U.S. Steel, das im Juni 2025 übernommen wurde. Der neue Plan sieht das Auslandsgeschäft als Wachstumsmotor vor, angesichts des Abschwungs am Stahlmarkt, der durch die sinkende Nachfrage in Japan und die Überproduktion chinesischer Stahlhersteller verursacht wird. Von den Investitionen fließen rund 4 Bio Yen hauptsächlich in Anlagen und Ausrüstung bei U.S. Steel sowie in den

Ausbau der Produktionskapazitäten in Indien. NSC will wieder der weltweit führende Stahlhersteller werden und zur Erholung der japanischen Wirtschaft beitragen. Dies soll durch die Steigerung der Gewinne in Europa, Indien, Thailand und Nordamerika erreicht werden. Der Konzern plant, seine Produktionsstätten für die einzelnen Stahlproduktarten zu konsolidieren, um die Effizienz zu steigern und seine Lieferkapazitäten für Stahl für Automobile und andere Produkte zu stärken. Die Anzahl der Hochöfen in Japan wurde bis zum Geschäftsjahr 2025 von 15 auf 10 reduziert. Weitere Stilllegungen sind im neuen Managementplan nicht vorgesehen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: 6-3, Otemachi 2-chome, Chiyoda-ku, Tokyo 100-8071, Japan
Tel.: 0081/3-3242-4111; Fax: 0081/3-3275-5007; www.nipponsteel.com
CEO & Chairman: Eiji Hashimoto (seit 2021)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5105 Aurubis

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 170,80 Eur	KGV 2026 15,8	PEG 2026 2,5	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,73	KCV 2026 12,7	KBV 2026 1,6	
Inhaber-Stammaktien 0.00	Korrelation 0,87	KUV 2026 0,4		
Börsenkapitalisierung 7.679 Mio Eur Enterprise Value 11.183 Mio Eur **	WKN 676650; ISIN DE0006766504 Symbol Reuters: NAFG Geschäftsjahr per 30.09.	Dividenden-Rendite 2026 1,0%		Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
MDAX

Vorteile
höhere Edelmetallerlöse
gestiegene Metallpreise

Nachteile
reduzierte Schmelz- und Raffinierlöhne
hohe Sachinvestitionen erforderlich

Absatzmärkte '25	Mio Eur	%
Inland	4.942	27,2
EU	6.726	37,0
übrige EU	2.113	11,6
andere Länder	4.390	24,2

Sparten '25	Umsatz Mio Eur	%
Multimetal Recycling	6.191	34,1
Custom Smelting & Products	17.958	98,8
Konsolidierung	-5.983	-32,9

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
250,02	244,55	210,74	245,55	231,85	264,61	276,45	362,54	411,94	379,54	381,18	404,16	424,04	500,70	Umsatz/Aktie Eur
8,92	8,12	5,31	10,67	4,50	6,04	10,21	18,06	6,56	12,72	11,96	15,06	13,41	19,00	Cashflow/Aktie Eur *
0,91	2,97	2,75	7,84	6,48	4,28	5,90	13,63	15,90	3,14	9,26	11,99	10,79	13,00	Gewinn/Aktie Eur
1,00	1,35	1,25	1,45	1,55	1,25	1,30	1,40	1,55	1,40	1,50	1,65	1,80	2,10	Dividende/Aktie Eur
2,86	2,49	3,18	3,67	3,74	4,93	5,12	5,61	7,72	3,87	18,84	16,86	12,57	15,20	Investitionen/Aktie Eur
41,67	43,79	44,29	52,62	57,08	57,78	63,41	76,58	94,71	94,42	101,33	111,54	107,21	130,50	Buchwert/Aktie Eur
44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	44,96	Anzahl Aktien Mio
52,6	20,9	20,0	10,0	13,4	13,4	11,7	6,6	7,4	32,7	9,4	10,3	10,3	22,0	KGV Höchstkurs
38,5	13,9	13,4	6,6	6,5	8,2	5,2	4,6	3,3	20,1	6,2	5,9	5,9	16,5	KGV Tiefstkurs
2,1	2,2	2,3	1,8	1,8	2,2	1,9	1,6	1,3	1,4	1,7	1,3	1,3	0,7	Div. Rend. Höchstkurs %
2,8	3,3	3,4	2,8	3,7	3,6	4,2	2,3	3,0	2,2	2,6	2,3	2,3	1,0	Div. Rend. Tiefstkurs %
11.241	10.995	9.475	11.040	10.424	11.897	12.429	16.300	18.521	17.064	17.138	18.171	19.065	22.511	Umsatz Mio Eur
41	134	124	352	291	192	265	613	715	141	416	539	485	583	Gewinn Mio Eur
401	365	239	480	202	271	459	812	295	572	538	677	603	855	Cashflow Mio Eur
-9,0	-2,2	-13,8	16,5	-5,6	14,1	4,5	31,1	13,6	-7,9	0,4	6,0	4,9	5,5	Wachstum Umsatz %
n.a.	n.a.	-7,5	185,3	-17,3	-34,0	37,9	131,0	16,7	-80,3	195,3	29,4	-10,0	6,4	Wachstum Gewinn %
n.a.	-9,0	-34,6	100,9	-57,8	34,1	69,0	76,9	-63,7	93,9	-6,0	26,0	-10,9	6,0	Wachstum Cashflow %
128	112	143	165	168	221	230	252	347	174	847	758	565	685	Sachinvestitionen Mio Eur
3.977	4.045	4.027	4.361	4.502	4.535	5.533	6.613	7.447	7.259	7.846	8.838	7.985	9.947	Bilanzsumme Mio Eur
1.874	1.969	1.991	2.366	2.566	2.598	2.851	3.443	4.258	4.245	4.556	5.015	4.820	5.867	Eigenkapital Mio Eur
0,4	1,2	1,3	3,2	2,8	1,6	2,1	3,8	3,9	0,8	2,4	3,0	2,5	2,6	Umsatzrendite %
2,2	6,8	6,2	14,9	11,4	7,4	9,3	17,8	16,8	3,3	9,1	10,7	10,1	9,9	Eigenkapitalrendite %
3,6	3,3	2,5	4,3	1,9	2,3	3,7	5,0	1,6	3,4	3,1	3,7	3,2	3,8	Cashflow-Marge %
47,1	48,7	49,4	54,2	57,0	57,3	51,5	52,1	57,2	58,5	58,1	56,7	60,4	59,0	EK in % Bilanzsumme
32,0	30,6	59,9	34,4	83,1	81,6	50,1	31,1	117,6	30,4	157,6	112,0	93,7	80,1	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht Umsatz Gewinn/
Mio Eur Aktie

1. Quartal 2026 5.284 1,86
Vorjahresperiode 4.215 2,26

Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 30.09.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	3.596	40,7
Umlaufvermögen	5.242	59,3
PASSIVA		
Fremdkapital	3.823	43,3
Eigenkapital	5.015	56,7
BILANZSUMME	8.838	
Zinsergebnis	-4	

Verschuldungsgrad 0,76

EBIT	Mio Eur	%
731	Vorjahr 519	40,9
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	319	6,1
Forderungen	618	11,8
Vorräte	4.012	76,5
andere Posten	293	5,6
Umlaufvermögen	5.242	

kurzfristige Verbindlichkeiten 2.372
Netto-UV 2.870

Besitzverhältnisse
Salzgitter 29,99%, Goldman Sachs 5,05%, Silchester 4,96%, Norges Bank 2,96%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 40
in % vom Eigenkapital 159

Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	7.190	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	2.527.260	
Pers. Kosten	85.862	3,4
Gewinn	74.965	3,0

AA-Qualitätskonstanz	77,3%
AA-Umsatzkonstanz	84,8%
AA-Gewinnkonstanz	75,8%
AA-Dividendenkonstanz	78,8%
AA-Cashflowkonstanz	69,7%

durchschnittliches KGV	1 J.:	8,1	3 J.:	14,1	5 J.:	10,6
maximaler Drawdown in %	1 J.:	-23,7	3 J.:	-43,4	5 J.:	-54,9

durchschnittliches	15-25	20-25
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	5,2	7,9
Gewinn	15,0	15,2
Cashflow	6,4	8,1

Porträt: Aurubis ist der größte Kupferproduzent Europas. Kerngeschäft ist die Erzeugung von Kupfer aus primären Rohstoffen, aus Zwischenprodukten anderer Hütten und durch das Recycling von sekundären Rohstoffen, vor allem Kupferschrott. Aurubis beliefert vornehmlich europäische Kunden der Kabel-, Elektro- und Telekommunikationsindustrie sowie Lieferanten der Bau- und Automobilindustrie. HV: Februar 2027

Aurubis hat im 1. Quartal 2026 den Umsatz um 25,4% gesteigert. Diese Entwicklung war vor allem auf die im Vergleich zum Vorjahr höheren Edelmetallerlöse aufgrund der deutlich gestiegenen Metallpreise zurückzuführen. Das operative Ergebnis vor Steuern (EBT) – als eine der Konzernsteuerungsgrößen – betrug 105 Mio € und war positiv beeinflusst durch ein deutlich über Vorjahr liegendes Metallergbnis sowie hohe Erlöse aus Kupferprodukten. Gegenläufig wirkten deutlich reduzierte Schmelz- und Raffinierlöhne bei einem über Vorjahr liegenden Konzentratdurchsatz und höheren Abschreibungen für die in Umsetzung befindlichen strategischen Projekte. Die zweite Konzernsteuerungsgröße, der operative ROCE (unter Berücksichtigung des EBITs der vergangenen 4 Quartale), verringerte sich von 11,7 auf 7,8%. Ursächlich für die Verminderung der Rendite waren die in der

Umsetzung befindlichen Wachstumsprojekte, die sich im eingesetzten Kapital abzeichnen und die volle Ergebniswirkung mittelfristig nach abgeschlossenem Hochlauf entfalten. Der Netto-Cashflow lag mit -8 Mio € unter dem Niveau des Vorjahres. Grund hierfür sind stichtagsbedingt höhere Vorratsbestände bei gleichzeitig höheren Metallpreisen. Die Prognose des EBTs für das Jahr 2026 wurde vor dem Hintergrund eines verbesserten Markt- und Ergebnisausblicks, insbesondere aufgrund gestiegener Metallpreise und einer insgesamt sehr guten Nachfrage nach Kupferprodukten, auf 375 bis 475 Mio € angehoben (vorher 300 bis 400 Mio €).

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und erhöhen die Timing-Einstufung von 3 auf 4 Sterne.
Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: Hovestr. 50, D-20539 Hamburg
Tel.: 0049/40 7883-3969; Fax: 0049/40 7883-3003; www.aurubis.com
Vorst.-Vors.: Dr. Toralf Haag (seit 2023); AR-Vors.: Fritz Vahrenholt

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

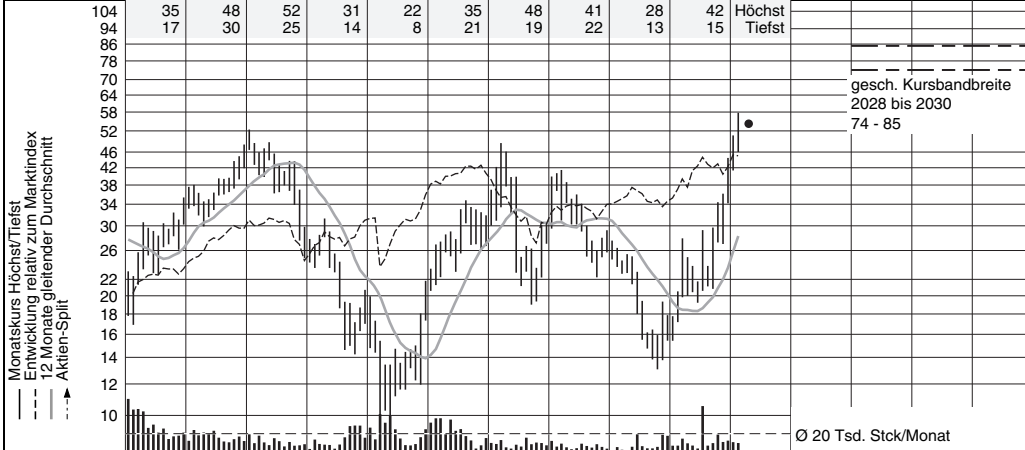
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Salzgitter 5107

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 54,20 Eur	KGV 2026 21,7	PEG 2026 1,6	Timing ***
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 5,1	KBV 2026 0,7	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Börsenkapitalisierung 2.932 Mio Eur Enterprise Value 7.953 Mio Eur **	WKN 620200; ISIN DE0006202005 Symbol Reuters: SZGG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,4%		Sicherheit B Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen	Frankfurt SDAX
Vorteile	Programm Performance 2026
Nachteile	starker Wettbewerbsdruck

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Mio Eur	165,18	159,33	145,90	166,20	171,53	158,02	131,10	180,57	232,08	199,49	185,10	166,85	170,64	189,80
Gewinn/Mio Eur	11,06	8,28	5,36	5,06	9,76	4,63	0,34	6,09	11,03	16,49	7,54	8,97	10,63	12,10
Cashflow/Mio Eur	-0,59	-0,84	1,00	3,52	5,06	-4,46	-5,07	10,83	20,07	3,70	6,51	-1,57	2,50	3,70
Investitionen/Mio Eur	0,20	0,25	0,30	0,45	0,55	0,00	0,00	0,70	1,00	0,92	0,20	0,20	0,20	0,85
Dividenden/Mio Eur	5,45	7,78	6,43	5,47	6,33	8,21	6,92	6,35	8,18	13,90	17,91	13,53	14,53	19,80
Buchwert/Mio Eur	53,15	54,74	52,73	55,27	61,43	53,76	49,53	60,97	89,67	89,24	82,10	77,56	79,87	95,20
Anzahl Aktien Mio	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09	54,09
Umsatz/Aktie Eur	n.a.	n.a.	35,3	13,6	10,4	n.a.	n.a.	3,2	2,4	11,2	4,3	n.a.	170,64	23,0
Cashflow/Aktie Eur *	n.a.	n.a.	16,9	8,5	4,9	n.a.	n.a.	1,9	0,9	6,0	2,0	n.a.	10,63	20,0
Gewinn/Aktie Eur	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	0,0	0,0	2,0	2,1	2,2	0,7	0,5	2,50	1,0
Investitionen/Aktie Eur	0,9	1,2	1,8	1,5	2,2	0,0	0,0	3,4	5,3	4,1	1,5	1,3	0,20	1,1
Div. Rend. Höchstkurs %	8,934	8,618	7,892	8,990	9,278	8,547	7,091	9,767	12,553	10,790	10,012	9,025	9,230	10,265
Div. Rend. Tiefkurs %	-32	-46	54	190	274	-241	-274	586	1,085	200	352	-85	135	198
Umsatzsumme Mio Eur	598	448	290	274	528	251	18	329	596	892	408	485	575	657
Wachstum Umsatz %	-3,4	-3,5	-8,4	13,9	3,2	-7,9	-17,0	37,7	28,5	-14,0	-7,2	-9,9	2,3	0,5
Wachstum Gewinn %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43,8	n.a.	n.a.	n.a.	85,2	-81,6	75,9	n.a.	n.a.	13,6
Wachstum Cashflow %	n.a.	-25,2	-35,2	-5,6	92,8	-52,5	n.a.	n.a.	81,1	49,5	-54,3	18,9	18,6	10,0
Sachinvestitionen Mio Eur	295	421	348	296	342	444	374	343	442	752	969	732	786	1,070
Bilanzsumme Mio Eur	8,493	8,474	8,450	8,317	8,757	8,618	8,237	9,203	11,103	10,502	10,465	10,125	10,540	11,554
Eigenkapital Mio Eur	2,875	2,961	2,852	2,990	3,323	2,908	2,679	3,298	4,850	4,827	4,441	4,195	4,320	5,148
Umsatzrendite %	n.a.	n.a.	0,7	2,1	2,9	n.a.	n.a.	6,0	8,6	1,9	3,5	n.a.	1,5	1,9
Eigenkapitalrendite %	n.a.	n.a.	1,9	6,4	8,2	n.a.	n.a.	17,8	22,4	4,1	7,9	n.a.	3,1	3,8
Cashflow-Marge %	6,7	5,2	3,7	3,0	5,7	2,9	0,3	3,4	4,8	8,3	4,1	5,4	6,2	6,4
EK in % Bilanzsumme	33,9	34,9	33,8	35,9	37,9	33,7	32,5	35,8	43,7	46,0	42,4	41,4	41,0	44,6
Invest. in % Cashflow	49,2	94,0	119,9	108,1	64,9	177,2	n.a.	104,2	74,2	84,3	237,5	150,9	136,7	162,8

Absatzmärkte '24	Mio Eur	%
Deutschland	4.089	40,8
restl. Europa	3.022	30,2
Amerika	1.074	10,7
andere Regionen	1.827	18,2
Sparten '24	Umsatz Mio Eur	%
Stahlerzeugung	3.389	33,8
Stahlverarbeitung	1.576	15,7
Handel	3.057	30,5
Technologie	1.804	18,0
Sonstiges	186	1,9
Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025	6.865	-0,93
Vorjahresperiode	7.727	-3,74
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	4.992	47,7
Umlaufvermögen	5.474	52,3
PASSIVA		
Fremdkapital	6.024	57,6
Eigenkapital	4.441	42,4
BILANZSUMME	10.465	
Zinsergebnis	-117	
Verschuldungsgrad	1,36	
EBIT	Mio Eur	%
-413	Vorjahr 354	n.a.
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	1.002	18,3
Forderungen	1.059	19,3
Vorräte	2.741	50,1
andere Posten	672	12,3
Umlaufvermögen	5.474	

Porträt: Salzgitter gehört zu den größten Stahltechnologie-Konzernen Europas. In Deutschland ist das Unternehmen hinter thyssenkrupp die Nummer 2. Im Bereich Großrohre ist Salzgitter nach der Übernahme der Mannesmannröhren-Werke (MRW) Weltmarktführer. Die Produktpalette umfasst Flachstahlprodukte, Träger, Grobbleche sowie nahtlose und geschweißte Rohre in allen Dimensionen. HV: 3.6.2026

In einem herausfordernden Marktumfeld, das durch geopolitische Unsicherheiten und eine stagnierende Konjunktur im Heimatmarkt geprägt war, verzeichnete Salzgitter in den ersten 9 Monaten 2025 einen Umsatzrückgang um 11,2% auf 6,9 Mrd €. Das EBITDA schrumpfte um 30% auf 224 Mio €. Das Ergebnis vor Steuern verringerte sich von -141,2 auf -72,7 Mio €. Neben dem Beitrag von Aurubis und dem guten Ergebnis der KHS-Gruppe wirkten die Effekte aus den Programmen zur Ergebnisverbesserung ergebnisstützend und spiegelten sich im leicht positiven Ergebnis des 3. Quartals wider. Die Sparte Handel konnte den im 2. Quartal eingeleiteten Turnaround dank Kostenanpassungen und Restrukturierungsmaßnahmen festigen, während die Sparte Stahlerzeugung ein ausgeglichenes Quartalsergebnis erzielte. Hohe Importmengen sowie ein starker Wettbewerbs-

druck durch die fortgesetzte Nutzung preisgünstiger russischer Brammen in der EU belasteten die Grobblechgesellschaften der Sparte Stahlverarbeitung. Zur zukunftsfesten Aufstellung des Konzerns wurde das Programm Performance 2026 im Rahmen des neuen Programms P28 ausgeweitet und Maßnahmen zur zusätzlichen nachhaltigen Ergebnisverbesserung eingeleitet. Aus den Effizienz- und Prozessverbesserungen in den Bereichen Einkauf, Logistik, Vertrieb und Technik erwartet das Management einen Effekt von 515 Mio € bis 2028. Für das Jahr 2025 wird ein Umsatz von rund 9 Mrd € und ein EBITDA zwischen 300 und 350 Mio € erwartet. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer durchschnittlichen Kursentwicklung und erhöhen die Timing-Einstufung von 2 auf 3 Sterne. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	3.532
Netto-UV	1.942
Besitzverhältnisse	
Land Niedersachsen	26,5%
Papenburg AG	16,02%
Salzgitter AG	10%
Merrill Lynch	5,07%
Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	32
in % vom Eigenkapital	68
Belegschaft	2024
Mitarbeiter	24.473
pro Mitarbeiter	Eur
Umsatz	409.104
Pers. Kosten	82.370
Gewinn	14.383
AA-Qualitätskonstanz	67,0%
AA-Umsatzkonstanz	66,7%
AA-Gewinnkonstanz	74,2%
AA-Dividendenkonstanz	69,7%
AA-Cashflowkonstanz	57,6%
durchschnittliches KGV	
1 J.: n.a.	3 J.: 5,9
5 J.: 4,0	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -30,6	3 J.: -68,5
5 J.: -72,8	
durchschnittliches Wachstum in %	
10 J.	5 J.
Umsatz	0,5
Gewinn	n.a.
Cashflow	0,8

Adresse: Eisenhüttenstr. 99, D-38239 Salzgitter
Tel.: 0049/5341 21-3783; Fax: 0049/5341 21-2570; www.salzgitter-ag.de
Vorst.-Vors.: Gunnar Groble (seit 2021); AR-Vors.: Heinz G. Wente

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sieger Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

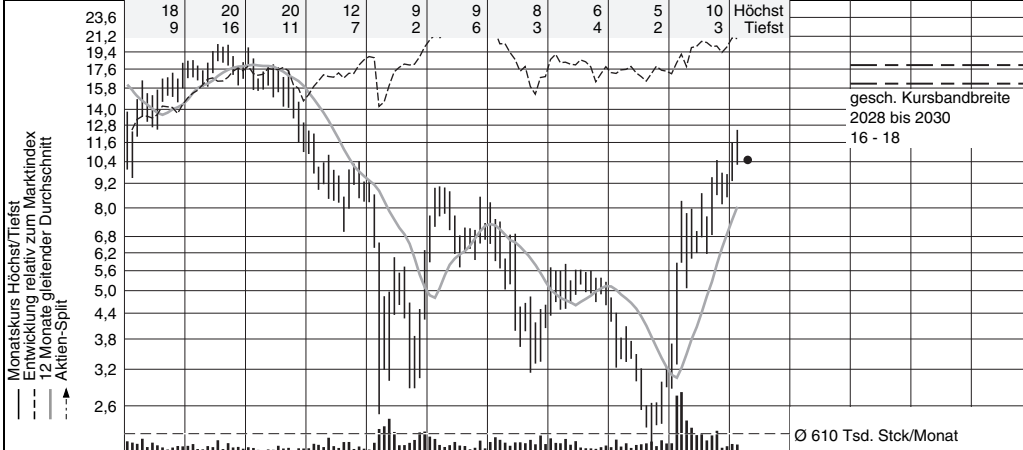
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5108 thyssenkrupp

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 10,50 Eur	KGV 2026 14,8	PEG 2026 1,5	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0.00	Beta-Faktor Korrelation n.a.	KGV 2026 3,6	KBV 2026 0,6	
Börsenkapitalisierung 6.540 Mio Eur Enterprise Value 19.140 Mio Eur **	WKN 750000; ISIN DE0007500001 Symbol Reuters: TKAG Geschäftsjahr per 30.09.	Dividenden-Rendite 2026 1,4%		Sicherheit B
				Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt MDAX
Vorteile positive Effekte aus dem Effizienzsteigerungsprogramm gutes Marinegeschäft
Nachteile geringere Nachfrage
Absatzmärkte '25
Deutschland 10.129 30,8 %
USA 6.278 19,1 %
China 1.477 4,5 %
andere Länder 14.953 45,5 %
Sparten '25
Steel Europe 9.791 29,8 %
Decarbon Technologies 3.481 10,6 %
Material Services 11.432 34,8 %
Automotive 7.035 21,4 %
Marine Sys. (TKMS) 2.187 6,7 %
Konsolidierung -1.089 -3,3 %

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	76,79	76,79	67,14	73,24	66,64	54,67	46,42	54,64	66,09	60,30	56,29	52,75	53,14	57,10
Cashflow/Aktie Eur *	1,62	2,33	2,45	1,08	1,90	0,12	-5,34	0,15	0,99	3,32	2,17	2,71	2,92	2,90
Gewinn/Aktie Eur	0,35	0,48	0,46	-1,04	-0,10	15,40	-0,49	-0,03	1,96	-3,19	-2,33	0,85	0,71	0,90
Dividende/Aktie Eur	0,11	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,00	0,00	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,20
Investitionen/Aktie Eur	2,13	2,06	1,95	1,48	1,29	1,77	2,03	2,26	2,00	2,60	2,45	2,51	2,68	2,60
Buchwert/Aktie Eur	5,74	5,94	4,61	5,11	4,39	3,57	16,34	17,42	22,81	20,39	16,64	16,96	16,51	19,10
Anzahl Aktien Mio	557,08	557,08	565,94	565,91	622,50	622,53	622,55	622,53	622,53	622,53	622,53	622,53	622,53	622,53
KGV Höchstkurs	48,9	41,2	39,5	n.a.	n.a.	0,8	n.a.	n.a.	4,2	n.a.	n.a.	12,3	n.a.	1,3
KGV Tiefstkurs	36,3	23,3	20,6	n.a.	n.a.	0,5	n.a.	n.a.	1,6	n.a.	n.a.	3,4	n.a.	4,3
Div. Rend. Höchstkurs %	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8	1,2	0,0	0,0	1,8	2,6	3,1	1,4	1,4	1,1
Div. Rend. Tiefstkurs %	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	2,1	0,0	0,0	4,8	3,5	7,2	5,2	5,2	1,2
Umsatz Mio Eur	41.212	42.778	38.000	41.447	41.486	34.036	28.899	34.015	41.140	37.536	35.041	32.837	33.083	35.544
Gewinn Mio Eur	195	268	261	-591	-62	9.585	-304	-19	1.220	-1.986	-1.450	532	442	585
Cashflow Mio Eur	903	1.300	1.387	610	1.184	72	-3.326	92	617	2.064	1.353	1.684	1.820	2.070
Wachstum Umsatz %	6,9	3,8	-11,2	9,1	0,1	-18,0	-15,1	17,7	20,9	-8,8	-6,6	0,7	0,7	2,0
Wachstum Gewinn %	n.a.	37,4	-2,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-16,9	9,8
Wachstum Cashflow %	14,9	44,0	6,7	-56,0	94,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-34,4	24,5	8,1	1,5
Sachinvestitionen Mio Eur	1.189	1.150	1.106	839	801	1.101	1.265	1.404	1.247	1.620	1.525	1.670	1.670	1.626
Bilanzsumme Mio Eur	36.430	35.694	35.072	35.048	33.868	36.475	36.490	36.811	37.492	33.261	29.333	28.885	30.130	31.266
Eigenkapital Mio Eur	3.199	3.307	2.609	2.889	2.734	2.220	10.174	10.846	14.202	12.693	10.358	10.560	10.280	11.885
Umsatzrendite %	0,5	0,6	0,7	n.a.	n.a.	28,2	n.a.	n.a.	3,0	n.a.	n.a.	1,6	1,3	1,6
Eigenkapitalrendite %	6,1	8,1	10,0	n.a.	n.a.	431,8	n.a.	n.a.	8,6	n.a.	n.a.	5,0	4,3	4,9
Cashflow-Marge %	2,2	3,0	3,6	1,5	2,9	0,2	n.a.	0,3	1,5	5,5	3,9	5,1	5,5	5,0
EK in % Bilanzsumme	8,8	9,3	7,4	8,2	8,1	6,1	27,9	29,5	37,9	38,2	35,3	36,6	34,1	38,0
Invest. in % Cashflow	131,7	88,5	79,7	137,5	67,7	n.a.	n.a.	202,1	78,5	112,7	92,8	91,8	91,8	91,0

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2026	7.186	-0,57
Vorjahresperiode	7.831	-0,08
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 30.09.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	9.343	32,3
Umlaufvermögen	19.542	67,7
PASSIVA		
Fremdkapital	18.325	63,4
Eigenkapital	10.560	36,6
BILANZSUMME	28.885	
Zinsergebnis	880	
Verschuldungsgrad	1,74	
EBIT	Mio Eur	%
28	Vorjahr -1.070	n.a.
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	5.725	29,3
Forderungen	3.929	20,1
Vorräte	6.930	35,5
andere Posten	2.958	15,1
Umlaufvermögen	19.542	
kurzfristige Verbindlichkeiten	11.597	
Netto-UV	7.945	
Besitzverhältnisse		
Alfried Krupp von Bohlen und Halbach Stiftung 20,93%, UBS 3,54%, Amundi 3,26%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	20	
in % vom Eigenkapital	64	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	93.375	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	351.668	
Pers. Kosten	77.408	22,0
Gewinn	5.697	1,6
AA-Qualitätskonstanz	52,7%	
AA-Umsatzkonstanz	27,3%	
AA-Gewinnkonstanz	43,9%	
AA-Dividendenkonstanz	81,8%	
AA-Cashflowkonstanz	57,6%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 7,8	3 J.: 7,8	5 J.: 5,4
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -26,7	3 J.: -64,0	5 J.: -76,7
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	-2,6	2,6
Gewinn	7,1	n.a.
Cashflow	2,6	n.a.

Porträt: thyssenkrupp gehört weltweit zu den größten Rohstahlproduzenten. Der Konzern verfügt über die drei Tätigkeits-schwerpunkte Stahl, Industriegüter und Dienstleistungen. Die Produktion von Flachstahl ist das Kerngeschäft. Die weiteren Bereiche befassen sich mit der Herstellung von Investitionsgütern (Maschinen, Fahrzeugtechnik, Werkstoffe) sowie mit dem Handels- und Dienstleistungsgeschäft. HV: Januar 2027

Der Umsatz im Geschäftsjahr 2025 entwickelte sich vor dem Hintergrund der schwächeren Marktdynamik um 6,3% rückläufig und belief sich auf 32,8 Mrd. €.

Ursächlich hierfür waren im Wesentlichen eine geringere Nachfrage sowie niedrigere Preisniveaus bei Materials Services und Steel Europe. Auch Automotive Technology und Decarbon Technologies verzeichneten eine rückläufige Nachfrage. Marine Systems dagegen steigerte den Umsatz aufgrund von Projektfortschritten im Neubaugeschäft sowie im Bereich Marineelektronik und -software. Das bereinigte EBIT erhöhte sich um 72 auf 640 Mio €. Der Anstieg resultierte größtenteils aus dem deutlich verbesserten Ergebnis bei Decarbon Technologies. Steel Europe hat sein Ergebnis gesteigert und profitierte von rückläufigen Rohstoffkosten und niedrigeren Abschreibungen. Für das 1. Quartal hat thyssenkrupp

durchwachsene Finanzkennzahlen präsentiert. Der Umsatz verringerte sich preis- und nachfragebedingt um 8%. Das bereinigte EBIT erhöhte sich um 10% auf 211 Mio €. Positive Effekte aus dem Effizienzsteigerungsprogramm APEX haben die Ergebnisentwicklung in allen Sparten unterstützt. Mit der Vorstellung des neuen strategischen Zukunftsmodells ACES 2030 wurde der Rahmen für die Neuausrichtung definiert: thyssenkrupp soll sich zu einer Finanzholding entwickeln. Der Vorstand erwartet für das Geschäftsjahr 2026 beim Umsatz eine Entwicklung zwischen -2 und +1% sowie ein bereinigtes EBIT zwischen 500 und 900 Mio €.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei.

Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: August-Thyssen-Str. 1, D-40211 Düsseldorf
Tel.: 0049/211 824-364 64; Fax: 0049/211 824-789 09; www.thyssenkrupp.com
Vor-: Miquel López (seit 2023); AR-Vors.: Prof. Dr. S. Russwurm

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

voestalpine AG 5110

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 48,68 Eur	KGV 2026 21,7	PEG 2026 4,4	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Aktien	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 6,0	KBV 2026 0,9	
Börsenkapitalisierung 8.346 Mio Eur Enterprise Value 15.834 Mio Eur **	WKN 897200; ISIN AT0000937503 Symbol Reuters: VOES.VI Geschäftsjahr per 31.03.	Dividenden-Rendite 2026 1,3%		Sicherheit Zyklus B mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
64,90	64,01	64,05	73,15	75,96	71,24	61,07	83,59	105,56	97,31	91,83	98,10	104,34	124,60	Umsatz/Aktie Eur
6,50	7,41	7,88	6,78	6,53	7,30	9,15	6,96	5,54	8,45	8,29	7,64	8,14	9,60	Cashflow/Aktie Eur *
2,98	3,48	3,05	4,64	2,57	-1,21	0,18	7,45	6,83	1,21	1,04	1,90	2,25	2,60	Gewinn/Aktie Eur
1,00	1,05	1,10	1,40	1,10	0,20	0,50	1,20	1,50	0,70	0,60	0,65	0,70	1,15	Dividende/Aktie Eur
6,16	7,43	6,06	4,82	5,86	4,19	3,36	3,66	4,36	6,31	6,47	5,72	5,98	7,10	Investitionen/Aktie Eur
29,61	32,68	34,37	37,17	37,59	31,45	31,65	39,60	45,00	43,74	43,54	49,69	53,95	53,00	Buchwert/Aktie Eur
172,40	172,92	176,32	176,32	178,52	178,52	178,52	178,52	172,65	171,45	171,45	171,45	171,45	171,45	Anzahl Aktien Mio
12,3	12,0	12,7	11,2	21,5	n.a.	n.a.	5,4	5,2	30,1	27,6	20,8	20,8	25,0	KGV Höchstkurs
9,6	7,6	7,3	7,7	10,1	n.a.	71,0	3,8	2,5	18,8	16,8	8,8	8,8	22,0	KGV Tiefstkurs
2,7	2,5	2,8	2,7	2,0	0,6	1,7	3,0	4,2	1,9	2,1	1,7	1,7	1,8	Div. Rend. Höchstkurs %
3,5	4,0	4,9	3,9	4,3	1,1	4,0	4,2	8,8	3,1	3,4	3,9	3,9	2,0	Div. Rend. Tiefstkurs %
11.189	11.068	11.294	12.897	13.561	12.717	10.902	14.923	18.225	16.684	15.744	16.820	17.890	21.368	Umsatz Mio Eur
513	602	537	818	459	-216	32	1.330	1.179	207	179	325	385	444	Gewinn Mio Eur
1.120	1.282	1.390	1.195	1.167	1.304	1.634	1.243	956	1.448	1.420	1.310	1.396	1.647	Cashflow Mio Eur
1,0	-1,1	2,0	14,2	5,1	-6,2	-14,3	36,9	22,1	-8,5	-5,6	6,8	6,4	6,3	Wachstum Umsatz %
1,9	17,4	-10,8	52,3	-43,9	n.a.	n.a.	n.a.	-11,4	-82,4	-13,8	82,0	18,5	4,9	Wachstum Gewinn %
22,1	14,5	8,4	-14,0	-2,4	11,8	25,3	-23,9	-23,1	51,4	-1,9	-7,8	6,6	3,0	Wachstum Cashflow %
1.061	1.284	1.068	850	1.046	748	599	654	752	1.082	1.109	980	1.025	1.224	Sachinvestitionen Mio Eur
13.292	14.007	14.708	14.962	15.562	14.968	14.910	17.025	17.022	16.557	15.734	17.845	18.975	18.240	Bilanzsumme Mio Eur
5.106	5.652	6.060	6.554	6.710	5.615	5.650	7.069	7.769	7.500	7.465	8.520	9.250	9.082	Eigenkapital Mio Eur
4,6	5,4	4,8	6,3	3,4	n.a.	0,3	8,9	6,5	1,2	1,1	1,9	2,2	2,1	Umsatzrendite %
10,0	10,7	8,9	12,5	6,8	n.a.	0,6	18,8	15,2	2,8	2,4	3,8	4,2	4,2	Eigenkapitalrendite %
10,0	11,6	12,3	9,3	8,6	10,3	15,0	8,3	5,2	8,7	9,0	7,8	7,8	7,7	Cashflow-Marge %
38,4	40,3	41,2	43,8	43,1	37,5	37,9	41,5	45,6	45,3	47,4	47,7	48,7	49,8	EK in % Bilanzsumme
94,8	100,1	76,8	71,1	89,6	57,4	36,7	52,6	78,7	74,7	78,0	74,8	73,4	74,3	Invest. in % Cashflow

wichtigste Börsennotierungen		
Wien		
ATX		
Vorteile		
solide Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote		
starker Cashflow		
Nachteile		
geringe Margen		
schwieriger Markt		
Absatzmärkte '24		Mio Eur
EU	10.052	63,8
USMCA	2.192	13,9
Asien, Südamerika	1.959	12,4
andere Länder	1.541	9,8
Sparten '24		Umsatz Mio Eur
Stahl	5.799	36,8
Spezialstahl	3.182	20,2
Metal Engineering	4.168	26,5
Metal Forming	3.125	19,8
Konsolidierung	-531	-3,4
Zwischenbericht		Umsatz Gewinn/ Mio Eur Aktie
9 Monate 2025	11.139	1,47
Vorjahresperiode	11.742	1,06
Bilanzanalyse per 31.03.2025		Mio Eur
AKTIVA		
Anlagevermögen	8.113	51,6
Umlaufvermögen	7.622	48,4
PASSIVA		
Fremdkapital	8.270	52,6
Eigenkapital	7.465	47,4
BILANZSUMME	15.734	
Zinsergebnis	-185	
Verschuldungsgrad		1,11
EBIT		Mio Eur
455	Vorjahr 569	-20,1
Liquidität		Mio Eur
Liquide Mittel	782	10,3
Forderungen	1.838	24,1
Vorräte	4.697	61,6
andere Posten	304	4,0
Umlaufvermögen	7.622	
kurzfristige Verbindlichkeiten		5.302
Netto-UV		2.319
Besitzverhältnisse		
Raiffeisenlandesbank 15%, Mitarbeiterbeteiligung 14,8%, Oberbank AG 8,1%, Vanguard 2,5%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz		47
in % vom Eigenkapital		90
Belegschaft		2024
Mitarbeiter		50.617
pro Mitarbeiter		Eur
Umsatz	311.036	
Pers. Kosten	76.089	24,5
Gewinn	3.528	1,1
AA-Qualitätskonstanz		61,4%
AA-Umsatzkonstanz		78,8%
AA-Gewinnkonstanz		45,5%
AA-Dividendenkonstanz		53,0%
AA-Cashflowkonstanz		68,2%
durchschnittliches KGV		
1 J.:	14,8	3 J.:
3 J.:	20,5	5 J.:
5 J.:	14,0	
maximaler Drawdown in %		
1 J.:	-26,3	3 J.:
3 J.:	-53,0	5 J.:
5 J.:	-57,7	
durchschnittliches Wachstum in %		15-25 20-25 10 J. 5 J.
Umsatz	4,3	9,1
Gewinn	-6,0	59,3
Cashflow	0,2	-4,3

Porträt: Die voestalpine AG ist ein international tätiger Stahl-, Verarbeitungs- und Dienstleistungskonzern. Schwerpunkt der Aktivitäten sind die Produktion von hochwertigen Stahlerzeugnissen und die Weiterverarbeitung von Stahl, aber auch anderer Werkstoffe, zu Komponenten und Komplettsystemen. Der Entwicklungsfokus liegt auf Mobilitäts- und Energiemärkten. Der Konzern ist in 49 Ländern mit Produktions- und Vertriebsstandorten vertreten. HV: 1.7.2026

voestalpine erzielte in den ersten 9 Monaten 2025 in einem herausfordernden Umfeld ein solides Ergebnis. Der Umsatz ging aufgrund der umfangreichen Reorganisationsmaßnahmen um 5,1% zurück. Die einzelnen Sparten entwickelten sich unterschiedlich. So blieb die Nachfrage nach den Produkten im Geschäftsbereich Railway Systems unverändert positiv. Auch im Bereich Luftfahrt setzte sich die hohe Nachfrage fort. Die Bau-, Maschinenbau- und Konsumgüterindustrie verharrte stabil auf niedrigem Niveau. Im Energiebereich blieb der Bedarf an den Produkten der Stahlsparte positiv. Ebenso robust war die Nachfrage nach den Erzeugnissen dieser Sparte in der Automobilindustrie, während der Geschäftsbereich Automotive Components von der nach wie vor sehr verhaltenen Marktdynamik in der Automobilproduktion insbesondere in Europa betroffen ist. Sehr

gut war die Entwicklung der Lagertechnik. Das EBIT erhöhte sich um 20,9% auf 473 Mio €. Unterm Strich hat voestalpine 38,7% mehr verdient. Stark entwickelte sich der Cashflow, der um 53,3% auf 1,1 Mrd € gestiegen ist. Der freie Cashflow drehte mit 345 Mio € deutlich in den positiven Bereich. Nach großen Unsicherheiten aufgrund der wirtschaftspolitischen Neupositionierung der USA, scheint sich die globale Wirtschaft inzwischen weitgehend an die veränderten Rahmenbedingungen angepasst zu haben. Vor diesem Hintergrund erwartet der Vorstand für das Geschäftsjahr 2025 ein EBITDA in einer Bandbreite von 1,4 bis 1,55 Mrd €. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und erhöhen die Timing-Einstufung von 2 auf 3 Sterne. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: voestalpine AG; voestalpine-Straße 1, A-4020 Linz
Tel.: +43 (0) 732-6585-0, Fax: +43 (0) 732-6580-5581, www.voestalpine.com
Vorst.-Vors.: Herbert Eibensteiner (seit 2020); AR-Vors.: Dr. Wolfgang Eder

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

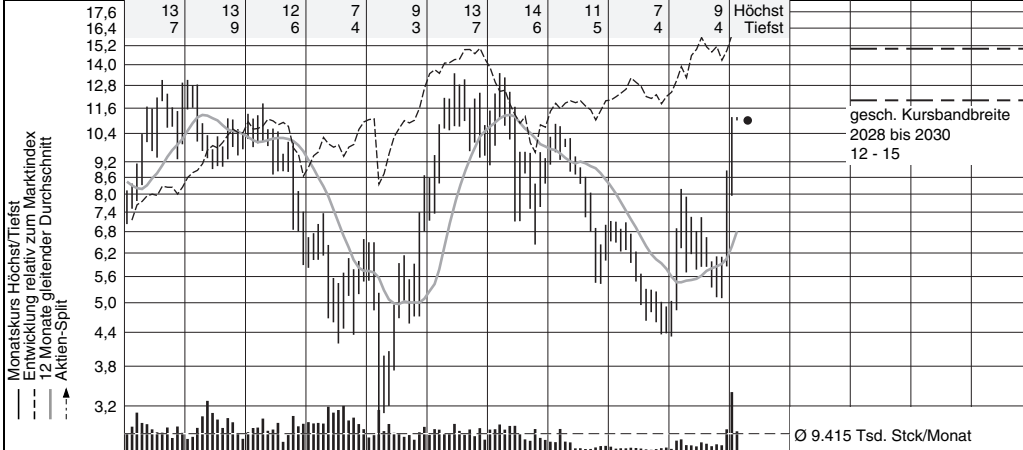
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5111 Klöckner & Co SE

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 11,00 Eur	KGV 2026 20,7	PEG 2026 1,0	Timing ** Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Namensaktien 0.00	Beta-Faktor n.a. Korrelation n.a.	KCV 2026 4,1 KUV 2026 0,2	KBV 2026 0,7	
Börsenkapitalisierung 1.097 Mio Eur Enterprise Value 2.794 Mio Eur **	WKN KC0100; ISIN DE000KC01000 Symbol Reuters: KCOGn.DE Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 4,1%		Sicherheit B Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen	
Frankfurt	
SDAX	
Vorteile	höherer Absatz
Nachteile	schwieriges wirtschaftliches Umfeld erneuter Verlust
Absatzmärkte '24	Mio Eur %
Europa	3.917 59,1
Americas	2.715 40,9
Sparten '24	Umsatz Mio Eur %
Stahlhandel	2.668 40,2
Service	2.691 40,6
Distributionsgeschäft	1.273 19,2

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
65,20	64,60	57,44	63,07	68,08	63,31	51,43	74,60	94,03	69,74	66,49	64,36	67,38	Umsatz/Aktie Eur	73,40
0,68	2,77	0,73	0,79	0,60	2,05	1,61	-3,07	4,06	3,22	1,15	2,16	2,66	Cashflow/Aktie Eur *	2,90
0,22	-3,48	0,37	1,01	0,69	-0,55	-1,14	6,31	2,60	-1,90	-1,77	-0,26	0,53	Gewinn/Aktie Eur	1,00
0,20	0,03	0,20	0,30	0,30	0,15	0,00	1,00	0,40	0,20	0,20	0,45	0,45	Dividende/Aktie Eur	0,60
0,71	0,99	0,52	0,83	0,65	0,52	0,76	0,85	0,81	0,88	1,10	1,03	1,18	Investitionen/Aktie Eur	1,30
14,18	11,16	11,51	12,05	12,85	11,79	10,78	18,32	19,56	17,59	17,25	16,47	16,80	Buchwert/Aktie Eur	19,00
99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	99,75	Anzahl Aktien Mio	99,75
57,5	n.a.	35,5	12,9	17,2	n.a.	n.a.	2,1	5,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Höchstkurs	15,0
36,6	n.a.	19,0	8,8	8,6	n.a.	n.a.	1,1	2,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Tiefstkurs	12,0
1,6	0,3	1,5	2,3	2,5	2,0	0,0	7,4	3,0	1,8	2,8	5,1	5,1	Div. Rend. Höchstkurs %	4,0
2,4	0,4	2,8	3,4	5,1	3,6	0,0	14,0	6,2	3,7	4,6	10,4	10,4	Div. Rend. Tiefstkurs %	5,0
6.504	6.444	5.730	6.292	6.790	6.315	5.130	7.441	9.379	6.957	6.632	6.420	6.721	Umsatz Mio Eur	7.322
22	-347	37	101	69	-55	-114	629	259	-190	-177	-26	53	Gewinn Mio Eur	95
68	276	73	79	60	204	161	-306	405	322	115	215	265	Cashflow Mio Eur	285
2,0	-0,9	-11,1	9,8	7,9	-7,0	-18,8	45,0	26,0	-25,8	-4,7	-3,2	4,7	Wachstum Umsatz %	2,0
n.a.	n.a.	n.a.	174,9	-32,1	n.a.	n.a.	n.a.	-58,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Wachstum Gewinn %	21,5
-52,3	n.a.	-73,6	8,4	-23,7	n.a.	-21,1	n.a.	n.a.	-20,6	-64,3	87,4	23,3	Wachstum Cashflow %	20,0
71	99	51	82	65	52	76	85	81	88	110	103	118	Sachinvestitionen Mio Eur	128
3.629	2.841	2.896	2.886	3.061	2.916	2.613	3.878	4.220	3.867	3.538	3.461	3.610	Bilanzsumme Mio Eur	3.906
1.415	1.113	1.148	1.202	1.282	1.176	1.075	1.827	1.951	1.755	1.721	1.643	1.676	Eigenkapital Mio Eur	1.900
0,3	n.a.	0,6	1,6	1,0	n.a.	n.a.	8,5	2,8	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	Umsatzrendite %	1,3
1,6	n.a.	3,2	8,4	5,4	n.a.	n.a.	34,4	13,3	n.a.	n.a.	n.a.	3,2	Eigenkapitalrendite %	5,0
1,0	4,3	1,3	1,3	0,9	3,2	3,1	n.a.	4,3	4,6	1,7	3,3	3,9	Cashflow-Marge %	3,9
39,0	39,2	39,6	41,7	41,9	40,3	41,1	47,1	46,2	45,4	48,6	47,5	46,4	EK in % Bilanzsumme	48,6
104,3	35,8	70,7	104,5	108,0	25,4	20,0	20,0	27,4	27,4	96,1	47,9	44,5	Invest. in % Cashflow	44,8

Zwischenbericht		Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025		4.919	-0,39
Vorjahresperiode		5.148	-0,55
Bilanzanalyse per 31.12.2024		Mio Eur	%
AKTIVA			
Anlagevermögen	1.282	36,2	
Umlaufvermögen	2.256	63,8	
PASSIVA			
Fremdkapital	1.817	51,4	
Eigenkapital	1.721	48,6	
BILANZSUMME		3.538	
Zinsergebnis	-62		
Verschuldungsgrad		1,06	
EBIT		Mio Eur	%
-20		Vorjahr 66	n.a.
Liquidität		Mio Eur	%
Liquide Mittel	121	5,4	
Forderungen	611	27,1	
Vorräte	1.291	57,2	
andere Posten	234	10,4	
Umlaufvermögen		2.256	
kurzfristige Verbindlichkeiten		983	
Netto-UV	1.273		
Besitzverhältnisse			
Friedhelm Loh 41,53%, Amiral Gestion 2,99%, Union Invest 2,85%, Vanguard 2,15%, Rest im Streubesitz			
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz		16	
in % vom Eigenkapital		65	
Belegschaft		2024	
Mitarbeiter		6.440	
pro Mitarbeiter		Eur	%
Umsatz		1.029.810	
Pers. Kosten		84.234	8,2
Gewinn		-27.438	-2,7
AA-Qualitätskonstanz		60,6%	
AA-Umsatzkonstanz		63,6%	
AA-Gewinnkonstanz		51,5%	
AA-Dividendenkonstanz		69,7%	
AA-Cashflowkonstanz		57,6%	
durchschnittliches KGV			
1 J.: n.a.		3 J.: n.a.	5 J.: 2,7
maximaler Drawdown in %			
1 J.: -34,7		3 J.: -59,0	5 J.: -67,3
durchschnittliches Wachstum in %		15-25	20-25
Wachstum in %		10 J.	5 J.
Umsatz		n.a.	4,6
Gewinn		n.a.	n.a.
Cashflow		-2,5	6,0

Porträt: Klöckner & Co SE (KlöCo) ist der größte produzentenunabhängige Stahl- und Metaldistributeur im Gesamtmarkt Europa und Nordamerika. Neben unbearbeiteten Werkstoffen und Vorprodukten bietet der Konzern seinen Kunden umfangreiche Serviceleistungen wie Schneiden und Spalten von Stahlbändern, Brennschneiden und Oberflächenbehandeln an. Klöckner ist weltweit in 15 Ländern mit über 260 Standorten vertreten. HV: 20.5.2026

In den ersten 9 Monaten 2025 steigerte Klöckner den Absatz um 1,5% auf 3,5 Mio Tonnen. Die Steigerung ist im Wesentlichen auf die positive Entwicklung der Sparte Americas zurückzuführen, während sich der Absatz bei Metals Europe durch das herausfordernde wirtschaftliche Umfeld negativ entwickelte. Der Umsatz sank trotz der gestiegenen Absatzmengen aufgrund eines niedrigeren durchschnittlichen Preisniveaus von 5,1 auf 4,9 Mrd €. Das EBITDA vor Sondereffekten erhöhte sich von 104 auf 150 Mio €. KlöCo hat die Umsetzung der Strategie Klöckner & Co: Leveraging Strengths – Step up 2030 konsequent fortgesetzt. Als Teil der Strategie wird der Fokus auf das höherwertige Geschäft und das Service-Center-Geschäft gestärkt. Vor diesem Hintergrund wurden Vereinbarungen zum Verkauf von 8 US-Distributionsstandorten getroffen. Darüber hinaus

baute KlöCo seine Kompetenzen als Technologiepartner im Verteidigungs- und Infrastruktursektor in Deutschland aus. Bereits Anfang 2025 hat die deutsche Tochtergesellschaft Ambo Stahl, einen Anbieter hochwertiger Anarbeitungsservices für den Verteidigungs- und Infrastruktursektor, übernommen und erfolgreich integriert. Die Ausweitung der Kompetenzen ist der nächste Schritt, um erhöhten Verteidigungsausgaben in ganz Europa zu profitieren. Für das Jahr 2025 wird ein EBITDA von 170 bis 240 Mio € prognostiziert; darüber hinaus wird ein deutlich positiver Cashflow erwartet.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 2 Sternen bei.

Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: Klöckner & Co SE, Am Silberpalais 1, D-47057 Duisburg
Tel.: +49 (0) 203-307-0, Fax: +49 (0) 203-307-5025, www.kloeckner.com
Vorst.-Vors.: Guido Kerkhoff (seit 2021), AR-Vors.: Prof. Dr. Dieter H. Vogel

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig

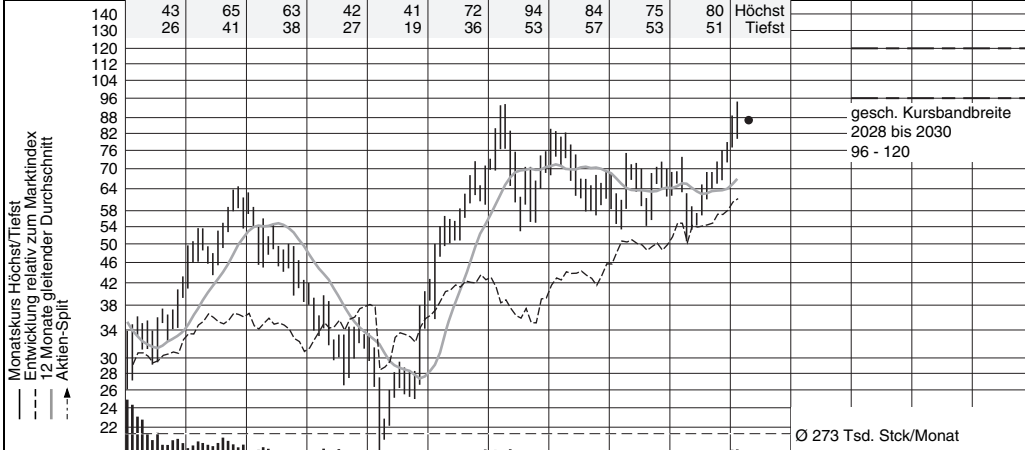
p.a. = per annum bzw. pro Jahr

k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Norsk Hydro 5117

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 87,00 NOK	KGV 2026 13,5	PEG 2026 1,8	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom NOK	Beta-Faktor 0,46	KCV 2026 6,7	KBV 2026 1,6	
Stammaktien 20,00	Korrelation 0,80	KUV 2026 0,8		
Börsenkapitalisierung 174.000 Mio NOK Enterprise Value 259.115 Mio NOK **	WKN 851908; ISIN NO0005052605 Symbol Reuters: NHY Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,4%		Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen Oslo, Frankfurt OBX
Vorteile starke Marktposition bei grünem Aluminium operative Effizienz
Nachteile niedrige Nachfrage
Absatzmärkte '25
Europa 111.235 53,5 %
USA 46.379 22,3 %
andere Regionen 50.357 24,2 %
Sparten '25
Extrusions 78.062 37,5 %
Metal Markets 75.675 36,4 %
Aluminiumoxide 34.470 16,6 %
Aluminium-Metall 14.762 7,1 %
Energy 4.986 2,4 %
Sonstiges 16 0,0 %

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
38,19	42,95	40,11	53,43	77,90	73,16	55,78	72,97	101,38	94,40	101,92	105,57	103,50	103,50	Umsatz/Aktie NOK
2,92	7,04	4,90	7,02	3,43	6,13	6,60	5,21	14,33	10,83	7,69	7,79	13,00	13,00	Cashflow/Aktie NOK *
0,60	1,14	3,22	4,49	2,08	-1,16	0,81	7,27	11,89	1,37	2,52	4,22	6,45	6,45	Gewinn/Aktie NOK
1,00	1,00	1,25	1,75	1,25	1,25	1,25	5,40	5,40	5,65	2,25	3,00	3,50	3,50	Dividende/Aktie NOK
1,61	2,57	3,38	3,57	3,53	4,26	3,07	2,94	5,63	6,65	6,78	11,83	7,30	7,30	Investitionen/Aktie NOK
39,19	38,85	42,90	45,13	44,36	41,08	37,80	43,09	52,56	52,26	53,78	54,36	55,00	55,00	Buchwert/Aktie NOK
2.040,00	2.042,00	2.043,00	2.044,00	2.046,00	2.047,00	2.049,00	2.051,00	2.051,00	2.051,00	1.998,00	1.970,00	2.000,00	2.000,00	Anzahl Aktien Mio
72,1	41,9	13,4	14,4	30,3	n.a.	50,1	10,0	7,9	61,2	29,8	19,1	15,0	15,0	KGV Höchstkurs
44,4	22,1	8,1	9,1	18,3	n.a.	23,7	4,9	4,5	41,5	21,1	12,0	12,0	12,0	KGV Tiefstkurs
2,3	2,1	2,9	2,7	2,0	3,0	3,1	7,5	5,8	6,8	3,0	3,7	3,8	3,8	Div. Rend. Höchstkurs %
3,7	4,0	4,8	4,3	3,3	4,7	6,5	15,1	10,2	9,9	4,2	5,9	4,7	4,7	Div. Rend. Tiefstkurs %
77.907	87.694	81.953	109.220	159.377	149.766	114.291	149.654	207.929	193.619	203.636	207.971	207.000	207.000	Umsatz Mio NOK
1.228	2.333	6.586	9.184	4.256	-2.369	1.660	14.905	24.381	2.804	5.040	8.304	12.900	12.900	Gewinn Mio NOK
5.965	14.373	10.018	14.347	7.025	12.550	13.515	10.680	29.393	22.220	15.356	15.356	26.000	26.000	Cashflow Mio NOK
20,1	12,6	-6,5	33,3	45,9	-6,0	-23,7	30,9	38,9	-6,9	5,2	2,1	-0,5	-0,5	Wachstum Umsatz %
n.a.	90,0	182,3	39,4	-53,7	n.a.	n.a.	n.a.	63,6	-88,5	79,7	64,8	55,3	55,3	Wachstum Gewinn %
17,6	141,0	-30,3	43,2	-51,0	78,6	7,7	-21,0	175,2	-24,4	-30,9	n.a.	69,3	69,3	Wachstum Cashflow %
3.294	5.254	6.913	7.296	7.219	8.726	6.287	6.020	11.540	13.638	13.555	23.311	14.600	14.600	Sachinvestitionen Mio NOK
126.273	122.544	130.793	163.327	161.855	164.401	164.408	174.512	198.618	206.462	207.371	208.296	209.000	209.000	Bilanzsumme Mio NOK
79.941	79.329	87.640	92.252	90.769	84.081	77.444	88.880	107.798	107.182	107.452	107.096	110.000	110.000	Eigenkapital Mio NOK
1,6	2,7	8,0	8,4	2,7	n.a.	1,5	10,0	11,7	1,4	2,5	4,0	6,2	6,2	Umsatzrendite %
1,5	2,9	7,5	10,0	4,7	n.a.	2,1	16,9	22,6	2,6	4,7	7,8	11,7	11,7	Eigenkapitalrendite %
7,7	16,4	12,2	13,1	4,4	8,4	11,8	7,1	14,1	11,5	7,5	7,4	12,6	12,6	Cashflow-Marge %
63,3	64,7	67,0	56,5	56,1	51,1	47,1	50,6	54,3	51,9	51,8	51,4	52,6	52,6	EK in % Bilanzsumme
55,2	36,6	69,0	50,9	102,8	69,5	46,5	56,4	39,3	61,4	88,3	151,8	56,2	56,2	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio NOK	Aktie
4. Quartal 2025	47.215	0,70
Vorjahresperiode	55.057	1,11
Bilanzanalyse	Mio NOK	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	136.815	65,7
Umlaufvermögen	71.481	34,3
PASSIVA		
Fremdkapital	101.200	48,6
Eigenkapital	107.096	51,4
BILANZSUMME	208.296	
Zinsergebnis	-680	
Verschuldungsgrad	0,94	
EBIT	Mio NOK	%
14.401	Vorjahr 16.487	-12,7
Liquidität	Mio NOK	%
Liquide Mittel	16.085	22,5
Forderungen	15.934	22,3
Vorräte	27.798	38,9
andere Posten	11.664	16,3
Umlaufvermögen	71.481	
kurzfristige Verbindlichkeiten	47.142	
Netto-UV	24.339	
Besitzverhältnisse		
Staat Norwegen 34,6%, Folketrygdfondet 7,00%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	84	
in % vom Eigenkapital	158	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	33.000	
pro Mitarbeiter	NOK	%
Umsatz	6.302.150	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	251.636	4,0
AA-Qualitätskonstanz	78,0%	
AA-Umsatzkonstanz	87,9%	
AA-Gewinnkonstanz	65,2%	
AA-Dividendenkonstanz	86,4%	
AA-Cashflowkonstanz	72,7%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 15,5	3 J.: 30,8	5 J.: 21,2
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -29,4	3 J.: -37,7	5 J.: -44,0
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	9,0	12,7
Gewinn	13,5	38,0
Cashflow	0,7	2,6

Porträt: Der 1905 gegründete norwegische Konzern ist der drittgrößte integrierte Aluminiumanbieter der Welt und ein Pionier für erneuerbare Energien und energieeffiziente Lösungen. Die Düngemittel-Sparte wurde 2004 ausgegliedert und unter dem Namen Yara an die Börse gebracht. Die Gas- und Öktivitäten wurden 2007 mit Statoil fusioniert. Norsk Hydro (NH) ist heute weltweit in rund 40 Ländern vertreten. HV: Mai 2026

Norsk Hydro hat gute Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 vorgelegt. Der Umsatz stieg um 2,1% auf 207,97 Mrd NOK. Der Gewinn erhöhte sich deutlich um 65% auf 8,30 Mrd NOK.

Die Entwicklung wurde vor allem durch höhere Aluminiumpreise und stabile Produktionsmengen entlang der integrierten Wertschöpfungskette getragen. Gleichzeitig belasteten volatile Währungen, eine schwächere Nachfrage in einzelnen Downstream-Segmenten sowie der Druck auf Recycling- und Extrusionsmargen das Ergebnis. Der Markt blieb von geopolitischen Spannungen und Unsicherheit geprägt. Kurzfristig setzte der Konzern auf Effizienzsteigerungen und Kostendisziplin. Ein Verbesserungsprogramm brachte 1,4 Mrd NOK an Einsparungen; Investitionen wurden reduziert und die Organisation verschlankt. Zudem wurden Batterie- und Was-

serstoffaktivitäten beendet sowie Stellen abgebaut und die Schließung mehrerer Extrusionswerke in Europa vorbereitet. Parallel treibt Norsk Hydro seine strategischen Projekte voran. Dazu zählen der Bau eines Recyclingwerks in Spanien, Investitionen in erneuerbare Energie sowie eine neue Drahtgießanlage in Karmøy für die europäische Stromnetzinfrastruktur. Zudem wurden langfristige Stromverträge abgeschlossen und Partnerschaften für CO₂-armes Aluminium ausgebaut. Langfristig dürfte die Nachfrage durch Energiewende- und Elektrifizierungsprojekte steigen, wobei die Märkte kurzfristig zyklisch schwach bleiben dürften.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei.

Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: Drammensveien 264, N-0240 Oslo, Norwegen
Tel. 0047 2253 8100; Fax: 0047 2253 2767; www.hydro.com
CEO: Elvind Kallevik (seit 2024), Chairman: Rune Bjerke

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

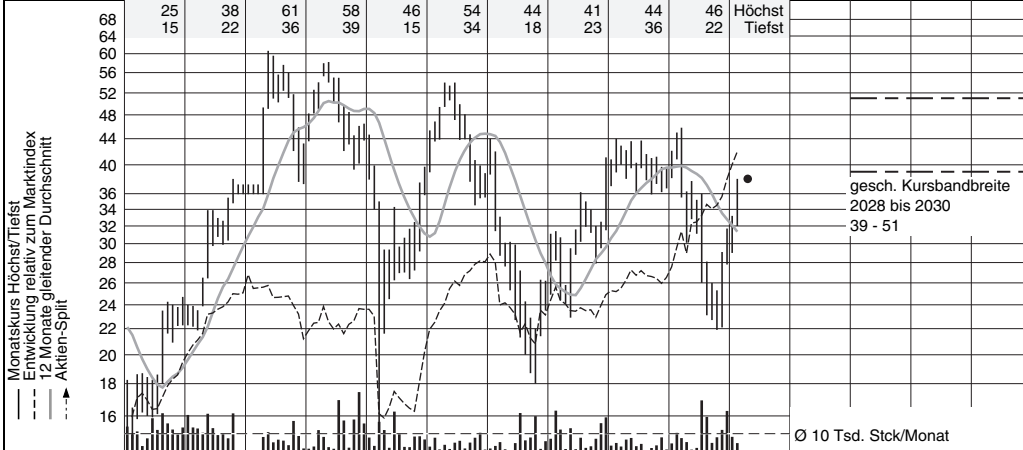
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5118 RHI Magnesita

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 38,00 Eur	KGV 2026 9,2	PEG 2026 n.a.	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,27	KCV 2026 4,8	KBV 2026 1,5	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,58	KUV 2026 0,5		Sicherheit B
Börsenkapitalisierung 1.900 Mio Eur Enterprise Value 4.698 Mio Eur **	WKN A2H5W8; ISIN NL0012650360 Symbol Reuters: RHIM Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 4,7%		Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen	
Wien, London	
FTSE 250	
Vorteile	
Übernahme der Resco Group	
Nachteile	
US-Zölle schwache Nachfrage	
Absatzmärkte '24	Mio Eur %
USA	584 16,7
Indien	445 12,8
Brasilien	353 10,1
Rest	2.105 60,4
Sparten '24	Umsatz Mio Eur %
Stahl	2.373 68,1
Industrie	1.114 31,9

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
43,22	44,02	41,46	47,84	68,53	59,39	46,03	53,56	74,37	70,47	70,00	72,00	70,00	72,00	80,00
1,82	4,40	4,09	5,45	10,28	9,55	7,48	-1,93	3,25	10,51	8,75	6,00	8,00	8,00	9,40
1,28	0,40	1,86	-0,45	3,51	2,83	0,51	5,10	3,27	3,44	2,87	0,50	4,14	4,14	3,00
0,75	0,75	0,75	0,75	1,50	0,50	1,50	1,50	1,60	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
1,91	2,03	1,78	1,77	2,71	3,17	3,20	5,29	3,30	3,75	5,25	4,40	4,60	4,60	5,00
12,41	12,33	13,16	18,68	19,68	17,17	13,57	16,50	21,02	25,02	24,29	25,40	25,60	25,60	26,00
39,82	39,82	39,82	40,68	44,96	49,20	49,08	47,63	47,63	48,03	49,48	50,00	50,00	50,00	50,00
20,8	74,5	13,3	n.a.	17,3	20,6	n.a.	10,6	13,5	12,0	15,3	n.a.	43,8	43,8	17,0
13,0	41,1	7,9	n.a.	10,2	13,9	29,9	6,8	5,5	6,7	12,5	4,1	3,9	3,9	13,0
2,8	2,5	3,0	2,0	2,5	0,9	3,3	2,8	3,6	4,4	4,1	3,9	3,9	3,9	3,5
4,5	4,5	5,1	3,4	4,2	1,3	9,9	4,3	8,9	7,9	5,0	8,2	8,2	8,2	4,6
1.721	1.753	1.651	1.946	3.081	2.922	2.259	2.551	3.317	3.572	3.487	n.a.	3.600	3.600	4.000
51	16	74	-18	158	139	25	243	156	165	142	25	207	207	150
72	175	163	222	462	470	367	-92	155	505	433	300	400	400	470
-1,9	1,9	-5,8	17,9	58,3	-5,2	-22,7	12,9	30,0	7,7	-2,4	0,4	2,9	2,9	2,8
-19,6	-68,6	n.a.	n.a.	n.a.	-12,0	-82,2	n.a.	-35,9	6,0	-13,9	-82,4	n.a.	n.a.	-10,2
-57,8	142,3	-7,2	36,2	108,5	1,7	-21,9	n.a.	n.a.	-14,3	-30,7	-30,7	33,3	33,3	1,7
76	81	71	72	122	156	157	252	157	180	260	220	220	220	250
1.861	1.805	1.792	3.286	3.538	3.319	3.053	3.914	4.075	4.850	4.576	4.600	4.700	4.700	5.000
494	491	524	760	885	845	666	786	1.001	1.202	1.202	1.270	1.280	1.280	1.300
3,0	0,9	4,5	n.a.	5,1	4,8	1,1	9,5	4,7	4,6	4,1	0,7	5,8	5,8	3,8
10,3	3,3	14,1	n.a.	17,9	16,4	3,7	30,9	15,6	13,7	11,8	2,0	16,2	16,2	11,5
4,2	10,0	9,9	11,4	15,0	16,1	16,2	n.a.	4,7	14,1	12,4	8,6	11,1	11,1	11,8
26,5	27,2	29,2	23,1	25,0	25,5	21,8	20,1	24,6	24,8	26,3	27,6	27,2	27,2	26,0
105,2	46,1	43,5	32,5	26,4	33,2	42,8	n.a.	101,3	35,6	60,0	77,3	57,5	57,5	53,2

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/ Aktie
1. Halbjahr 2025	1.677	0,15
Vorjahresperiode	1.728	2,15
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	2.321	50,7
Umlaufvermögen	2.255	49,3
PASSIVA		
Fremdkapital	3.374	73,7
Eigenkapital	1.202	26,3
BILANZSUMME	4.576	
Zinsergebnis	-139	
Verschuldungsgrad	2,81	
EBIT	Mio Eur	%
242	Vorjahr 333	-27,3
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	576	25,5
Forderungen	660	29,3
Vorräte	962	42,7
andere Posten	57	2,5
Umlaufvermögen	2.255	
kurzfristige Verbindlichkeiten	1.218	
Netto-UV	1.037	
Besitzverhältnisse		
MSP Stiftung 28,3%, Rhone Capital LLC 20%, FMR LLC 4,8%, K.A. Winterstein 4,4%, Prinzessin Sayn-Wittgenstein 4,4%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	53	
in % vom Eigenkapital	148	
Belegschaft 2024		
Mitarbeiter	15.645	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	222.883	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	9.076	4,1
AA-Qualitätskonstanz	77,3%	
AA-Umsatzkonstanz	83,3%	
AA-Gewinnkonstanz	69,7%	
AA-Dividendenkonstanz	90,9%	
AA-Cashflowkonstanz	65,2%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 67,7	3 J.: 30,3	5 J.: 21,8
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -50,9	3 J.: -50,9	5 J.: -66,7
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	7,2	9,2
Gewinn	4,6	0,2
Cashflow	5,5	-4,0

Porträt: RHI Magnesita ist weltweit die Nummer 1 für hochwertige keramische Feuerfestprodukte. In der Grundstoffindustrie sind die Produkte bei Hochtemperaturprozessen über 1.200 Grad Celsius unverzichtbar. Der Konzern unterhält 35 Produktionsstandorte und mehr als 70 Vertriebs- und Servicevertretungen auf 5 Kontinenten. Die Kunden kommen aus den Industrien Stahl, Zement, Kalk, Glas, Nichtedelmetalle, Umwelt- und Energietechnik, Chemie und Petrochemie. HV: Juni 2026

RHI Magnesita hat für das 1. Halbjahr 2025 durchwachsene Zahlen vorgelegt. Der Umsatz sank um 3% auf 1,68 Mrd €, der Gewinn je Aktie brach von 2,15 auf 0,15 € ein. RHI litt unter mehreren Faktoren: Belastend wirkten ein intensiver Preiswettbewerb – insbesondere durch Überkapazitäten und chinesische Exporte – sowie niedrige Rohstoffpreise, die die Margen im Rohmaterialgeschäft auf historisch niedrige 1,1% drückten. Gleichzeitig lagen die hochmargigen Industrie-Projektaufträge noch rund 40% unter dem Niveau vergangener Jahre. Hinzu kam, dass Kunden aus der Sparte Stahl aufgrund der globalen Unsicherheiten ihre Investitionsentscheidungen aufgeschoben haben. Vor allem in den westlichen Märkten und im Automobilstahlsegment zeigte sich eine deutliche Zurückhaltung, während Indien sowie die Region META (Nahe Osten, Afrika, Türkei)

Wachstum lieferten und verlorene Marktanteile zurückgewonnen wurden. Dadurch ist die EBITA-Marge von 11 auf 8,4% gesunken. Positiv entwickelte sich dagegen die Profitabilität im Jahresverlauf. Kostensenkungsprogramme, Verwaltungs- und Fixkosteneinsparungen sowie zwei Werksschließungen in Deutschland führten zu einer deutlichen Margenverbesserung. Auch die Integration des US-Feuerfestherstellers Resco bringt zunehmend Synergien und stärkt die Position in Nordamerika, während der Anteil lokaler US-Produktion deutlich erhöht wurde. Der Konzern hatte Resco zu Beginn des Jahres für 390 Mio € übernommen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: Wienerbergstrasse 9, A-1100 Wien
Tel.: 0043 50213-6123; Fax: 0043 50213-6130; www.rhimagnesita.com
Vorst.-Vors.: Stefan Borgas (2017); AR-Vors.: Dr. Herbert Cordt (2017)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Nucor 5119

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 175,61 \$	KGV 2026 14,5	PEG 2026 4,1	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 1,06	KCV 2026 8,3	KBV 2026 1,8	
Stammaktie 0,00	Korrelation 0,85	KUV 2026 1,1		
Börsenkapitalisierung 39.934 Mio \$ Enterprise Value 50.654 Mio \$ **	WKN 851918; ISIN US6703461052 Symbol Reuters: NUE.N Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 1,3%		Sicherheit B Zyklus mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
66,16	51,70	50,85	62,97	78,78	73,57	65,87	123,76	157,11	138,09	128,86	140,73	157,13	177,00	Umsatz/Aktie \$
4,21	6,78	5,45	3,28	7,52	9,15	8,82	21,14	38,12	28,29	16,68	14,01	21,24	19,70	Cashflow/Aktie \$ *
2,13	0,25	2,50	4,10	7,42	4,14	2,36	23,16	28,79	18,00	8,50	7,55	12,08	14,10	Gewinn/Aktie \$
1,48	1,49	1,50	1,51	1,54	1,60	1,61	1,72	2,01	2,07	2,17	2,24	2,27	2,48	Dividende/Aktie \$
1,78	1,14	1,94	1,39	3,09	4,81	5,05	5,50	7,37	8,81	13,30	14,82	11,35	14,10	Investitionen/Aktie \$
25,42	23,52	24,72	28,24	32,07	35,15	36,74	49,54	74,07	88,00	89,80	95,82	99,48	115,50	Buchwert/Aktie \$
319,00	317,96	318,74	321,63	318,17	307,03	305,72	294,79	264,22	251,39	238,50	230,90	227,40	215,60	Anzahl Aktien Mio
27,6	n.a.	27,2	16,1	9,5	15,1	24,4	5,6	6,5	10,1	23,9	22,3	21,0	21,0	KGV Höchstkurs
21,8	n.a.	13,6	12,6	6,7	11,1	11,7	2,1	3,1	7,2	13,4	12,9	18,0	18,0	KGV Tiefstkurs
2,5	2,9	2,2	2,3	2,2	2,6	2,8	1,3	1,1	1,1	1,1	1,3	0,8	0,8	Div. Rend. Höchstkurs %
3,2	4,1	4,4	2,9	3,1	3,5	5,8	3,6	2,3	1,6	1,9	2,3	1,0	1,0	Div. Rend. Tiefstkurs %
21.105	16.439	16.208	20.252	25.067	22.589	20.139	36.484	41.512	34.715	30.734	32.494	35.731	38.160	Umsatz Mio \$
679	81	796	1.319	2.361	1.271	722	6.827	7.607	4.525	2.027	1.744	2.748	3.050	Gewinn Mio \$
1.342	2.157	1.737	1.055	2.394	2.809	2.696	6.231	10.072	7.112	3.979	3.234	4.830	4.239	Cashflow Mio \$
10,8	-22,1	-1,4	25,0	23,8	-9,9	-10,8	81,2	13,8	-16,4	-11,5	5,7	10,0	4,1	Wachstum Umsatz %
36,1	-88,1	n.a.	65,7	79,0	-46,2	-43,2	n.a.	11,4	-40,5	-55,2	-14,0	57,6	3,5	Wachstum Gewinn %
24,5	60,7	-19,5	-39,2	126,9	17,3	-4,0	131,1	61,7	-29,4	-44,1	-18,7	49,4	7,0	Wachstum Cashflow %
569	364	618	449	982	1.477	1.543	1.622	1.948	2.214	3.173	3.422	2.580	3.029	Sachinvestitionen Mio \$
15.956	14.267	15.224	15.841	17.951	18.345	20.125	25.823	32.479	35.340	33.940	35.104	36.574	39.510	Bilanzsumme Mio \$
8.110	7.478	7.880	9.084	10.203	10.791	11.232	14.603	19.570	22.123	21.417	22.124	22.622	24.901	Eigenkapital Mio \$
3,2	0,5	4,9	6,5	9,4	5,6	3,6	18,7	18,3	13,0	6,6	5,4	7,7	8,0	Umsatzrendite %
8,4	1,1	10,1	14,5	23,1	11,8	6,4	46,8	38,9	20,5	9,5	7,9	12,1	12,2	Eigenkapitalrendite %
6,4	13,1	10,7	5,2	9,6	12,4	13,4	17,1	24,3	20,5	12,9	10,0	13,5	11,1	Cashflow-Marge %
50,8	52,4	51,8	57,3	56,8	58,8	55,8	56,6	60,3	62,6	63,1	63,0	61,9	63,0	EK in % Bilanzsumme
42,4	16,9	35,6	42,5	41,0	52,6	57,2	26,0	19,3	31,1	79,7	105,8	53,4	71,5	Invest. in % Cashflow

Porträt: Nucor und seine Tochtergesellschaften produzieren Stahl und Stahlprodukte. Die Gruppe produziert auch Eisenschwamm für den Einsatz in den eigenen Stahlwerken. Nucor verarbeitet und vermarktet Eisen- und Nichteisenmetalle sowie Roheisen und metallisierte Eisenerzbriketts. Die Kunden sind überwiegend in Nordamerika angesiedelt. Zudem ist Nucor der größte Stahlschrott-Recycler in Nordamerika. HV: Mai 2026

Nucor hat für das 4. Quartal 2025 ein gutes Zahlenwerk präsentiert. Bei einem Umsatzanstieg um 8,6% erhöhte sich das EBIT von 390 auf 501 Mio \$ und der Gewinn um 34,4%. Die Liefermenge stieg um 2% auf 6,19 Mio Tonnen und der durchschnittliche Verkaufspreis pro Tonne um 6% auf 1.242 \$. Die Anlaufkosten haben sich auf 87 Mio \$ nahezu halbiert. Das EBIT der Sparte Steel Mills erhöhte sich aufgrund gestiegener Absatzmengen und Margenverbesserungen, vor allem bei Blechen. Bei den Stahlprodukten sank das Ergebnis aufgrund geringerer Absatzmengen und höherer durchschnittlicher Kosten pro Tonne, was jedoch teilweise durch höhere durchschnittliche Verkaufspreise ausgeglichen wurde. Das Ergebnis bei den Rohstoffen ging vor allem aufgrund von zwei planmäßigen Stillständen in den Direktreduktionsanlagen zurück. 2025 hat Nucor mehrere Großprojekte in

Betrieb genommen, darunter ein Mikrowalzwerk für Bewehrungsstahl, ein Schmelzwerk, ein Werk für Türme und Bauwerke sowie eine Beschichtungsanlage. Mit dem Hochfahren dieser und weiterer jüngst abgeschlossener Projekte tragen sie bereits wesentlich zum Ergebnis bei. Langfristig werden sie eine wichtige Rolle bei der Stärkung der Ertragskraft spielen. Betreffend 2026 blickt der Vorstand optimistisch auf die robuste Nachfrage in mehreren wichtigen Endmärkten und den hohen Auftragsbestand. Der Fokus liegt weiterhin auf der Umsetzung der Strategie und der Erzielung starker, kontinuierlicher Renditen für die Aktionäre. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen S&P 500		
Vorteile höherer Absatz höhere Verkaufspreise		
Nachteile schwächeres Ergebnis bei Stahlprodukten		
Absatzmärkte '25	Mio \$ % überwiegend 32.494 100,0 Nordamerika	
Sparten '25	Umsatz Mio \$ % n.n.v.	
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie	
4. Quartal 2025	7.687 1,64	
Vorjahresperiode	7.076 1,22	
Bilanzanalyse	Mio \$ %	
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	23.339 66,5	
Umlaufvermögen	11.765 33,5	
PASSIVA		
Fremdkapital	12.980 37,0	
Eigenkapital	22.124 63,0	
BILANZSUMME	35.104	
Zinsergebnis	-59	
Verschuldungsgrad	0,59	
EBIT	Mio \$ % 2.568 Vorjahr 2.902 -11,5	
Liquidität	Mio \$ %	
Liquide Mittel	2.260 19,2	
Forderungen	3.105 26,4	
Vorräte	5.462 46,4	
andere Posten	938 8,0	
Umlaufvermögen	11.765	
kurzfristige Verbindlichkeiten	4.004	
Netto-UV	7.761	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 12,36%, State Farm Insurance 10,88%, BlackRock 5,34%, State Street Global 5,27%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	112	
in % vom Eigenkapital	177	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	32.700	
pro Mitarbeiter	\$ %	
Umsatz	993.700	
Pers. Kosten	k.A. n.a.	
Gewinn	53.333 5,4	
AA-Qualitätskonstanz	81,8%	
AA-Umsatzkonstanz	74,2%	
AA-Gewinnkonstanz	72,7%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	80,3%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 17,6	3 J.: 15,0	5 J.: 10,7
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -27,6	3 J.: -48,6	5 J.: -48,6
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	7,1	10,0
Gewinn	36,0	19,3
Cashflow	4,1	3,7

Adresse: Nucor Corporation, 1915 Rexford Road, Charlotte, NC 28211, USA
Tel.: +1-704-366-7000; Fax: +1-704-362-4208; www.nucor.com
Chairman und CEO: Leon Topalian (seit 2020)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5120 Steel Dynamics

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 192,60 \$	KGV 2026 13,9	PEG 2026 3,8
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,32	KCV 2026 10,4	KBV 2026 2,8
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,93	KUV 2026 1,3	
Börsenkapitalisierung 27.740 Mio \$ Enterprise Value 34.594 Mio \$ **	WKN 903772; ISIN US8581191009 Symbol Reuters: STLD.N Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 1,0%	

Timing ****	Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Sicherheit B	Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
S&P 500
Nasdaq Composite

Vorteile
langjähriger CEO und Co-Founder
Aktienrückkäufe
günstige Bewertung auf Basis KCV
Nachteile
momentan keine

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
n.n.v.		

Sparten '25	Umsatz	Umsatz	%
	Mio \$	Mio \$	%
Steel	13.022	13.022	71,6
Steel Fabrication	1.418	1.418	7,8
Metal Recycling	2.042	2.042	11,2
Aluminium	361	361	2,0
Sonstiges	1.334	1.334	7,3

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
37,65	31,38	31,93	39,73	50,50	47,41	45,22	89,10	121,38	112,85	112,86	122,93	144,22	163,00	
2,70	4,35	3,50	3,08	6,05	6,33	4,65	21,59	24,32	21,13	11,87	9,80	18,45	13,10	
0,68	-0,54	1,57	3,38	5,38	3,04	2,69	15,71	21,06	14,72	9,89	8,02	13,85	15,90	
0,46	0,55	0,56	0,62	0,75	0,96	1,00	1,04	1,36	1,70	1,84	2,00	2,11	2,21	
0,48	0,47	0,81	0,69	1,02	2,05	5,64	4,87	4,96	9,95	12,02	6,41	4,00	6,30	
120,22	10,10	11,40	1,65	16,14	17,76	19,73	29,57	43,16	52,05	56,45	59,44	70,02	79,40	
232,54	242,02	243,57	240,10	233,92	220,75	212,35	206,62	183,39	166,55	155,42	147,86	144,03	139,76	
37,8	n.a.	25,6	13,0	9,7	12,9	15,0	4,7	5,4	9,3	15,7	22,2	22,2	18,5	
23,4	n.a.	9,8	9,5	5,4	8,2	5,6	2,1	2,4	6,2	10,6	12,9	16,5	16,5	
1,8	2,4	1,4	1,4	2,4	2,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	0,8	0,8	
2,9	3,4	3,7	1,9	2,6	3,8	6,7	3,1	2,7	1,9	1,8	1,9	1,9	0,8	
8,756	7,594	7,777	9,539	11,813	10,465	9,602	18,409	22,261	18,795	17,540	18,177	20,772	22,775	
157	-130	382	813	1,258	671	571	3,247	3,863	2,451	1,537	1,186	1,995	2,222	
628	1,054	853	739	1,416	1,396	987	4,460	3,520	1,844	1,450	2,657	1,830	1,830	
n.a.	-13,3	2,4	22,7	23,8	-11,4	-8,3	91,7	20,9	-15,6	-6,7	3,6	14,3	5,8	
n.a.	n.a.	n.a.	112,7	54,8	-46,7	-14,9	n.a.	19,0	-36,5	-37,3	-22,9	68,3	3,7	
n.a.	67,7	-19,1	-13,3	91,4	-1,4	-29,3	n.a.	n.a.	-21,1	-47,6	-21,4	83,3	6,0	
112	114	198	165	239	452	1,198	1,006	909	1,658	1,868	948	576	874	
7,233	6,202	6,424	6,856	7,704	8,276	9,266	12,531	14,160	14,908	14,935	16,413	16,941	18,473	
27,955	2,445	2,777	395	3,776	3,921	4,190	6,109	7,914	8,668	8,774	8,789	10,085	11,096	
1,8	n.a.	4,9	8,5	10,7	6,4	5,9	17,6	17,4	13,0	8,8	6,5	9,6	9,8	
0,6	n.a.	13,8	205,7	33,3	17,1	13,6	53,1	48,8	28,3	17,5	13,5	19,8	20,0	
7,2	13,9	11,0	7,8	12,0	13,3	10,3	24,2	20,0	18,7	10,5	8,0	12,8	8,0	
386,5	39,4	43,2	5,8	49,0	47,4	45,2	48,7	55,9	58,1	58,7	53,6	59,5	60,1	
17,8	10,9	23,2	22,3	16,9	32,4	121,4	22,6	20,4	47,1	101,3	65,4	21,7	47,8	

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn
	Mio \$	Mio \$
4. Quartal 2025	4.414	1,82
Vorjahresperiode	3.872	1,36

Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	9.929	60,5
Umlaufvermögen	6.484	39,5
PASSIVA		
Fremdkapital	7.624	46,4
Eigenkapital	8.789	53,6
BILANZSUMME	16.413	
Zinsergebnis	-70	

Verschuldungsgrad	0,87	
EBIT	Mio \$	%
1.476	Vorjahr 1.943	-24,0
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	770	11,9
Forderungen	1.683	26,0
Vorräte	3.738	57,7
andere Posten	293	4,5
Umlaufvermögen	6.484	

Porträt: Steel Dynamics (SD) ist einer der größten Stahlproduzenten und Metalrecycler in den USA. Die Stahlherstellungs- und Stahlbeschichtungskapazität liegt bei rund 14 Mio Tonnen. Die Haupteinnahmequellen des Konzerns sind die Herstellung und der Verkauf von Stahlprodukten, die Verarbeitung und der Verkauf von recycelten Eisen- und Nichteisenmetallen sowie die Herstellung und der Verkauf von Stahlträgern und Deckprodukten. HV: 24.4.2026

Steel Dynamics zeigte im 4. Quartal 2025 eine sehr gute Leistung mit einem Gewinnanstieg um 33,8% und einem Umsatzwachstum von 14%. Die Stahlwerke arbeiteten mit einer Auslastung von 86% und lagen damit deutlich über dem Branchendurchschnitt von 77%, was die operative Effizienz unterstreicht. SD lieferte auch für das Gesamtjahr starke Ergebnisse mit einem Umsatz von 18,2 Mrd \$ und einem Gewinn von 1,2 Mrd \$. Die Stahllieferungen erreichten mit 13,7 Mio Tonnen einen Rekordabsatz. Der Konzern erwirtschaftete einen Cashflow von 1,4 Mrd \$ und ein bereinigtes EBITDA von 2,2 Mrd \$, was einer Marge von 12% entspricht. Die Nachsteuerrendite auf das investierte Kapital (ROIC) von 14% belegt den Erfolg der Strategie einer renditestarken Kapitalallokation. Im Vergleich zu führenden inländischen Herstellern erzielt SD überdurchschnittliche

Renditen. Zu den besonderen Erfolgen zählen die Übernahme der verbleibenden 55% an New Process Steel sowie die Behebung eines Transformator-Störfalls am Standort Sinton. Die Dividendenrendite ist mit 1% zwar moderat, stellt aber eine sichere und verlässliche Zahlung dar, die voraussichtlich jährlich steigen und durch aggressive Aktienrückkäufe zusätzlich erhöht werden wird. Die solide Bilanz und der positive Cashflow ermöglichten es, im Geschäftsjahr 2025 4,86% der ausstehenden Aktien zurückzukaufen. Das Management erwartet für das Jahr 2026, von einer starken Nachfrage zu profitieren. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer überdurchschnittlichen Kursentwicklung und nehmen Steel Dynamics mit 4 Sternen in die Aktien-Analyse auf. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	2.122
Netto-UV	4.362

Besitzverhältnisse
Vanguard 11,61%, BlackRock 5,13%, State Street Global 4,97%, P. Richards 3,47%, Mark Milllett 2,05%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	134
in % vom Eigenkapital	275

Belegschaft	2025
Mitarbeiter	13.000
pro Mitarbeiter	\$
Umsatz	1.398.200
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	91.200
	n.a.
	6,5

AA-Qualitätskonstanz	83,3%
AA-Umsatzkonstanz	81,8%
AA-Gewinnkonstanz	75,8%
AA-Dividendenkonstanz	100,0%
AA-Cashflowkonstanz	75,8%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 17,6	3 J.: 12,8	5 J.: 9,1

maximaler Drawdown in %		
1 J.: -21,5	3 J.: -32,5	5 J.: -32,5

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	9,1	13,6
Gewinn	n.a.	15,7
Cashflow	3,2	8,0

Adresse: 575 West Jefferson Boulevard, Fort Wayne, IN 46804, USA
Tel.: +1 260 969 3500, www.steeldynamics.com
Co-founder, Chairman & CEO: Mark Milllett (seit 2012)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysten: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Nahrungsmittelaktien setzen zur Aufholjagd an

Aktien von Nahrungsmittelherstellern setzen nach einem schwachen Börsenjahr zur Aufholjagd an. Der US-Branchenindex Dow Jones U.S. Food Producers, in dem unsere US-Werte Campbell's (5205), Hershey (5218), Hormel Foods (5223) sowie General Mills (5225) gelistet sind, legte seit Jahresbeginn um über 10% zu. Zum Vergleich: Der S&P-500-Index stagniert seit Jahresbeginn. Auch in Europa stehen die Zeichen auf Erholung. Der europäische Branchenindex STOXX Europe 600 Food & Beverage mit Branchengrößen wie Danone (5201), Lindt & Sprüngli (5203), Nestlé (5204) und Mowi (5224) stieg seit Jahresbeginn um 7% und damit fast doppelt so stark wie der Marktindex STOXX Europe 600 mit +4%.

Verbesserte Gewinnaussichten

Angesichts der verbesserten Fundamentaldaten sprechen einige Gründe dafür, dass sich die Erholung der Branchenwerte fortsetzt. Im vergangenen Jahr hatte die Nahrungsmittelbranche noch mit einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren zu kämpfen, darunter insbesondere das zunehmende Sparverhalten der Verbraucher. Zudem lasteten das wachsende Gesundheitsbewusstsein sowie der Trend zum Kochen in den eigenen vier Wänden auf dem Geschäft mit Snacks, Süßigkeiten sowie Fertignahrung. Hinzu kam ein starker inflationärer Kostendruck.

Den Unternehmen gelingt es jedoch immer besser, sich auf das erschwerte Marktumfeld einzustellen. Unterneh-

men wie Emmi (5221) haben den Trend zu mehr Gesundheitsbewusstsein genutzt, um ihre Produktpolitik anzupassen, und konsequent auf Wachstumssegmente gesetzt. Viele Unternehmen planen parallel dazu mit zusätzlichen Preisanpassungen, um die steigenden Kosten wettzumachen. Darüber hinaus haben die Branchenunternehmen an der Kostenschraube gedreht und gehen gestärkt in das neue Geschäftsjahr. Einige Probleme haben sich von selbst in Wohlgefallen aufgelöst. Bei dem Kakaopreis gab es eine deutliche Entspannung, was sich positiv auf das Geschäft der Schokoladenhersteller auswirkt.

Niedrige Aktienbewertungen stützen die Kurserholung

Das vergangene Jahr war von deutlichen Kurskorrekturen geprägt. Unsere 2-Sterne-Werte Kraft Heinz Company (5202), Hormel Foods (5223) sowie Campbell's gehörten zu den klaren Verlierern. Nach einer Phase mit rückläufigen Gewinnen und zum Teil hohen Aktienbewertungen treffen die inzwischen verbesserten Gewinnaussichten auf niedrigere Bewertungskennziffern. So könnten wir in diesem Jahr wieder positive Überraschungen erleben. Hershey machte bereits den Anfang: Die Aktie stieg allein am Tag der Veröffentlichung der Prognose für 2026 um über 10%. Kursauschläge in der Größenordnung für einen defensiven Wert sind ein klarer Beleg dafür, dass die Stimmung bei Nahrungsmittelaktien am Boden ist. Vor diesem Hintergrund könnte 2026 ein gutes Börsenjahr für Nahrungsmittelaktien werden.

Unternehmen der Branche im Vergleich

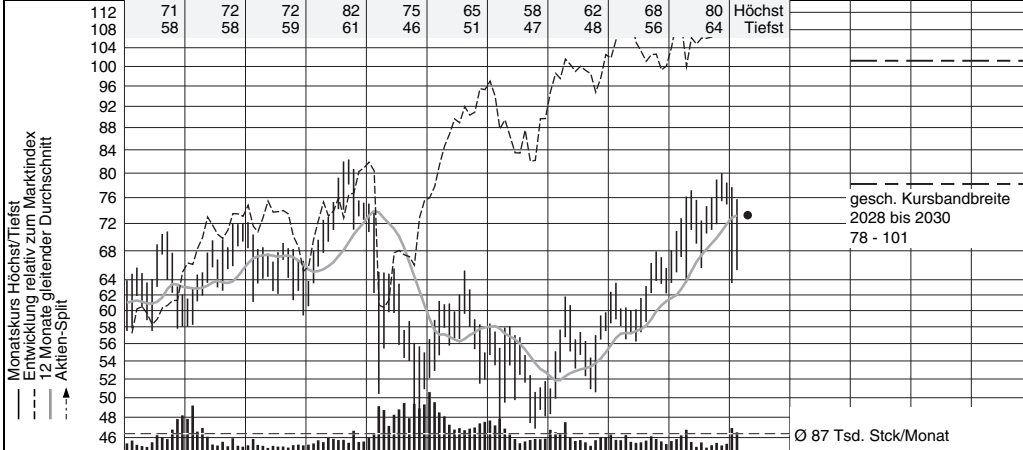
Studie	Unternehmen (alle Angaben für 2026)	Timing*	Veränderung	Wachstum Umsatz	Wachstum Gewinn	EK- Rendite	Div.- Rendite	KGV	PEG	KCV	KBV	KUV
5203	Lindt & Sprüngli	****	→	4,8 %	8,5 %	14,5 %	1,2 %	38,2	3,9	29,1	5,6	4,7
5212	British American Tobacco	****	↗	-0,5 %	1,8 %	15,8 %	5,5 %	12,3	2,2	9,3	1,9	1,7
5215	Philip Morris International	****	→	6,5 %	8,4 %	n.a.	3,0 %	23,8	2,9	21,4	n.a.	2,9
5201	Danone	***	→	3,7 %	31,5 %	13,3 %	3,1 %	19,2	3,0	12,1	2,6	1,6
5204	Nestlé	***	→	2,8 %	15,1 %	32,5 %	3,7 %	19,3	4,2	13,4	6,3	2,2
5209	Altria Group	***	→	-2,5 %	31,0 %	n.a.	6,0 %	12,6	5,9	12,5	n.a.	5,0
5211	Barry Callebaut	***	→	-11,4 %	39,9 %	9,6 %	2,0 %	30,8	2,7	5,7	3,0	0,6
5218	The Hershey Company	***	→	6,0 %	81,1 %	31,4 %	2,4 %	29,4	3,1	20,5	9,2	3,8
5221	Emmi	***	→	1,1 %	5,7 %	20,0 %	2,1 %	18,3	3,5	10,5	3,7	0,9
5224	Mowi ASA	***	→	6,6 %	-24,8 %	11,7 %	2,9 %	18,8	2,0	10,7	2,2	1,7
5226	Bell	***	→	1,3 %	89,7 %	7,8 %	3,3 %	10,0	1,7	4,7	0,8	0,3
5202	Kraft Heinz Company	**	→	-2,6 %	n.a.	5,5 %	6,5 %	12,5	1,6	8,5	0,7	1,2
5205	The Campbell's Company	**	→	-1,5 %	-3,7 %	14,1 %	5,7 %	13,8	1,3	6,7	2,0	0,8
5223	Hormel Foods	**	→	2,4 %	63,1 %	9,8 %	4,7 %	17,5	3,3	13,7	1,7	1,1
5225	General Mills	**	→	-2,2 %	-32,0 %	17,5 %	5,4 %	13,7	1,5	9,3	2,4	1,3
5213	Südzucker	*	→	-1,1 %	n.a.	0,2 %	n.a.	n.a.	1,6	5,1	0,5	0,2
Durchschnitt:				0,8 %	22,5 %	14,6 %	3,8 %	19,3	2,8	12,1	3,0	1,9

Fakten und Prognosen im Überblick: Die Aktien-Analyse hat für Sie im Branchenbericht eine aussagekräftige Tabelle mit wichtigen fundamentalen Kennzahlen erstellt. Auf einen Blick finden Sie die aktuelle Bewertung der Aktien nach dem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis), PEG (Price-Earning-to-Growth), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) und KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) für die geschätzten Werte 2026 sowie die erwartete prozentuale Umsatz- und Gewinnveränderung. Die Timing-Veränderungen veranschaulichen, ob die Einstufung des Unternehmens im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleichgeblieben ist.
* Kurseinschätzung für die nächsten 6 bis 12 Monate: 5 Sterne, weit überdurchschnittlich; 4 Sterne, überdurchschnittlich; 3 Sterne, durchschnittlich; 2 Sterne, unterdurchschnittlich; 1 Stern, weit unterdurchschnittlich.

5201 Danone

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 73,26 Eur	KGV 2026 19,2	PEG 2026 3,0	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,89	KCV 2026 12,1	KBV 2026 2,6	
Stammaktien 0,50	Korrelation 0,59	KUV 2026 1,6		
Börsenkapitalisierung 46.154 Mio Eur Enterprise Value 67.737 Mio Eur **	WKN 851194; ISIN FR0000120644 Symbol Reuters: DANO Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,1%		Sicherheit A Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen
Paris CAC 40

Vorteile
erfolgreiches Produkt-Portfolio defensives Geschäftsmodell positiver Ausblick

Nachteile
negative Wechselkurseffekte hohe PEG-Kennziffer

Absatzmärkte '25	Mio Eur	%
Europa	9.779	35,8
Nordamerika	6.316	23,1
Nordasien, Pazifik	3.953	14,5
Andere Regionen	7.235	26,5

Sparten '25	Umsatz Mio Eur	%
EDP	13.158	48,2
Nutrition	9.277	34,0
Wasser	4.848	17,8

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
35,50	36,73	35,58	39,56	38,31	38,96	36,34	37,56	43,26	43,04	42,56	42,29	44,92	Umsatz/Aktie Eur
3,68	3,88	4,30	4,72	4,83	5,31	4,56	5,37	4,64	5,36	5,96	5,43	6,03	Cashflow/Aktie Eur *
1,88	2,10	2,79	3,91	3,65	2,97	3,01	2,98	1,50	1,37	3,14	2,83	3,81	Gewinn/Aktie Eur
1,50	1,60	1,70	1,90	1,94	2,10	1,94	1,94	2,00	2,10	2,15	2,25	2,35	Dividende/Aktie Eur
1,65	1,54	1,50	1,55	1,46	1,47	1,48	1,61	1,37	1,32	1,43	1,64	1,75	Investitionen/Aktie Eur
19,72	20,76	21,39	23,17	25,60	26,77	25,08	26,88	28,14	25,28	27,66	26,22	28,57	Buchwert/Aktie Eur
595,54	610,16	616,70	627,12	643,45	649,11	649,97	646,45	639,48	641,74	643,28	645,13	630,00	Anzahl Aktien Mio
30,5	32,1	25,4	18,5	19,8	27,7	24,9	21,9	38,9	45,0	21,6	28,3	44,92	KGV Höchstkurs
25,8	24,6	20,6	14,9	16,3	20,4	15,3	17,3	31,0	35,2	17,9	22,5	17,0	KGV Tiefstkurs
2,6	2,4	2,4	2,6	2,7	2,6	2,6	3,0	3,4	3,4	3,2	2,8	2,7	Div. Rend. Höchstkurs %
3,1	3,1	3,0	3,3	3,3	3,5	4,2	3,8	4,3	4,3	3,8	3,5	3,5	Div. Rend. Tiefstkurs %
21,144	22,412	21,944	24,812	24,651	25,287	23,620	24,281	27,661	27,619	27,376	27,283	28,300	Umsatz Mio Eur
1,119	1,282	1,720	2,449	2,349	1,929	1,956	1,924	959	881	2,021	1,825	2,400	Gewinn Mio Eur
2,189	2,369	2,652	2,958	3,111	3,444	2,967	3,474	2,964	3,442	3,831	3,503	3,800	Cashflow Mio Eur
-0,7	6,0	-2,1	13,1	-0,6	2,6	-6,6	2,8	13,9	-0,2	-0,9	-0,3	3,7	Wachstum Umsatz %
-21,3	14,6	34,2	42,4	-4,1	-17,9	1,4	-1,6	-50,2	-8,1	129,4	-9,7	31,5	Wachstum Gewinn %
-7,1	8,2	11,9	11,5	5,2	10,7	-13,9	17,1	-14,7	16,1	11,3	-8,6	8,5	Wachstum Cashflow %
984	937	925	969	941	951	962	1,043	873	847	923	1,055	1,100	Sachinvestitionen Mio Eur
31,747	32,712	43,949	44,259	44,177	45,362	42,776	45,420	45,281	44,486	45,292	45,071	46,000	Bilanzsumme Mio Eur
11,745	12,669	13,194	14,529	16,475	17,378	16,298	17,375	17,992	16,222	17,795	16,917	18,000	Eigenkapital Mio Eur
5,3	5,7	7,8	9,9	9,5	7,6	8,3	7,9	3,5	3,2	7,4	6,7	8,5	Umsatzrendite %
9,5	10,1	13,0	16,9	14,3	11,1	12,0	11,1	5,3	5,4	11,4	10,8	13,3	Eigenkapitalrendite %
10,4	10,6	12,1	11,9	12,6	13,6	12,6	14,3	10,7	12,5	14,0	12,8	13,4	Cashflow-Marge %
37,0	38,7	30,0	32,8	37,3	38,3	38,1	38,3	39,7	36,5	39,3	37,5	39,1	EK in % Bilanzsumme
45,0	39,6	34,9	32,8	30,2	27,6	32,4	30,0	29,5	24,6	24,1	30,1	28,9	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur	%
4. Quartal 2025	6.684	6.684	22,0
Vorjahresperiode	6.716	6.716	17,0

Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	31.842	70,6
Umlaufvermögen	13.229	29,4
PASSIVA		
Fremdkapital	28.154	62,5
Eigenkapital	16.917	37,5
BILANZSUMME	45.071	
Zinsergebnis	-197	

Verschuldungsgrad	1,66	
EBIT	Mio Eur	%
2.940	Vorjahr 3.379	-13,0

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	6.571	49,7
Forderungen	3.042	23,0
Vorräte	2.325	17,6
andere Posten	1.291	9,8
Umlaufvermögen	13.229	

kurzfristige Verbindlichkeiten	14.625
Netto-UV	-1.396

Besitzverhältnisse
Artisan Partners 6,6%, BlackRock 6,6%, Vanguard 3,2%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	%
in % vom Umsatz	163
in % vom Eigenkapital	256

Belegschaft 2025	88.670	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	307.691	
Pers. Kosten	52.769	17,2
Gewinn	20.582	6,7

AA-Qualitätskonstanz	77,3%
AA-Umsatzkonstanz	78,8%
AA-Gewinnkonstanz	48,5%
AA-Dividendenkonstanz	95,5%
AA-Cashflowkonstanz	86,4%

durchschnittliches KGV	1 J.: 25,4	3 J.: 28,4	5 J.: 28,0
maximaler Drawdown in %	1 J.: -14,6	3 J.: -15,0	5 J.: -27,2

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	2,0	2,9
Gewinn	3,6	-1,4
Cashflow	4,0	3,4

Porträt: Danone gehört zu den größten Nahrungsmittelproduzenten Europas und ist weltweit die Nummer 1 bei Frischmilchprodukten sowie die Nummer 2 im Bereich Mineralwasser (Evian, Volvic). Die Kernsparte EDP fokussiert sich auf den Verkauf von gesunden milchhaltigen sowie veganen Produkten (Activia, Actimel, Alpro, Silk u.a.). HV: 23.4.2026

Danone sieht sich mit dem Fokus auf Produkte mit einem gesundheitlichen Nutzen auf einem guten Weg, um wieder auf Wachstumskurs zu kommen. Im Geschäftsjahr 2025 verzeichnete Danone aufgrund negativer Wechselkurseffekte einen Umsatzrückgang um 0,3% auf 27,3 Mrd €. Währungsbereinigt wuchs der Umsatz mit einer Rate von 4,5%. Den Gewinnrückgang um 9,7% auf 1,8 Mrd € führte Danone auf Sondereffekte zurück. Auf vergleichbarer Basis erzielte Danone ein Gewinnplus von 4,9% auf 2,4 Mrd €.

Danone hat den Trend zu einem stärkeren Gesundheitsbewusstsein der Verbraucher frühzeitig erkannt und die Produktpolitik konsequent angepasst. Das Unternehmen verzeichnet eine starke Nachfrage nach zucker- und fettarmen Produkten mit einem hohen Proteingehalt. Unter der Marke YoPRO bietet Danone stark proteinhaltige Joghurts, Flüssig-

mahlzeiten sowie Desserts an. Der Zusatz von ungesunden, künstlichen Süßungsmitteln hält die Verbraucher offenbar nicht davon ab, die Produkte zu konsumieren. Regional wuchs das EDP-Geschäft insbesondere in der Region Nordasien, aber auch in Lateinamerika sowie in übrigen Schwellenländern. Auch im Kernmarkt Europa liefen die Geschäfte gut. Das Nordamerikageschäft wurde durch die Übernahme von Kate Farms, einem US-Hersteller von pflanzenbasierten Ernährungsprodukten für den medizinischen Bedarf, gestärkt. Dennoch stellte sich das US-Geschäft schwierig dar.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer marktkonformen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Aufgrund des unterdurchschnittlichen Risikos steigt die Sicherheit auf A. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 7, rue de Téhéran, F-75008 Paris
Tel. 0033 1 44 35 20 20; Fax 0033 1 42 25 67 16; www.danone.com
CEO: Antoineed Saint-Affrique (seit 2021); Chairman: Gilles Schnepf

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Kraft Heinz Company 5202

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 24,57 \$	KGV 2026 12,5	PEG 2026 1,6	Timing ** Kurseinschätzung: unterdurchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 8,5	KBV 2026 0,7	
Stammaktien 0.00	Korrelation n.a.	KUV 2026 1,2		
Börsenkapitalisierung 28.747 Mio \$ Enterprise Value 66.254 Mio \$ **	WKN A14TU4; ISIN US5007541064 Symbol Reuters: KHC Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 6,5%		Sicherheit A Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen	
New York	
Nasdaq 100	
Vorteile	
hohe Dividendenrendite	
niedrige Aktienbewertung	
Nachteile	
schwacher Ausblick	
fehlende Wachstumsstory	
hohe immaterielle Vermögenswerte	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
Nordamerika	18.586 74,5
andere Industrieländer	3.539 14,2
Schwellenländer	2.817 11,3
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Lebensmittel	24.942 100,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
30,44	23,33	21,45	21,23	21,55	20,41	21,32	21,07	21,45	21,57	21,27	21,01	21,01	20,77	22,10
3,38	1,62	2,16	0,41	2,11	2,90	4,01	4,34	2,00	3,22	3,44	3,76	2,91	2,91	3,50
1,74	-0,34	2,79	8,91	-8,36	1,58	0,29	0,82	1,91	2,31	2,26	-4,93	1,97	1,97	2,60
2,15	1,70	2,35	2,45	2,50	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
0,89	0,82	1,02	0,97	0,68	0,63	0,49	0,73	0,74	0,82	0,84	0,67	0,74	0,74	0,80
7,30	73,66	46,96	53,80	42,47	42,28	40,80	39,89	39,42	40,10	40,48	35,10	35,64	35,64	38,90
598,00	786,00	1.226,00	1.228,00	1.219,00	1.224,00	1.228,00	1.236,00	1.235,00	1.235,00	1.215,00	1.187,00	1.170,00	1.170,00	1.130,00
37,0	n.a.	32,5	11,0	n.a.	30,8	n.a.	54,9	23,5	18,5	17,3	n.a.	n.a.	n.a.	13,0
29,0	n.a.	24,5	8,4	n.a.	15,7	69,0	38,6	17,1	13,3	13,3	n.a.	n.a.	n.a.	10,0
3,3	1,9	2,6	2,5	3,1	3,3	4,4	3,6	3,6	3,7	4,1	4,8	4,8	4,7	4,7
4,3	2,8	3,4	3,3	6,0	6,4	8,0	5,1	4,9	5,2	5,3	6,8	6,8	6,2	6,2
18.205	18.338	26.300	26.076	26.268	24.977	26.185	26.042	26.485	26.640	25.846	24.942	24.300	24.300	25.000
1.043	-266	3.416	10.941	-10.192	1.935	356	1.012	2.363	2.855	2.744	-5.846	2.300	2.300	2.900
2.020	1.272	2.648	501	2.574	3.552	4.929	5.364	2.469	3.976	4.184	4.462	3.400	3.400	3.900
-0,01	0,72	43,4	-0,9	0,7	-4,9	4,8	-0,5	1,7	0,6	-3,0	-3,5	-2,6	-2,6	0,1
-61,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-81,6	184,3	133,5	20,8	-3,9	n.a.	n.a.	n.a.	8,0
-1,1	-37,0	108,2	-81,1	n.a.	38,0	38,8	8,8	-54,0	61,0	5,2	6,6	-23,8	-23,8	-3,3
535	648	1.247	1.194	826	768	596	905	916	1.013	1.024	801	870	870	960
22.947	122.973	120.480	120.092	103.461	101.450	99.830	93.394	90.513	90.339	88.287	81.786	80.000	80.000	84.000
4.365	57.893	57.574	66.070	51.775	51.749	50.103	49.298	48.678	49.526	49.185	41.664	41.700	41.700	44.000
5,7	n.a.	13,0	42,0	n.a.	7,7	1,4	3,9	8,9	10,7	10,6	n.a.	9,5	9,5	11,6
23,9	n.a.	5,9	16,6	n.a.	3,7	0,7	2,1	4,9	5,8	5,6	n.a.	5,5	5,5	6,6
11,1	6,9	10,1	1,9	9,8	14,2	18,8	20,6	9,3	14,9	16,2	17,9	14,0	14,0	15,6
19,0	47,1	47,8	55,0	50,0	51,0	50,2	52,8	53,8	54,8	55,7	50,9	52,1	52,1	52,4
26,5	50,9	47,1	238,3	32,1	21,6	12,1	16,9	37,1	25,5	24,5	18,0	25,6	25,6	24,6

Zwischenbericht		Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
4. Quartal 2025	6.354	0,55	
Vorjahresperiode	6.576	1,76	
Bilanzanalyse per 31.12.2025		Mio \$	%
AKTIVA			
Anlagevermögen	71.659	87,6	
Umlaufvermögen	10.127	12,4	
PASSIVA			
Fremdkapital	40.122	49,1	
Eigenkapital	41.664	50,9	
BILANZSUMME	81.786		
Zinsergebnis	-947		
Verschuldungsgrad		0,96	
EBIT		Mio \$	%
-4.669	Vorjahr	1.683	n.a.
Liquidität		Mio \$	%
Liquide Mittel	2.615	25,8	
Forderungen	2.254	22,3	
Vorräte	3.167	31,3	
andere Posten	2.091	20,6	
Umlaufvermögen	10.127		

Porträt: Kraft Heinz Co. gehört seit der Fusion im Juli 2015 zu den weltweit 5 größten Lebensmittelkonzernen und ist in Nordamerika die Nummer 3. Zu den bekanntesten Produkten gehören neben den Stammmarken Kraft und Heinz auch Philadelphia-Frischkäse, Velveeta-Käse und Wurstwaren der Marke Oscar Mayer. Die 8 wichtigsten Marken erzielen Jahresumsätze von mehr als 1 Mrd \$. HV: April 2026

Kraft Heinz blickt auf ein schwieriges Geschäftsjahr 2025 zurück. Der Umsatz sank im 2. Jahr in Folge um 3,5% auf 24,9 Mrd \$. Die Ertragslage war von inflationärem Kostendruck geprägt. Kraft Heinz gelang es nicht, die steigenden Kosten über höhere Preise weiterzugeben. Hinzu kamen Sonderabschreibungen auf Firmenwerte. So schrieb Kraft Heinz einen Verlust von 5,8 Mrd \$. Vor Sonderfaktoren meldete das Unternehmen einen Gewinnrückgang um 15% von 2,60 \$ pro Aktie. Ungeachtet der Konsumschwäche zeigen die Marktanteilsverluste sowie die begrenzte Preismacht, dass Kraft Heinz mit tieferliegenden Problemen zu kämpfen hat. Zudem hat das Management bei Zukäufen offensichtlich zu viel gezahlt und musste die überhöhten Kaufpreise abschreiben. Der neue CEO S. Cahillane steht vor der schwierigen Aufgabe, Kraft Heinz wieder auf Wachstumskurs zu bringen. Kernpunkt der neuen Wachstumsstrategie ist eine Marketing- und Produktoffensive. Kraft Heinz will stärker auf gesündere Fertiggerichte setzen. Die Produkte sollen mit hohem Nährstoffgehalt und natürlichen Zutaten überzeugen, ohne beim Geschmack Abstriche zu machen. Dafür erhöht das Unternehmen die Marketingaufwendungen um 600 Mio \$. Zudem plant Kraft Heinz die Aufspaltung in zwei Teile. Das Geschäft mit Saucen, Aufstrichen und Gewürzen soll künftig als Global Taste Elevation firmieren, das Geschäft mit Wurstwaren und Snacks als North American Grocery. Der Vollzug der Trennung ist für das 2. Halbjahr 2026 vorgesehen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten sehen wir unterdurchschnittliches Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 2 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten		8.778
Netto-UV		1.349
Besitzverhältnisse		
Berkshire Hathaway	27,5%	Vanguard
8,7%	BlackRock	4,2%
State Street	3,9%	Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz		118
in % vom Eigenkapital		69
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter		35.000
pro Mitarbeiter \$ %		
Umsatz	712.629	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	-167.029	-23,4
AA-Qualitätskonstanz 58,0%		
AA-Umsatzkonstanz		59,1%
AA-Gewinnkonstanz		51,5%
AA-Dividendenkonstanz		45,5%
AA-Cashflowkonstanz		75,8%
durchschnittliches KGV		
1 J.: n.a.	3 J.: 15,6	5 J.: 24,5
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -26,4	3 J.: -44,4	5 J.: -46,8
durchschnittliches Wachstum in %		
10 J.	5 J.	
Umsatz	3,1	-1,0
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	13,4	-2,0

Adresse: Three Lakes Drive, IL-60093 Northfield, USA
Tel. 001 847 646 2000; Fax 001 847 646 6005; www.kraftheinzcompany.com
CEO: Steve Cahillane (seit 2026); Chairman: John T. Cahill

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sieger Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5203 Lindt & Sprüngli

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 12.800 SFr	KGV 2026 38,2	PEG 2026 3,9
Kategorie: nom SFr	Beta-Faktor 0,19	KCV 2026 29,1	KBV 2026 5,6
Partizipationsschein 10,00	Korrelation 0,93	KUV 2026 4,7	
Börsenkaptalisierung 29.440 Mio SFr Enterprise Value 32.743 Mio SFr **	WKN 870503; ISIN CH0010570767 Symbol Reuters: LISP Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 1,2%	

Timing ****	Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Sicherheit A	
Zyklus tief	



wichtigste Börsennotierungen	
Zürich	
SPI	

Vorteile	defensives Geschäftsmodell Entspannung des Kakaopreises starke Marke
-----------------	--

Nachteile	hohes KGV und PEG
------------------	-------------------

Absatzmärkte '24	Mio SFr	%
Europa	2.590	47,4
Nordamerika	2.155	39,4
andere Regionen	724	13,2

Sparten '24	Umsatz Mio SFr	%
Schokoladenprodukte	5.468	100,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
1.443,50	1.548,54	1.642,21	1.703,33	1.785,18	1.878,75	1.653,09	1.887,24	2.079,50	2.214,89	2.357,02	2.561,47	2.695,65	3.304,00	
131,43	207,25	216,97	246,25	269,70	346,21	324,12	340,25	316,32	331,56	509,46	367,96	439,13	572,70	
146,01	161,26	176,68	187,79	200,79	212,33	132,39	201,85	238,37	285,91	289,77	307,36	334,78	449,30	
72,50	80,00	88,00	93,00	100,00	175,00	110,00	120,00	130,00	140,00	150,00	160,00	170,00	210,00	
95,35	99,62	91,27	72,17	101,37	87,25	92,96	89,34	85,90	119,45	115,94	129,87	147,83	149,80	
1.280,17	1.479,44	1.546,65	1.747,92	1.856,79	1.945,83	1.895,47	2.149,79	1.841,42	1.813,06	2.085,95	2.164,50	2.304,35	2.819,40	
2,34	2,36	2,38	2,40	2,42	2,40	2,43	2,43	2,39	2,35	2,32	2,31	2,30	2,27	
34,9	39,1	35,5	31,9	36,2	36,3	65,5	63,3	53,6	39,9	44,7	44,7	44,7	43,0	
27,3	28,3	27,6	26,9	26,2	27,0	40,1	37,8	37,4	32,8	33,7	31,7	31,7	33,0	
1,4	1,3	1,4	1,6	1,4	2,3	1,3	0,9	1,0	1,2	1,3	1,2	1,2	1,4	
1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	3,1	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	
3.385	3.653	3.901	4.088	4.313	4.509	4.017	4.586	4.970	5.201	5.468	5.917	6.200	7.500	
342	380	420	451	485	510	322	490	570	671	672	710	770	1.020	
308	489	515	591	652	831	788	827	756	779	1.182	850	1.010	1.300	
17,4	7,9	6,8	4,8	5,5	4,5	-10,9	14,2	8,4	4,7	5,1	8,2	8,2	6,5	
13,0	11,1	10,3	7,4	7,6	5,1	-36,9	52,5	16,1	17,9	0,1	5,6	8,5	9,8	
-26,5	58,6	5,4	14,7	10,3	27,5	-5,2	5,0	-8,6	3,0	51,8	-28,1	18,8	1,9	
224	235	217	173	245	209	226	217	205	280	269	300	340	340	
5.582	6.259	6.429	6.976	7.250	8.041	8.051	8.956	7.945	7.860	9.157	8.900	9.300	10.100	
3.002	3.490	3.674	4.195	4.486	4.670	4.606	5.224	4.401	4.258	4.840	5.000	5.300	6.400	
10,1	10,4	10,8	11,0	11,2	11,3	8,0	10,7	11,5	12,9	12,3	12,0	12,4	13,6	
11,4	10,9	11,4	10,7	10,8	10,9	7,0	9,4	12,9	15,8	13,9	14,2	14,5	15,9	
9,1	13,4	13,2	14,5	15,1	18,4	19,6	18,0	15,2	15,0	21,6	14,4	16,3	17,3	
53,8	55,8	57,1	60,1	61,9	58,1	57,2	58,3	55,4	54,2	52,9	56,2	57,0	63,4	
72,6	48,1	42,1	29,3	37,6	25,2	28,7	26,3	27,2	36,0	22,8	35,3	33,7	26,2	

Zwischenbericht	Umsatz Mio SFr	Gewinn Mio SFr
k.A.	k.A.	k.A.

Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio SFr	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	5.597	61,1
Umlaufvermögen	3.560	38,9
PASSIVA		
Fremdkapital	4.317	47,1
Eigenkapital	4.840	52,9
BILANZSUMME	9.157	
Zinsergebnis	-33	

Verschuldungsgrad	0,89	
EBIT	Mio SFr	%
884	Vorjahr 813	8,7

Liquidität	Mio SFr	%
Liquide Mittel	1.014	28,5
Forderungen	1.184	33,3
Vorräte	941	26,4
andere Posten	420	11,8
Umlaufvermögen	3.560	

kurzfristige Verbindlichkeiten	2.012
Netto-UV	1.549

Besitzverhältnisse	
Shareholder Group of Lindt & Sprüngli	15,6%
UBS Asset M.	5,1%
BlackRock	4,2%
Norges Bank	3%
Rest im Streubesitz	

Börsenkaptalisierung	
in % vom Umsatz	475
in % vom Eigenkapital	555

Belegschaft 2024		
Mitarbeiter	14.746	
pro Mitarbeiter	SFr	%
Umsatz	370.846	
Pers. Kosten	72.264	19,5
Gewinn	45.592	12,3

AA-Qualitätskonstanz	90,9%
AA-Umsatzkonstanz	95,5%
AA-Gewinnkonstanz	89,4%
AA-Dividendenkonstanz	92,4%
AA-Cashflowkonstanz	86,4%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 38,2	3 J.: 37,1	5 J.: 41,4

maximaler Drawdown in %		
1 J.: -16,2	3 J.: -16,2	5 J.: -28,8

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	4,9	8,1
Gewinn	6,4	17,2
Cashflow	5,7	1,5

Porträt: Das 1845 gegründete Unternehmen Lindt & Sprüngli gehört zu den führenden Herstellern von Schokoladenprodukten und Spezialitäten der gehobenen Preiskategorie. Zu den bekanntesten Produkten gehören Fioretto, Lindor sowie der Gold-Osterhase mit Glöckchen. Die Produktions- und Vertriebsfirmen werden unter dem Dach einer Holding geführt. Darüber hinaus vertreibt der Konzern sein Angebot über selbstständige Handelsunternehmen. GV: 16.6.2026

Lindt & Sprüngli hat den Umsatz im Geschäftsjahr 2025 nach vorläufigen Zahlen um 8,2% auf 5,9 Mrd SFr gesteigert. Währungsbereinigt stieg der Umsatz um 12,4%. Wachstumstreiber waren vor allem Preiserhöhungen zur Kompensation der hohen Kakaopreise. Zudem profitierte Lindt von dem Trend zu Premium-Produkten sowie von Innovationen wie der Lindt-Dubai-Style-Schokolade. Gewinnzahlen veröffentlicht das Unternehmen nach Redaktionsschluss. Für 2025 stellte Lindt eine Steigerung der EBIT-Marge im unteren Bereich des Zielkorridors von 20 bis 40 Basispunkten in Aussicht. Für 2026 sowie die folgenden Jahre bestätigte Lindt das langfristige Ziel, den Umsatz organisch um 6 bis 8% und die EBIT-Marge um 20 bis 40 Basispunkte pro Jahr zu steigern. Angesichts der jüngsten Entspannung des Kakaopreises dürfte Lindt einen klaren Rückenwind bei der Erreichung des

Margenziels haben. Im 1. Halbjahr 2025 reichten die Preiserhöhungen von durchschnittlich 15,8% noch nicht aus, um die stark gestiegenen Kakaokosten zu kompensieren. Seitdem ist der Kakaopreis jedoch wieder deutlich gesunken. Zwischenzeitlich wurden die Preise nochmals deutlich erhöht – allein im 2. Halbjahr 2025 um durchschnittlich 19%. Zudem treibt Lindt die Expansion voran. Das eigene Filialnetz wurde allein im vergangenen Jahr um 52 neue Geschäfte auf insgesamt 620 ausgebaut. Zu den Höhepunkten gehörten die Eröffnung von sechs Filialen durch die neu gegründete chilenische Tochtergesellschaft. So trug das Einzelhandelsgeschäft überproportional zum Wachstum bei.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten sehen wir überdurchschnittliches Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Seestrasse 204, CH-8802 Kilchberg
Tel. 0041 1 716 22 33; Fax 0041 1 715 39 85; www.lindspruengli.com
VR-Präs.: Ernst Tanner; CEO Adalbert Lechner (seit 2023)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegt Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

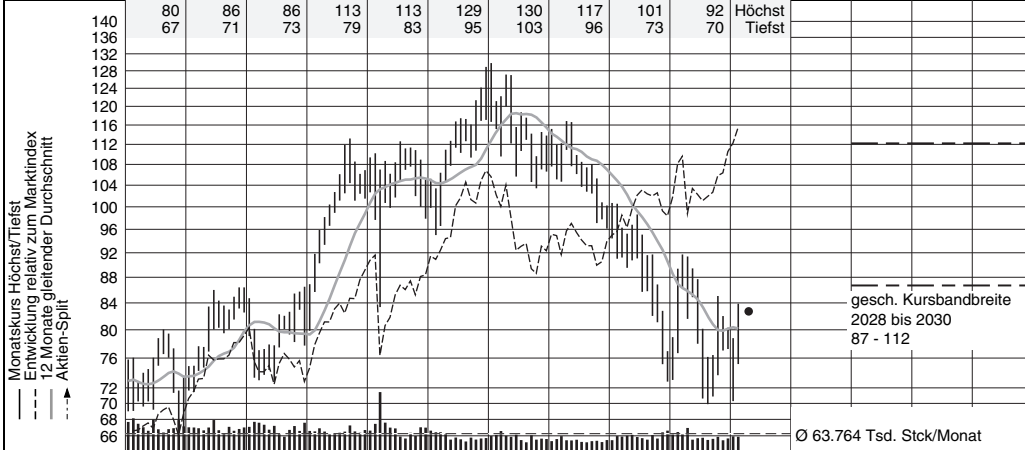
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Nestlé 5204

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 82,72 SFr	KGV 2026 19,3	PEG 2026 4,2	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom SFr	Beta-Faktor 0,34 Korrelation 0,79	KCV 2026 13,4	KBV 2026 6,3	
Namenaktien 0,10	Börsenkapitalisierung 201.010 Mio SFr Enterprise Value 289.121 Mio SFr **	WKN A0Q4DC; ISIN CH0038863350 Symbol Reuters: NESZn Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,7%	Sicherheit A Zyklus tief



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
28,66	28,31	28,89	28,92	30,29	31,55	29,60	30,99	34,86	35,12	35,15	34,74	37,86	37,86	44,70
4,60	4,56	5,03	4,58	5,10	5,40	5,05	4,93	4,40	6,02	6,42	6,17	6,17	6,17	6,90
4,52	2,89	2,75	2,31	3,36	4,30	4,29	6,02	3,42	4,23	4,19	3,51	4,28	4,28	5,10
2,20	2,25	2,30	2,35	2,45	2,70	2,75	2,80	2,95	3,00	3,05	3,10	3,15	3,15	3,50
1,22	1,23	1,29	1,27	1,28	1,26	1,43	1,74	1,88	2,16	2,17	1,76	2,18	2,18	2,40
22,49	20,40	21,30	20,09	19,35	18,02	16,33	19,12	15,87	13,50	13,82	12,74	13,17	13,17	15,30
3.196,00	3.136,00	3.097,00	3.098,00	3.019,00	2.934,00	2.849,00	2.810,00	2.709,00	2.648,00	2.599,00	2.576,00	2.430,00	2.430,00	2.350,00
16,2	26,6	29,1	37,4	25,8	26,3	21,4	37,9	27,6	24,0	26,2	17,4	19,9	3,4	22,0
14,1	22,3	24,3	30,9	21,7	18,3	19,4	15,8	30,2	22,7	17,4	19,9	3,4	3,4	17,0
3,0	2,9	2,9	2,7	2,8	2,4	2,4	2,2	2,3	2,6	3,0	3,4	4,4	4,4	3,1
3,4	3,5	3,4	3,3	3,4	3,4	3,3	2,9	2,9	3,1	4,2	4,4	4,4	4,4	4,0
91.612	88.785	89.469	89.590	91.439	92.568	84.343	87.088	94.424	92.998	91.354	89.490	92.000	92.000	105.000
14.456	9.066	8.531	7.156	10.135	12.609	12.232	16.905	9.270	11.209	10.884	9.033	10.400	10.400	11.900
14.700	14.302	15.582	14.199	15.398	15.850	14.377	13.864	11.907	15.941	16.675	15.904	15.000	15.000	16.300
-0,6	-3,1	0,8	0,1	2,1	1,2	-8,9	3,3	8,4	-1,5	-1,8	-2,0	2,8	2,8	4,1
44,3	-37,3	-5,9	-16,1	41,6	24,4	-3,0	38,2	-45,2	20,9	-2,9	-17,0	15,1	15,1	4,6
-1,9	-2,7	8,9	-8,9	8,4	2,9	-9,3	-3,6	-14,1	33,9	4,6	-4,6	-5,7	-5,7	0,6
3.914	3.872	4.010	3.938	3.869	3.695	4.076	4.880	5.095	5.714	5.638	4.527	5.300	5.300	5.600
133.450	123.992	131.901	130.210	137.015	127.940	124.028	139.142	135.182	126.550	139.264	127.151	133.000	133.000	137.000
71.884	63.986	65.981	62.229	58.403	52.862	46.514	53.727	42.992	35.742	35.917	32.810	32.000	32.000	36.000
15,8	10,2	9,5	8,0	11,1	13,6	14,5	19,4	9,8	12,1	11,9	10,1	11,3	11,3	11,3
20,1	14,2	12,9	11,5	17,4	23,9	26,3	31,5	21,6	31,4	30,3	27,5	32,5	32,5	33,1
16,0	16,1	17,4	15,8	16,8	17,1	17,0	15,9	12,6	17,1	18,3	17,8	16,3	16,3	15,5
53,9	51,6	50,0	47,8	42,6	41,3	37,5	38,6	31,8	28,2	25,8	25,8	24,1	24,1	26,3
26,6	27,1	25,7	27,7	25,1	23,3	28,4	35,2	42,8	35,8	33,8	28,5	35,3	35,3	34,4

wichtigste Börsennotierungen	Zürich SMI
Vorteile	solides und rentables Geschäftsmodell Shareholder-Value-Politik
Nachteile	ausbaufähige EK-Quote Margendruck negative Währungseffekte
Abatzmärkte '25	Mio SFr %
USA	28.605 32,0
Europa	22.543 25,2
China	4.876 5,4
andere Regionen	33.466 37,4
Sparten '25	Umsatz Mio SFr %
Getränke	25.144 28,1
Tiernahrung	18.406 20,6
Gesundheitsprodukte	14.304 16,0
Fertiggerichte	10.114 11,3
Milchprodukte inkl. Eis	9.698 10,8
Süßwaren	8.696 9,7
Wasser	3.128 3,5

Zwischenbericht	Umsatz Mio SFr	Gewinn/Mio SFr	Aktie
4. Quartal 2025	25.144	23.621	22,0
Vorjahresperiode	24.206	24.206	17,0
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio SFr	%	
AKTIVA			
Anlagevermögen	95.182	74,9	
Umlaufvermögen	31.969	25,1	
PASSIVA			
Fremdkapital	94.341	74,2	
Eigenkapital	32.810	25,8	
BILANZSUMME	127.151		
Zinsergebnis	-1.526		
Verschuldungsgrad	2,88		
EBIT	Mio SFr	%	
12.277	Vorjahr 14.724	-16,6	
Liquidität	Mio SFr	%	
Liquide Mittel	6.230	19,5	
Forderungen	10.561	33,0	
Vorräte	12.813	40,1	
andere Posten	2.365	7,4	
Umlaufvermögen	31.969		

Porträt: 1866 von einem deutschen Apotheker gegründet, ist Nestlé heute der größte Schweizer Industrie-Konzern und weltweit die Nummer 1 unter den Nahrungsmittelherstellern. Mit mehr als 2.000 Produkten ist Nestlé in 186 Ländern vertreten. Die Palette der Markenartikel umfasst Getränke, Milch- u. Diätprodukte, Babynahrung, Cerealien, Schokolade, Süßwaren, Konserven, (Tiefkühl-)Fertiggerichte und Tierfutter. GV: 16.4.2026

Nestlé hat sich in einem schwierigen Marktumfeld behauptet und den Umsatz im Geschäftsjahr 2025 organisch um 3,5% gesteigert. Wachstumstreiber waren Preissteigerungen. Die Stärke der Heimatwährung machte dem Unternehmen jedoch einen Strich durch die Rechnung und ließ den Umsatz um 2% auf 89,5 Mrd SFr sinken. Die höheren Kaffee- und Kakaopreise sowie Zölle setzten die Margen unter Druck. Zudem lasteten Restrukturierungskosten auf der Ertragslage. Der Gewinn brach um 17% auf 9 Mrd SFr ein. Stabiler zeigte sich der Cashflow mit einem Minus von 4,6% auf 15,9 Mrd SFr. Der neue CEO P. Navratil hat sich viel vorgenommen, um Nestlé wieder auf Wachstumskurs zu bringen. Der Manager forciert die Fokussierung auf die vier aussichtsreichsten Geschäftsbereiche Kaffee, Tiernahrung, Gesundheitsprodukte wie Säuglingsnahrung sowie

Spezialprodukte wie Saucen und Snacks. Die Transformation beinhaltet auch eine Rationalisierung des Marken-Portfolios sowie der Konzernstrukturen. In diesem Zusammenhang kündigte Nestlé eine Beschleunigung des geplanten Personalabbaus an. Bis Ende 2027 sollen 16.000 Stellen wegfallen. Das Kosteneinsparziel wurde auf 3 Mrd SFr beziffert. Positive Effekte sollen bereits in diesem Jahr sichtbar werden. Für 2026 plant Nestlé wieder mit einem Anstieg der bereinigten EBIT-Marge. Das organische Umsatzwachstum wird im Bereich von 3% bis hin zu 4% erwartet. Währungseffekte und Restrukturierungskosten sind in der Planung nicht berücksichtigt. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer marktconformen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Avenue Nestlé 55, CH-1800 Vevey Tel. 0041 21 924 27 42; Fax 0041 21 924 28 13; www.nestle.com CEO: Philipp Navratil (seit 2025); Chairman: Pablo Isla	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Sieger Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
---	--	---

5205 The Campbell's Company

Die Aktien-Analyse

Branche:
Nahrung/Genussmittel
Kategorie: nom \$
Stammaktien 0,08

Kurs aktuell 26,88 \$
Beta-Faktor 0,96
Korrelation 0,26

KGV 2026 13,8
KCV 2026 6,7
KUV 2026 0,8
PEG 2026 1,3
KBV 2026 2,0

Timing **
Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich

Börsenkapitalisierung 8.009 Mio \$
Enterprise Value 18.871 Mio \$ **

WKN 850561; **ISIN** US1344291091
Symbol Reuters: CPB
Geschäftsjahr per 31.07.

Dividenden-Rendite 2026 5,7%

Sicherheit A
Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen
New York
S&P 500

Vorteile
moderate Aktienbewertung
hohe Dividendenrendite

Nachteile
schwacher Ausblick
begrenzte Preismacht
Margendruck

Absatzmärkte '25 Mio \$ %
USA 9.740 95,0
andere Länder 513 5,0

Sparten '25 Umsatz Mio \$ %
Lebensmittel, Getränke 6.050 59,0
Snacks 4.203 41,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie \$	18,99	18,87	19,01	21,90	26,84	28,59	27,79	28,35	31,09	32,12	34,18	33,89	36,60	36,60
Cashflow/Aktie \$ *	2,84	3,85	4,79	4,20	4,32	4,63	4,59	3,39	3,91	3,80	3,95	3,77	4,03	4,50
Gewinn/Aktie \$	2,74	2,13	1,81	2,89	0,86	0,70	5,36	3,29	2,51	2,85	1,89	2,01	1,95	2,70
Dividende/Aktie \$	1,25	1,25	1,25	1,40	1,40	1,40	1,40	1,46	1,48	1,48	1,48	1,54	1,54	1,76
Investitionen/Aktie \$	1,10	1,21	1,10	1,10	1,35	1,27	0,98	0,91	0,80	1,23	1,72	1,42	1,48	1,60
Buchwert/Aktie \$	5,07	4,40	4,93	5,36	4,55	3,68	8,45	10,33	11,03	12,16	12,65	13,01	13,76	16,80
Anzahl Aktien Mio	316,00	313,00	311,00	307,00	302,00	302,00	304,00	305,00	302,00	301,00	300,00	300,00	298,00	292,00
KGV Höchstkurs	17,0	25,9	37,5	22,2	56,6	70,9	16,4	23,0	20,1	27,9	21,9	13,0	13,0	13,0
KGV Tiefstkurs	14,4	20,2	27,9	15,6	37,3	45,9	7,6	12,1	16,6	13,3	21,3	13,8	10,0	10,0
Div. Rend. Höchstkurs %	2,7	2,3	1,8	2,2	2,9	2,8	2,4	2,7	2,6	2,6	2,8	3,5	5,0	5,0
Div. Rend. Tiefstkurs %	3,2	2,9	2,5	3,1	4,3	4,4	3,4	3,7	3,5	3,9	3,7	5,6	6,5	6,5
Umsatz Mio \$	8.268	5.945	5.868	5.837	6.615	8.107	8.691	8.476	8.562	9.357	9.636	10.253	10.700	10.700
Gewinn Mio \$	866	666	563	887	261	211	1.628	1.002	757	858	567	602	580	780
Cashflow Mio \$	899	1.206	1.491	1.288	1.305	1.398	1.396	1.034	1.181	1.143	1.185	1.131	1.200	1.300
Wachstum Umsatz %	2,7	-28,1	-1,3	-0,5	13,3	22,6	7,2	-2,5	1,0	9,3	3,0	6,4	-1,5	1,1
Wachstum Gewinn %	21,6	-23,1	-15,5	57,5	-70,6	-19,2	n.a.	-38,5	-24,5	13,3	-33,9	6,2	-3,7	10,4
Wachstum Cashflow %	-11,8	34,1	23,6	-13,6	1,3	7,1	-0,1	-25,9	14,2	-3,2	3,7	-4,6	6,1	3,5
Sachinvestitionen Mio \$	347	380	341	338	407	384	299	277	242	370	517	426	460	460
Bilanzsumme Mio \$	8.100	8.077	7.837	7.726	14.529	13.148	12.372	11.734	11.892	12.058	15.235	14.896	15.500	16.500
Eigenkapital Mio \$	1.602	1.377	1.533	1.645	1.373	1.112	2.569	3.152	3.331	3.661	3.794	3.902	4.100	4.900
Umsatzrendite %	10,5	11,2	9,6	15,2	3,9	2,6	18,7	11,8	8,8	9,2	5,9	5,9	5,7	7,3
Eigenkapitalrendite %	54,1	48,4	36,7	53,9	19,0	19,0	63,4	31,8	22,7	23,4	14,9	15,4	14,1	15,9
Cashflow-Marge %	10,9	20,3	25,4	22,1	19,7	17,2	16,1	12,2	13,8	12,2	12,3	11,0	11,9	12,1
EK in % Bilanzsumme	19,8	17,0	19,6	21,3	9,5	8,5	20,8	26,9	28,0	30,4	24,9	26,2	26,5	29,7
Invest. in % Cashflow	38,6	31,5	22,9	26,2	31,2	27,5	21,4	26,8	20,5	32,4	43,6	37,7	36,7	35,4

Zwischenbericht Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie
1. Quartal 2026 2.677 0,65
Vorjahresperiode 2.772 0,72

Bilanzanalyse Mio \$ %
per 31.07.2025

AKTIVA
Anlagevermögen 12.664 85,0
Umlaufvermögen 2.232 15,0
PASSIVA
Fremdkapital 10.994 73,8
Eigenkapital 3.902 26,2
BILANZSUMME 14.896
Zinsergebnis -328

Verschuldungsgrad 2,82

EBIT Mio \$ %
1.124 Vorjahr 1.000 12,4

Liquidität Mio \$ %
Liquide Mittel 132 5,9
Forderungen 583 26,1
Vorräte 1.424 63,8
andere Posten 93 4,2
Umlaufvermögen 2.232

kurzfristige Verbindlichkeiten 2.906

Netto-UV -674

Besitzverhältnisse
B. Dorrance 15,1%, Vanguard 7,9%, Contango Ltd 6,2%, Consul FL 5,8%, BlackRock 4,8%, M. Malone 4,4%, StateStreet 3,7%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 79
in % vom Eigenkapital 195

Belegschaft 2025
Mitarbeiter 13.700

pro Mitarbeiter \$ %
Umsatz 748.394
Pers. Kosten k.A. n.a.
Gewinn 43.942 5,9

AA-Qualitätskonstanz 68,2%
AA-Umsatzkonstanz 84,8%
AA-Gewinnkonstanz 47,0%
AA-Dividendenkonstanz 100,0%
AA-Cashflowkonstanz 40,9%

durchschnittliches KGV
1 J.: 17,8 3 J.: 19,7 5 J.: 18,6

maximaler Drawdown in %
1 J.: -34,2 3 J.: -51,4 5 J.: -51,9

durchschnittliches 15-25 20-25
Wachstum in % 10 J. 5 J.
Umsatz 5,6 3,4
Gewinn -1,0 -18,0
Cashflow -0,6 -4,1

Porträt: The Campbell's Company (ehemals Campbell Soup) ist ein führender Produzent qualitativ hochwertiger Markenlebensmittel. Die Tomatensuppe in der rot-weißen Konservendose erlangte Weltruhm. Neben Suppen und Saucen (Pace) werden Frucht- und Gemüsesäfte (V8), Kekse und Konditoreiwaren (Pepperidge Farm) hergestellt. In Deutschland ist die Marke vor allem unter dem Namen Erasco bekannt. HV: November 2026

Campbell's hat den Umsatz im Geschäftsjahr 2025 um 6,4% auf 10,3 Mrd \$ gesteigert. Wachstumstreiber waren die Übernahme von Sovos Brands sowie der Buchungseffekt aus der 53. Jahreswoche. Der Gewinn legte um 6,2% auf 602 Mio \$ zu.

Organisch war der Umsatz um 1% rückläufig. Auch im 1. Quartal des neuen Geschäftsjahres agierte Campbell's unter schwierigen Marktbedingungen. Die schwache Konsumnachfrage führte zu einem Umsatzrückgang um 3% auf 2,7 Mrd \$. Die Preissteigerungen reichten nicht aus, um die inflationären Kostensteigerungen sowie Belastungen durch Zölle wettzumachen. So brach der Quartalsgewinn um 11% auf 194 Mio \$ ein. Hinzu kam ein enttäuschender Ausblick. Für das Geschäftsjahr 2026 plant Campbell's mit einer Umsatzentwicklung zwischen -1 und +1%. Der Gewinn vor Sonderfaktoren wird

zwischen 2,40 und 2,55 \$ pro Aktie erwartet, was einem Rückgang von 12 bis 18% auf vergleichbarer Basis entspricht. In der Gewinnplanung sind Einmalfaktoren wie Restrukturierungskosten ausgeklammert. Unter dem Strich rechnen wir mit einem Gewinnrückgang. Mittelfristig sollen Kostensenkungsprogramme für eine Entlastung der Marge sorgen. Zudem setzte Campbell's auf Akquisitionen. Im Dezember schloss das Unternehmen eine Vereinbarung über den Kauf von 49% an La Regina ab, dem Hersteller der Tomatensoßen der Marke Rao's. Rao's gehört seit der Übernahme von Sovos Brands zu den Top-Marken von Campbell's. Eine Trendwende in der Kursentwicklung sehen wir angesichts des rückläufigen Umsatzes nicht. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 2 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Campbell Place, Camden, NJ 08103-1799, USA
Tel. 001 856 342 4800; Fax 001 856 342 3878; www.campbells.com
Chairman: Keith MacLoughlin; President & CEO: Mick Beekhuizen (seit 2025)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegt Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

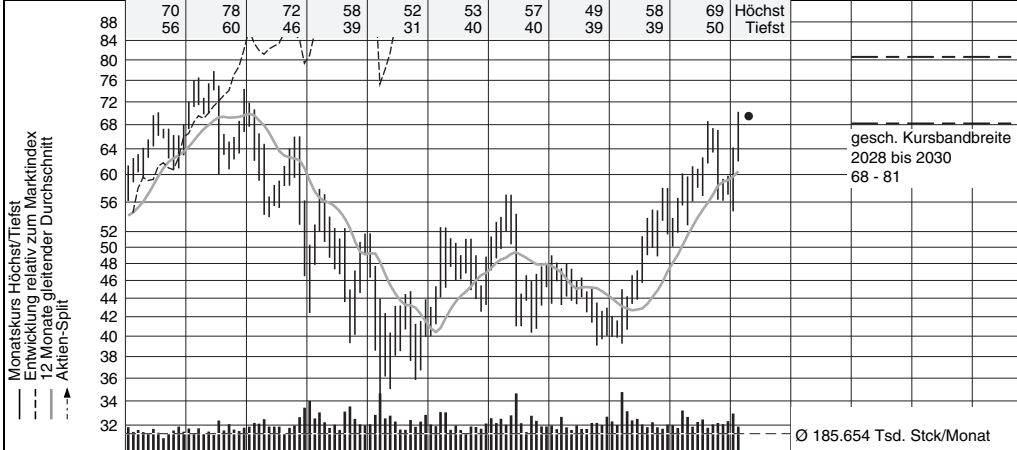
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Altria Group 5209

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 69,47 \$	KGV 2026 12,6	PEG 2026 5,9	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,63	KCV 2026 12,5	KBV 2026 n.a.	
Stammaktien 0,30	Korrelation 0,62	KUV 2026 5,0		
Börsenkapitalisierung 114.626 Mio \$ Enterprise Value 148.671 Mio \$ **	WKN 200417; ISIN US02209S1033 Symbol Reuters: MO Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 6,0%		Sicherheit B Zyklus tief



2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30	
12,40	12,97	13,19	13,31	13,43	13,44	14,07	14,10	13,91	13,78	13,98	13,83	13,76	Umsatz/Aktie \$	14,60
2,36	2,98	1,96	2,55	4,44	4,19	4,51	4,56	4,58	5,23	5,09	5,52	5,58	Cashflow/Aktie \$ *	6,30
2,56	2,67	7,29	5,32	3,69	-0,69	2,40	1,34	3,20	4,58	6,56	4,13	5,52	Gewinn/Aktie \$	6,20
2,00	2,17	2,35	2,54	3,00	3,28	3,40	3,48	3,68	3,84	4,00	4,16	4,20	Dividende/Aktie \$	4,84
0,08	0,12	0,10	0,10	0,13	0,13	0,12	0,09	0,11	0,11	0,08	0,13	0,12	Investitionen/Aktie \$	0,10
1,52	1,47	6,54	8,01	7,83	3,38	1,57	-0,87	-2,20	-1,99	-1,30	-2,08	-2,06	Buchwert/Aktie \$	-1,30
1.978,00	1.961,00	1.952,00	1.921,00	1.888,00	1.869,00	1.859,00	1.845,00	1.804,00	1.777,00	1.718,00	1.683,00	1.650,00	Anzahl Aktien Mio	1.570,00
20,2	23,1	9,6	14,6	19,6	n.a.	21,5	39,2	17,9	10,7	8,9	16,6	13,0	KGV Höchstkurs	13,0
13,2	17,7	7,7	11,3	12,6	n.a.	12,9	29,8	12,6	8,5	6,0	12,1	11,0	KGV Tiefstkurs	11,0
3,9	3,5	3,4	3,3	4,2	5,7	6,6	6,6	6,5	7,8	6,9	6,1	6,0	Div. Rend. Höchstkurs %	6,0
5,9	4,6	4,2	4,2	6,5	8,3	11,0	8,7	9,1	9,8	10,2	8,3	7,1	Div. Rend. Tiefstkurs %	7,1
24.522	25.434	25.744	25.576	25.364	25.110	26.153	26.013	25.096	24.483	24.018	23.279	22.700	Umsatz Mio \$	23.000
5.070	5.241	14.239	10.222	6.963	-1.293	4.467	2.475	5.764	8.130	11.264	6.947	9.100	Gewinn Mio \$	9.700
4.663	5.843	3.826	4.901	8.391	7.837	8.385	8.405	8.256	9.287	8.753	9.290	9.200	Cashflow Mio \$	9.900
0,2	3,7	1,2	-0,7	-0,8	-1,0	4,2	-0,5	-3,5	-2,4	-1,9	-3,1	-2,5	Wachstum Umsatz %	-0,3
11,8	3,4	171,7	-28,2	-31,9	n.a.	n.a.	-44,6	132,9	41,0	38,5	-38,3	31,0	Wachstum Gewinn %	2,2
6,6	25,3	-34,5	28,1	71,2	-6,6	7,0	0,2	-1,8	12,5	-5,7	6,1	-1,0	Wachstum Cashflow %	1,6
163	229	189	199	238	246	231	169	205	196	142	216	190	Sachinvestitionen Mio \$	140
34.475	31.459	45.932	43.202	55.638	49.271	47.414	39.523	36.954	38.570	35.177	35.017	34.000	Bilanzsumme Mio \$	29.000
3.010	2.873	12.773	15.380	14.789	6.319	2.925	-1.606	-3.973	-3.540	-2.238	-3.502	-3.400	Eigenkapital Mio \$	-2.000
20,7	20,6	55,3	40,0	27,5	n.a.	17,1	9,5	23,0	33,2	46,9	29,8	40,1	Umsatzrendite %	42,2
168,4	182,4	111,5	66,5	47,1	n.a.	152,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Eigenkapitalrendite %	n.a.
19,0	23,0	14,9	19,2	33,1	31,2	32,1	32,3	32,9	37,9	36,4	39,9	40,5	Cashflow-Marge %	43,0
8,7	9,1	27,8	35,6	26,6	12,8	6,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	EK in % Bilanzsumme	-6,9
3,5	3,9	4,9	4,1	2,8	3,1	2,8	2,0	2,5	2,1	1,6	2,3	2,1	Invest. in % Cashflow	1,4

wichtigste Börsennotierungen	New York S&P 500
Vorteile	stetiges Wachstum der Dividende hohe Dividendenrendite Aktienrückkäufe
Nachteile	rückläufiges Geschäft Marktanteilsverluste bilanzielle Überschuldung
Absatzmärkte '25	Mio \$ % haupts. USA 23.279 100,0

Sparten '25	Umsatz	Mio \$	%
Rauchwaren	20.485	88,0	
Rauchfreie Produkte	2.789	12,0	
Sonstiges	5	0,0	
Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/	Mio \$
4. Quartal 2025	5.846	0,66	
Vorjahresperiode	5.974	1,79	
Bilanzanalyse	Mio \$	%	
per 31.12.2025			
AKTIVA			
Anlagevermögen	29.085	83,1	
Umlaufvermögen	5.932	16,9	
PASSIVA			
Fremdkapital	38.519	110,0	
Eigenkapital	-3.502	-10,0	
BILANZSUMME	35.017		
Zinsergebnis	-1.079		
Verschuldungsgrad	n.a.		
EBIT	Mio \$	%	
9.899	Vorjahr 11.241	-11,9	
Liquidität	Mio \$	%	
Liquide Mittel	4.474	75,4	
Forderungen	263	4,4	
Vorräte	1.070	18,0	
andere Posten	125	2,1	
Umlaufvermögen	5.932		

Porträt: Altria gehört zu den weltweit führenden Herstellern von Tabakprodukten und ist in den USA die Nummer 1. Im Februar 2008 wurde das internationale Geschäft abgespalten, das seitdem als Philip Morris International an der Börse notiert. Altria vertreibt Zigarettenmarken wie Marlboro und L&M und kontrolliert rund die Hälfte des US-Tabakmarktes. Zur Produktpalette gehören auch Zigarren, Kau- und Schnupftabak. HV: Mai 2026

Altria sieht sich nach einem soliden Geschäftsjahr 2025 auf einem guten Weg für eine Fortsetzung des Wachstums beim bereinigten Gewinn sowie der Dividende pro Aktie. Der Umsatzrückgang um 3,1% auf 23,3 Mrd \$ war der rückläufigen Zigarettennachfrage geschuldet. Zieht man die Tabaksteuern von dem Umsatz ab, betrug der Umsatzrückgang nur noch 1,5%. Die Ertragslage war von Sonderfaktoren gekennzeichnet. In der Berichtsperiode lastete eine Firmenwertabschreibung von 1,3 Mrd \$ auf dem Gewinn. Der Vorjahresgewinn war dagegen durch Sondererträge aus dem Verkauf der US-Kommerzialisierungsrechte an dem Tabakerhitzer IQOS an Philip Morris begünstigt. Vor diesem Hintergrund brach der Gewinn um 38,3% auf 6,9 Mrd \$ ein. Auf vergleichbarer Basis meldete Altria einen Gewinn von 5,42 \$ pro Aktie, verglichen mit 5,19 \$ im Vorjahr. Bei 1.683 Mio ausstehenden

Aktien betrug der Gewinn vor Sonderfaktoren 9,1 Mrd \$. Für 2026 plant Altria mit einem Wachstum des bereinigten Gewinns um 2,5 bis 5,5% auf 5,56 bis 5,72 \$ pro Aktie. Zudem bekräftigte Altria das langfristige Ziel, den bereinigten Gewinn sowie die Dividende pro Aktie jährlich im mittleren einstelligen Prozentbereich zu steigern. Im Geschäft mit rauchfreien Produkten hat Altria Nachholbedarf. Das Geschäft ist von Marktanteilsverlusten geprägt und steuert weniger als 12% zum Umsatz bei. Vor diesem Hintergrund sehen wir die Aktie im Branchenvergleich kritisch. Mit einer Dividendenrendite von 6% und einem Dividendenwachstum über der Inflation bleibt Altria jedoch als Dividendenpapier interessant. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 6601 West Broad Street, Richmond, VA 23230, USA
Tel. 001 804 484 8838; Fax n.v.; www.altria.com
Chairwoman: Kathryn B. Mc Quade; CEO: William F. Gifford (seit 2020)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

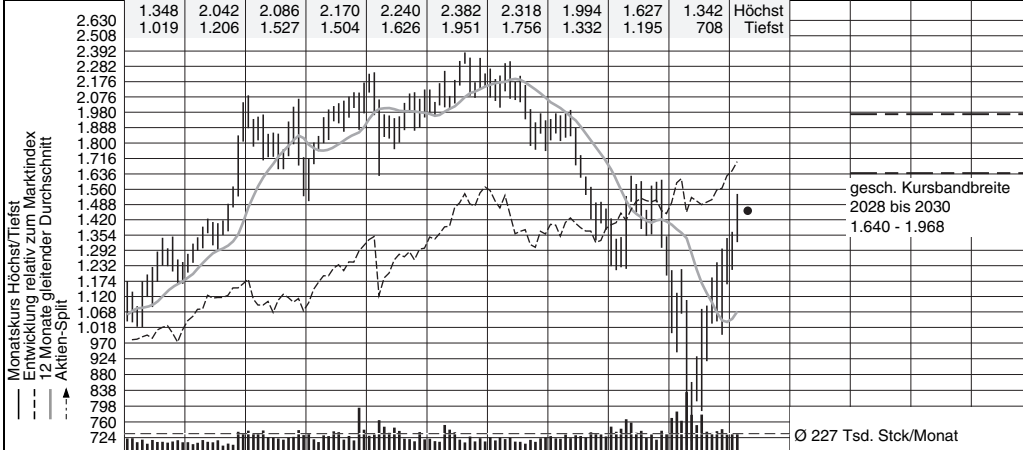
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5211 Barry Callebaut

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 1.460 SFr	KGV 2026 30,8	PEG 2026 2,7
Kategorie: nom SFr	Beta-Faktor 0,18	KCV 2026 5,7	KBV 2026 3,0
Namenaktien 10,60	Korrelation 0,69	KUV 2026 0,6	
Börsenkapitalisierung 8.015 Mio SFr	WKN 914661; ISIN CH0009002962	Dividenden-Rendite 2026 2,0%	
Enterprise Value 16.132 Mio SFr **	Symbol Reuters: BARN.S		
	Geschäftsjahr per 31.08.		

Timing Kurseinschätzung:	*** durchschnittlich
Sicherheit	B
Zyklus	tief



wichtigste Börsennotierungen	
Zürich	
SPI	

Vorteile	
rückläufige Nachfrage	
Kostensenkungen	
starke Marke	

Nachteile	
rückläufige Nachfrage	
gestiegene Verschuldung	
hohe Aktienbewertung nach KGV	

Absatzmärkte '25	Mio SFr	%
USA	2.461	16,6
Großbritannien	1.170	7,9
Deutschland	1.008	6,8
andere Länder	10.149	68,6

Sparten '25	Umsatz	%
	Mio SFr	
Schokolade	10.154	68,7
Kakao	4.634	31,3

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
1.064,61	1.132,85	1.211,80	1.235,03	1.258,70	1.326,50	1.251,00	1.310,55	1.473,13	1.542,33	1.892,37	2.691,59	2.386,16	2.477,20	
9,51	41,14	112,80	124,14	93,39	100,85	107,71	111,93	94,98	60,19	-376,07	-7,74	255,01	116,60	
45,81	43,05	39,40	50,91	64,51	67,21	57,35	69,80	65,70	80,68	34,58	33,83	47,36	65,60	
15,50	14,50	15,50	20,00	24,00	26,00	22,00	28,00	28,00	29,00	29,00	29,00	29,00	32,00	
38,09	37,26	28,97	32,60	32,75	39,64	50,98	50,04	50,23	43,92	46,83	49,16	52,82	52,80	
325,95	324,32	349,36	385,84	414,13	438,11	427,40	487,82	528,31	527,33	517,28	477,27	491,80	564,70	
5,51	5,51	5,51	5,51	5,52	5,51	5,51	5,50	5,49	5,49	5,49	5,49	5,49	5,49	
27,3	27,7	34,2	40,1	32,3	32,3	39,1	34,1	35,3	24,7	47,0	39,7	30,0	3,69	
20,7	19,9	25,9	23,7	23,7	22,4	28,4	28,0	26,7	16,5	34,6	20,9	25,0	3,450	
1,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2	1,5	1,8	2,2	1,6		
1,6	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7	1,4	1,4	1,6	2,2	2,4	4,1	4,1		
5.866	6.242	6.677	6.805	6.948	7.309	6.893	7.208	8.092	8.470	10.386	14.789	13.100	13.600	
252	237	217	280	356	370	316	384	361	443	190	186	260	360	
52	227	622	684	516	556	594	616	522	331	-2.064	-42	1.400	640	
20,1	6,4	7,0	1,9	2,1	5,2	-5,7	4,6	12,3	4,7	22,6	42,4	-11,4	-2,1	
13,1	-6,0	-8,5	29,2	27,0	4,0	-14,7	21,5	-6,0	22,8	-57,2	-2,1	39,9	11,5	
-82,1	n.a.	174,2	10,1	-24,6	7,8	6,8	3,7	-15,3	-36,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
210	205	160	180	181	218	281	275	276	241	257	270	290	290	
5.168	5.429	5.595	5.467	5.832	6.508	7.141	7.244	7.761	8.433	15.159	12.644	11.000	10.500	
1.796	1.787	1.925	2.126	2.286	2.414	2.355	2.683	2.902	2.896	2.839	2.622	2.700	3.100	
4,3	3,8	3,3	4,1	5,1	5,1	4,6	5,3	4,5	5,2	1,8	1,3	2,0	2,6	
14,1	13,3	11,3	13,2	15,6	15,3	13,4	14,3	12,4	15,3	6,7	7,1	9,6	11,6	
0,9	3,6	9,3	10,1	7,4	8,6	8,5	6,4	3,9	n.a.	n.a.	n.a.	10,7	4,7	
34,8	32,9	34,4	38,9	39,2	37,1	33,0	37,0	37,4	34,3	18,7	20,7	24,5	29,5	
400,6	90,6	25,7	26,3	35,1	39,3	47,3	44,7	52,9	73,0	n.a.	n.a.	n.a.	45,3	

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio SFr	Aktie
1. Quartal 2026	3.669	30,0
Vorjahresperiode	3.450	25,0

Bilanzanalyse	Mio SFr	%
per 31.08.2025	2,0	
AKTIVA		
Anlagevermögen	3.052	24,1
Umlaufvermögen	9.592	75,9
PASSIVA		
Fremdkapital	10.022	79,3
Eigenkapital	2.622	20,7
BILANZSUMME	12.644	
Zinsergebnis	-377	

Verschuldungsgrad	3,82
EBIT	Mio SFr
635	Vorjahr 446
Liquidität	Mio SFr
Liquide Mittel	1.905
Forderungen	1.929
Vorräte	4.740
andere Posten	1.017
Umlaufvermögen	9.592

kurzfristige Verbindlichkeiten	5.354
Netto-UV	4.238
Besitzverhältnisse	
Jacobs Holding	30,5%
Artisan Partners	10,1%
UBS Asset Management	5%
Renata Jacobs	5%
BlackRock	3,1%
Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	61
in % vom Eigenkapital	297
Belegschaft	2025
Mitarbeiter	13.138
pro Mitarbeiter	SFr
Umsatz	1.125.640
Pers. Kosten	62.022
Gewinn	14.150
AA-Qualitätskonstanz	72,0%
AA-Umsatzkonstanz	95,5%
AA-Gewinnkonstanz	57,6%
AA-Dividendenkonstanz	95,5%
AA-Cashflowkonstanz	39,4%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 30,3	3 J.: 30,6
5 J.: 30,7	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -40,4	3 J.: -63,3
5 J.: -69,4	
durchschnittliches Wachstum in %	
10 J.: 10,1	5 J.: 5,1
Umsatz	9,0
Gewinn	-2,4
Cashflow	n.a.

Porträt: Barry Callebaut (BC) ist der führende Hersteller von Kakao- und Schokoladenprodukten. Es ist das einzige voll vertikal integrierte Schokoladenunternehmen, das von der Beschaffung der Kakaobohnen bis zum fertigen Produkt im Regal sämtliche Prozesse selbst abwickelt. Barry Callebaut beliefert die gesamte Nahrungsmittelbranche. Das Unternehmen unterhält weltweit 62 Produktionsstandorte und verkauft seine Produkte in 147 Ländern. GV: 9.12.2026

Barry Callebaut blickt nach einem schwierigen Geschäftsjahr 2025 wieder zuversichtlich in die Zukunft. Der Umsatz legte aufgrund von Preissteigerungen um 42,4% auf 14,8 Mrd SFr zu. Mit einem Gewinn von 186 Mio SFr (-2,1%) blieb BC trotz des stark gestiegenen Kakaopreises deutlich profitabel. Die Eigenkapitalrendite lag mit 7,1% jedoch weit unter den historischen Werten. Durch die Fortschritte bei der Reduzierung der Lagerbestände wurden die Finanzen wieder stabilisiert. So wurde der Verlust beim Cashflow deutlich auf -42 Mio SFr begrenzt. Die Sachinvestitionen von 270 Mio SFr hat BC problemlos aus den Barbeständen gestemmt. Im 2. Halbjahr drehte der Cashflow wieder ins Plus. Dazu trug auch das Kostensenkungsprogramm über 250 Mio SFr bei. Das Einsparziel wurde im vergangenen Geschäftsjahr größtenteils realisiert. BC nutzte den positiven Cash-

flow im 2. Halbjahr zum Schuldenabbau. Um widerstandsfähiger gegenüber dem Kakaopreis zu werden, hat BC zudem die Einkaufspolitik angepasst. In der Kakaobeschaffung setzt das Unternehmen neben den Bemühungen zur Förderung von Kleinbauerbetrieben auf eine Partnerschaft mit Planet A Foods zur Entwicklung von kakaofreier Schokolade. Darüber hinaus hat BC eine Partnerschaft mit der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften zur Erforschung der Kakaozellkulturtechnologie ins Leben gerufen. Das 1. Quartal 2026 war angesichts der hohen Schokoladenpreise von einer rückläufigen Nachfrage geprägt. Die jüngste Entspannung des Kakaopreises gibt BC jedoch viel Rückenwind für das Geschäftsjahr 2026. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Pfingstweidstrasse 60, CH-8005 Zürich
Tel.: 0041 43 2040404; Fax: 0041 43 2040400; www.barry-callebaut.com
Chairman: Patrick De Maesseneire; CEO: Peter Feld (seit 2023)

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siebert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

British American Tobacco 5212

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 53,00 Eur	KGV 2026 12,3	PEG 2026 2,2	Timing ****
Kategorie: nom £	Beta-Faktor 0,20	KCV 2026 9,3	KBV 2026 1,9	Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Stammaktien 0,30	Korrelation 0,45	KUV 2026 1,7		Sicherheit B
Börsenkapitalisierung 97.149 Mio £ Enterprise Value 154.467 Mio £ **	WKN 916018; ISIN GB0002875804 Symbol Reuters: BTI Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 5,5%		Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
London FTSE 100
Vorteile
starke Dividendenrendite Preismacht
Nachteile
fehlende Wachstums-Story regulatorische und rechtliche Risiken
Absatzmärkte '25
USA 11.534 20,0 Asien-Paz., Nahost, Afr. 4.767 8,3 Europa, übr. Amerika 9.309 16,1 Zoll, Steuern 32.160 55,7
Sparten '25
Zigaretten 20.201 35,0 Rauchfreie Produkte 4.664 8,1 Sonstige Produkte 745 1,3 Zoll, Steuern 32.160 55,7
Zwischenbericht
Umsatz Mio £ 2.050,00 Gewinn Mio £ k.A.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
22,73	22,01	24,81	27,96	27,52	28,68	27,94	28,98	28,80	26,82	26,27	26,50	26,50	26,50	28,80
1,99	2,53	2,47	2,61	4,49	3,93	4,26	4,22	4,55	4,81	4,55	2,88	4,84	5,50	5,50
1,67	2,30	2,49	18,28	2,63	2,49	2,79	2,96	2,92	-6,45	1,38	3,53	3,64	4,50	4,50
1,48	1,54	1,69	1,95	2,03	2,10	2,16	2,18	2,31	2,36	2,40	2,45	2,48	2,78	2,78
0,28	0,26	0,31	0,39	0,33	0,29	0,22	0,23	0,23	0,21	0,22	0,25	0,35	0,30	0,30
3,11	2,70	4,51	29,73	28,67	28,01	27,43	29,30	33,15	22,83	21,55	21,89	23,04	28,30	28,30
1.870,00	1.863,00	1.865,00	2.051,00	2.291,00	2.291,00	2.295,00	2.300,74	2.283,66	2.229,00	2.225,00	2.199,00	2.170,00	2.170,00	2.050,00
24,4	20,5	20,3	3,0	18,7	13,1	12,5	9,8	12,3	n.a.	22,3	12,2	12,2	15,0	15,0
17,7	15,8	15,6	2,4	8,7	9,2	7,7	8,3	9,5	n.a.	16,2	7,8	7,8	11,0	11,0
3,6	3,3	3,3	3,6	4,1	6,4	6,2	7,5	6,4	7,2	7,8	5,7	5,7	4,1	4,1
5,0	4,2	4,4	4,5	8,8	9,2	10,1	8,9	8,3	10,6	10,7	8,9	8,9	5,6	5,6
42.506	41.000	46.266	57.344	63.045	65.703	64.948	64.279	66.182	64.200	59.685	57.770	57.500	59.000	59.000
3.115	4.290	4.648	37.485	6.032	5.705	6.400	6.801	6.666	-14.367	3.068	7.764	7.900	9.300	9.300
3.716	4.720	4.610	5.347	10.295	8.996	9.786	9.717	10.394	10.714	10.125	6.342	10.500	11.200	11.200
-8,0	-3,5	12,8	23,9	9,9	4,2	-1,1	-1,0	3,0	-3,0	-7,0	-3,2	-0,5	0,5	0,5
-20,2	37,7	8,3	n.a.	-83,9	-5,4	12,2	6,3	-2,0	n.a.	n.a.	153,1	1,8	5,6	5,6
-16,2	27,0	-2,3	16,0	92,5	-12,6	8,8	-0,7	7,0	3,1	-5,5	-37,4	65,6	15,3	15,3
529	483	586	791	758	664	511	527	523	460	486	551	750	700	700
26.167	31.515	39.773	141.054	146.342	141.005	137.690	137.365	153.546	118.716	118.899	109.290	106.000	108.000	108.000
5.814	5.032	8.406	60.981	65.688	64.160	62.955	67.401	75.710	50.881	47.958	48.145	50.000	58.000	58.000
7,3	10,5	10,0	65,4	9,6	8,7	9,9	10,6	10,1	n.a.	5,1	13,4	13,7	15,8	15,8
53,6	85,3	55,3	61,5	9,2	8,9	10,2	10,1	8,8	n.a.	6,4	16,1	15,8	16,0	16,0
8,7	11,5	10,0	9,3	16,3	13,7	15,1	15,1	15,7	16,7	17,0	11,0	18,3	19,0	19,0
22,2	16,0	21,1	43,2	44,9	45,5	45,7	49,1	49,3	42,9	40,3	44,1	47,2	53,7	53,7
14,2	10,2	12,7	14,8	7,4	7,4	5,2	5,4	5,0	4,3	4,8	8,7	7,1	6,2	6,2

Porträt: British American Tobacco (BAT) ist der weltweit größte börsennotierte Tabakkonzern. BAT vertreibt über 300 Marken in mehr als 190 Ländern, produziert in 44 Ländern und ist Marktführer in rund 60 Ländern. Zu den bekanntesten Marken zählen Dunhill, Pall Mall, Lucky Strike, Kent, Camel, Velo und Vuse. HV: April 2026

Von dem Ziel, bis 2035 einen Großteil des Nettoumsatzes mit rauchfreien Produkten wie E-Zigaretten, Kautabak und Nikotinbeuteln zu erwirtschaften, liegt British American Tobacco noch weit entfernt. Per Ende Dezember 2025 zählte das Unternehmen 34,1 Mio Kunden, die die rauchfreien Produkte des Unternehmens konsumierten. Das waren 4,7 Mio mehr als im Vorjahr. Der Umsatzanteil des rauchfreien Geschäfts blieb mit 8,1% des von uns ausgewiesenen Bruttoumsatzes jedoch überschaubar. Auch gemessen am Nettoumsatz nach Abzug der Tabaksteuer betrug der Umsatzanteil nur 18%. Der Umsatzrückgang um 3,2% auf 57,8 Mrd £ im Geschäftsjahr 2025 war dem rückläufigen Zigarettengeschäft geschuldet. Im Gegenzug musste BAT weniger Tabaksteuern abführen. Der Nettoumsatz legte währungsbereinigt um 2,1% zu. Der Gewinn-
sprung von 3,1 auf 7,8 Mrd £ war dem Wegfall eines Sonderaufwandes für Rechtsstreitigkeiten zu verdanken. Auf vergleichbarer Basis stagnierte der Gewinn. Die Rechtskosten wurden erst 2025 liquiditätswirksam, was den Einbruch des Cashflows um 37,4% auf 6,3 Mrd £ erklärt. BAT erwartet 2026 wieder einen normalisierten Cashflow. Umsatz und Gewinn sollen am unteren Ende der mittelfristigen Ziele wachsen. Der Nettoumsatz soll jährlich um 3 bis 5% steigen, der Gewinn je Aktie um 5 bis 8% pro Jahr. Währungseffekte berücksichtigt BAT nicht. Langfristig sehen wir aufgrund der fehlenden Wachstumsstory begrenztes Kurspotenzial. BAT überzeugt jedoch als defensiver Dividendenwert. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio £	%
AKTIVA		
Umlaufvermögen	96.606	88,4
ANLAUFVERMÖGEN	12.684	11,6
PASSIVA		
Fremdkapital	61.145	55,9
Eigenkapital	48.145	44,1
BILANZSUMME	109.290	
Zinsergebnis	-1.819	
Verschuldungsgrad	1,27	
EBIT	Mio £	%
9.997	Vorjahr 2.736	n.a.
Liquidität	Mio £	%
Liquide Mittel	3.827	30,2
Forderungen	3.802	30,0
Vorräte	4.382	34,5
andere Posten	673	5,3
Umlaufvermögen	12.684	
kurzfristige Verbindlichkeiten	14.524	
Netto-UV	-1.840	
Besitzverhältnisse		
Capital Research 14,7%, Capital World 5,1%, BlackRock 3%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	169	
in % vom Eigenkapital	194	
Belegschaft 2025	47.797	
pro Mitarbeiter	£	%
Umsatz	1.208.650	
Pers. Kosten	65.381	5,4
Gewinn	162.437	13,4
AA-Qualitätskonstanz	76,5%	
AA-Umsatzkonstanz	68,2%	
AA-Gewinnkonstanz	60,6%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	77,3%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 10,0	3 J.: 14,6	5 J.: 12,3
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -15,3	3 J.: -31,3	5 J.: -37,4
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	3,5	-2,3
Gewinn	6,1	3,9
Cashflow	3,0	-8,3

Adresse: Globe House, 4 Temple Place, GB-London WC2R 2PG
Tel. 0044 207 845 1000; Fax 0044 207 240 0555; www.bat.com
Chairman: Luc Jobin; CEO: Tadeu Marroco (seit 2023)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5213 Südzucker

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 9,97 Eur	KGV 2026 n.a.	PEG 2026 1,6	Timing * Kurseinschätzung: weit unterdurchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 5,1	KBV 2026 0,5	
Stammaktien 0.00	Korrelation n.a.	KUV 2026 0,2		Sicherheit C Zyklus hoch
Börsenkapitalisierung 2.036 Mio Eur Enterprise Value 6.782 Mio Eur **	WKN 729700; ISIN DE0007297004 Symbol Reuters: SZUG Geschäftsjahr per 28.02.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		



wichtigste Börsennotierungen	
Frankfurt	
SDAX	
Vorteile mögliche Einstellung oder Verkauf des Zuckergeschäfts	
Nachteile widrige Marktbedingungen Cashflow deckt die Investitionen nicht keine nennenswerte Erholung in Sicht	
Absatzmärkte '24	Mio Eur %
Deutschland	2.254 23,3
restl. EU	4.350 44,9
Großbritannien	861 8,9
andere Regionen	2.229 23,0
Sparten '24	Umsatz Mio Eur %
Zucker	3.876 40,0
Spezialitäten	2.275 23,5
Frucht	1.629 16,8
CropEnergies	959 9,9
Stärke	955 9,9

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	33,19	31,28	31,72	34,20	33,08	32,67	32,71	37,22	37,22	42,62	42,12	42,12	42,12	44,10
Cashflow/Aktie Eur *	2,46	2,90	2,69	2,46	1,28	0,76	2,35	2,34	1,20	5,26	4,44	1,37	1,96	2,60
Gewinn/Aktie Eur	0,10	0,53	1,05	1,00	-4,14	-0,60	-0,52	0,32	1,93	2,89	-0,38	-0,26	0,04	0,60
Dividende/Aktie Eur	0,25	0,30	0,45	0,45	0,20	0,20	0,20	0,40	0,70	0,90	0,20	0,00	0,00	0,20
Investitionen/Aktie Eur	1,89	1,82	1,61	1,77	1,86	1,64	1,40	1,63	1,96	2,68	2,81	2,20	1,96	2,20
Buchwert/Aktie Eur	21,85	21,91	23,94	24,61	19,68	17,99	17,46	18,12	20,57	20,94	19,72	18,61	18,61	19,10
Umsatz	204,20	204,18	204,18	204,18	204,18	204,18	204,18	204,18	204,18	204,11	204,13	204,15	204,17	204,20
KGV Höchstkurs	n.a.	35,6	24,7	25,2	n.a.	n.a.	n.a.	45,4	8,5	6,5	n.a.	n.a.	n.a.	15,0
KGV Tiefstkurs	n.a.	18,8	12,1	16,4	n.a.	n.a.	n.a.	36,7	5,1	4,7	n.a.	n.a.	n.a.	10,0
Div. Rend. Höchstkurs %	1,1	1,6	1,7	1,8	1,1	1,2	1,1	2,7	4,3	4,8	1,4	n.a.	n.a.	2,2
Div. Rend. Tiefstkurs %	2,5	3,0	3,5	2,7	1,8	1,8	2,0	3,4	7,1	6,7	2,0	n.a.	n.a.	3,3
Umsatz Mio Eur	6.778	6.387	6.476	6.983	6.754	6.671	6.679	7.599	9.498	10.289	9.694	8.700	8.600	9.000
Gewinn Mio Eur	20	109	214	205	-844	-122	-106	66	395	589	-78	-54	9	130
Cashflow Mio Eur	502	592	548	501	262	155	480	478	244	1.073	906	280	400	540
Wachstum Umsatz %	-12,4	-5,8	1,4	7,8	-3,3	-1,2	0,1	13,8	25,0	8,3	-5,8	-1,1	-10,3	-1,5
Wachstum Gewinn %	n.a.	n.a.	96,1	-4,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49,1	n.a.	n.a.	n.a.	143,5
Wachstum Cashflow %	-29,6	17,8	-7,4	-8,6	-47,7	-40,8	n.a.	-0,5	-49,0	n.a.	-15,6	-69,1	42,9	-9,8
Sachinvestitionen Mio Eur	386	371	329	361	379	335	285	332	400	546	574	450	400	450
Bilanzsumme Mio Eur	8.474	8.133	8.736	9.334	8.188	8.415	8.001	8.441	9.698	10.278	9.496	8.900	9.000	9.200
Eigenkapital Mio Eur	4.461	4.473	4.888	5.024	4.018	3.672	3.564	3.699	4.199	4.273	4.026	3.800	3.800	3.900
Umsatzrendite %	0,3	1,7	3,3	2,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,9	4,2	5,7	n.a.	n.a.	0,1	1,4
Eigenkapitalrendite %	0,5	2,4	4,4	4,1	n.a.	n.a.	n.a.	1,8	9,4	13,8	n.a.	n.a.	0,2	3,3
Cashflow-Marge %	7,4	9,3	8,5	7,2	3,9	2,3	7,2	6,3	2,6	10,4	9,3	3,2	4,7	6,0
EK in % Bilanzsumme	52,6	55,0	56,0	53,8	49,1	43,6	44,5	43,8	43,3	41,6	42,4	42,7	42,2	42,4
Invest. in % Cashflow	76,9	62,6	60,0	72,0	144,6	216,0	59,3	69,5	163,9	50,9	63,4	160,7	100,0	83,3

Zwischenbericht		Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025	6.355	-0,40	
Vorjahresperiode	7.466	-0,01	
Bilanzanalyse per 28.02.2025		Mio Eur	%
AKTIVA			
Anlagevermögen	4.469	47,1	
Umlaufvermögen	5.027	52,9	
PASSIVA			
Fremdkapital	5.470	57,6	
Eigenkapital	4.026	42,4	
BILANZSUMME	9.496		
Zinsergebnis	-104		
Verschuldungsgrad		1,36	
EBIT		Mio Eur	%
96	Vorjahr 914	-89,5	
Liquidität		Mio Eur	%
Liquide Mittel	724	14,4	
Forderungen	1.022	20,3	
Vorräte	2.843	56,6	
andere Posten	438	8,7	
Umlaufvermögen	5.027		
kurzfristige Verbindlichkeiten		2.777	
Netto-UV	2.250		
Besitzverhältnisse			
Süddt. Zuckerrübenverwertungs-Gesellschaft (SZVG) 63,5%, Zucker Invest GmbH 10,3%, Rest im Streubesitz			
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz	24		
in % vom Eigenkapital	54		
Belegschaft 2024			
Mitarbeiter	19.284		
pro Mitarbeiter		Eur	%
Umsatz	502.697		
Pers. Kosten	64.613	12,9	
Gewinn	-4.045	-0,8	
AA-Qualitätskonstanz		54,5%	
AA-Umsatzkonstanz	71,2%		
AA-Gewinnkonstanz	51,5%		
AA-Dividendenkonstanz	54,5%		
AA-Cashflowkonstanz	40,9%		
durchschnittliches KGV			
1 J.: n.a.	3 J.: 5,6	5 J.: 17,8	
maximaler Drawdown in %			
1 J.: -25,0	3 J.: -52,5	5 J.: -52,5	
durchschnittliches Wachstum in %		15-25	20-25
		10 J.	5 J.
Umsatz	3,1	5,4	
Gewinn	n.a.	n.a.	
Cashflow	-7,2	-10,2	

Porträt: Südzucker ist Europas führender Zuckerproduzent. Das Unternehmen hat 100 Produktionsstandorte in 32 Ländern. Zweitwichtigster Bereich sind die Spezialitäten. Hierzu gehören Functional Food, Tiefkühlpizza und Fertiggerichte. In der Tochter CropEnergies sind die Bioethanolaktivitäten in Deutschland, Belgien und Frankreich zusammengefasst. Viertes Segment ist die Sparte Frucht (Fruchtzubereitung, Fruchtsaftkonzentrate). HV: 16.7.2026

Die Schwäche beim Zuckerpreis macht Südzucker nach wie vor zu schaffen. Im 3. Quartal 2025 brach der Umsatz um 9,2% auf 2,2 Mrd € ein. Dem standen niedrigere Herstellungskosten sowie wegfallende Restrukturierungskosten gegenüber. So schrieb Südzucker mit einem Gewinn von 3 Mio € wieder schwarze Zahlen. Für die ersten 9 Monate stand noch ein Verlust von 59 Mio € zu Buche. Auch in den Sparten CropEnergies, Spezialitäten sowie Stärke liefen die Geschäfte nicht gut. Einziger Lichtblick war die Sparte Frucht. Diese war jedoch nicht groß genug, um die Verluste in den anderen Sparten wettzumachen. So wurde die Prognose für das Geschäftsjahr 2025 bereits im Vorfeld der Quartalszahlen reduziert. Demnach rechnete Südzucker nur noch mit einem Umsatz zwischen 8,7 und 9,2 Mrd € sowie einem EBITDA zwischen 470 und 570 Mio €. Der Ausblick auf

das Geschäftsjahr 2026 fiel verhalten optimistisch aus. Während das hochdefizitäre Zucker-geschäft keine nennenswerte Erholung verspricht, rechnet Südzucker dank verbesserter Ertragsaussichten in den Sparten CropEnergies sowie Spezialitäten mit einer Stabilisierung des Geschäfts. Bei einem leicht unter dem Vorjahr erwarteten Umsatz stellt Südzucker eine Erholung des EBITDAs auf 480 bis 680 Mio € in Aussicht. Für Zuversicht sorgen jedoch die Erholung des Ethanolpreises und geringere Einkaufskosten in der Sparte CropEnergies sowie eine Erholung der Absatzmengen in der Sparte Spezialitäten. Angesichts der schwierigen Marktbedingungen in den meisten Sparten sehen wir auf Sicht von 6 bis 12 Monaten weit unterdurchschnittliches Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 1 Stern. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Theodor-Heuss-Anlage 12, D-68165 Mannheim
Tel. 0621 421-0; Fax 0621 421 393; www.suedzucker.de
CEO: Niels Porksen (seit 2020), AR-Vors.: Stefan Streng

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Philip Morris International 5215

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 187,50 \$	KGV 2026 23,8	PEG 2026 2,9	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 1,67	KCV 2026 21,4	KBV 2026 n.a.	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,79	KUV 2026 2,9		
Börsenkapitalisierung 292.500 Mio \$ Enterprise Value 366.807 Mio \$ **	WKN A0NDBJ; ISIN US7181271090 Symbol Reuters: PM Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,0%		Sicherheit B Zyklus tief



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
51,15	47,71	48,33	50,29	51,33	50,08	48,81	52,74	51,98	54,46	57,48	60,24	64,10	78,60	Umsatz/Aktie \$
4,94	5,08	5,21	5,74	6,10	6,48	6,30	7,68	6,96	5,93	7,85	7,85	8,78	11,00	Cashflow/Aktie \$ *
4,78	4,44	4,49	3,89	5,09	4,62	5,17	5,84	5,83	5,03	4,54	7,28	7,88	10,00	Gewinn/Aktie \$
3,88	4,04	4,12	4,22	4,49	4,62	4,74	4,90	5,08	5,14	5,40	5,64	5,94	8,00	Dividende/Aktie \$
0,74	0,62	0,76	0,80	0,92	0,55	0,39	0,48	0,69	0,85	0,93	1,01	1,09	1,10	Investitionen/Aktie \$
-7,15	-7,41	-7,03	-6,59	-6,91	-6,17	-6,82	-5,26	-4,07	-7,23	-7,55	-6,41	-4,49	2,60	Buchwert/Aktie \$
1.566,00	1.549,00	1.551,00	1.553,00	1.555,00	1.556,00	1.558,00	1.559,00	1.552,00	1.553,00	1.556,00	1.558,00	1.560,00	1.564,00	Anzahl Aktien Mio
19,2	20,3	23,2	31,8	21,9	20,1	17,4	18,2	19,3	21,0	29,6	25,6	25,6	28,0	KGV Höchstkurs
15,7	17,0	18,8	23,2	12,7	14,2	10,8	13,4	14,2	17,3	19,4	15,9	15,9	23,0	KGV Tiefstkurs
4,2	4,5	4,0	3,4	4,0	5,0	5,3	4,6	4,5	4,9	4,0	3,0	3,0	2,9	Div. Rend. Höchstkurs %
5,2	5,4	4,9	4,7	6,9	7,0	8,5	6,3	6,1	5,9	6,1	4,0	4,0	3,5	Div. Rend. Tiefstkurs %
<i>Der Quartalsbericht weist den Netto-Umsatz nach Abzug der Tabaksteuer aus.</i>														
			78.098	79.823	77.921	76.047	82.223	80.669	84.578	89.441	93.859	100.000	123.000	Umsatz Mio \$
			6.035	7.911	7.185	8.056	9.109	9.048	7.813	7.057	11.348	12.300	15.600	Gewinn Mio \$
			8.912	9.478	10.090	9.812	11.967	10.803	9.204	12.217	12.233	13.700	17.200	Cashflow Mio \$
			4,2	2,2	-2,4	-2,4	8,1	5,7	4,9	6,5	4,9	6,5	7,0	Wachstum Umsatz %
			-13,4	31,1	-9,2	12,1	13,1	-0,7	-13,6	-9,7	60,8	8,4	8,2	Wachstum Gewinn %
			10,3	6,4	6,5	-2,8	22,0	-9,7	-14,8	32,7	0,1	12,0	8,9	Wachstum Cashflow %
	1.153	960	1.172	1.245	1.436	852	602	748	1.077	1.321	1.444	1.569	1.700	Sachinvestitionen Mio \$
	35.187	33.956	36.851	42.968	39.801	42.875	44.815	41.290	61.681	65.304	61.784	69.185	72.000	Bilanzsumme Mio \$
	-11.203	-11.476	-10.900	-10.230	-10.739	-9.599	-10.631	-8.208	-6.311	-11.225	-11.750	-9.994	-7.000	Eigenkapital Mio \$
	9,4	9,3	9,3	7,7	9,9	9,2	10,6	11,1	11,2	9,2	7,9	12,1	12,3	Umsatzrendite %
	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Eigenkapitalrendite %
	9,7	10,6	10,8	11,4	11,9	12,9	12,9	14,6	13,4	10,9	13,7	13,0	13,7	Cashflow-Marge %
	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	EK in % Bilanzsumme
	14,9	12,2	14,5	14,0	15,2	8,4	6,1	6,3	10,0	14,4	11,8	12,8	12,4	Invest. in % Cashflow

wichtigste Börsennotierungen			
New York			
S&P 500			
Vorteile			
starkes Wachstum mit rauchfreien Produkten			
steigende Marktanteile			
Nachteile			
bilanzielle Überschuldung			
rechtliche und regulatorische Risiken			
hohes KGV			
Absatzmärkte '25	Mio \$	%	
Europa	17.111	18,2	
Amerika	4.854	5,2	
andere Regionen	18.683	19,9	
Tabaksteuern	53.211	56,7	
Sparten '25	Umsatz Mio \$	%	
Zigaretten	77.005	82,0	
Rauchfreie Produkte	16.854	18,0	
Zwischenbericht			
		Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025		10.362	1,37
Vorjahresperiode		9.706	0,69
Bilanzanalyse per 31.12.2025			
AKTIVA			
Anlagevermögen		44.822	64,8
Umlaufvermögen		24.363	35,2
PASSIVA			
Fremdkapital		79.179	114,4
Eigenkapital		-9.994	-14,4
BILANZSUMME		69.185	
Zinsergebnis		-966	
Verschuldungsgrad n.a.			
EBIT		Mio \$	%
14.892		Vorjahr 13.402	11,1
Liquidität			
		Mio \$	%
Liquide Mittel		4.872	20,0
Forderungen		4.572	18,8
Vorräte		11.478	47,1
andere Posten		3.441	14,1
Umlaufvermögen		24.363	
kurzfristige Verbindlichkeiten 25.427			
Netto-UV -1.064			
Besitzverhältnisse			
Vanguard 9,3%, Capital World 8,3%, Capital Intern. 5,7%, BlackRock 4,9%, State Street 3,5%, GQG Partners 3,5%, Rest im Streubesitz			
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz		292	
in % vom Eigenkapital		-4.179	
Belegschaft 2025			
Mitarbeiter		84.900	
pro Mitarbeiter			
		\$	%
Umsatz		1.105.520	
Pers. Kosten		k.A.	n.a.
Gewinn		133.663	12,1
AA-Qualitätskonstanz 85,6%			
AA-Umsatzkonstanz		81,8%	
AA-Gewinnkonstanz		71,2%	
AA-Dividendenkonstanz		100,0%	
AA-Cashflowkonstanz		89,4%	
durchschnittliches KGV			
1 J.:	20,8	3 J.:	21,5
5 J.:	19,4		
maximaler Drawdown in %			
1 J.:	-22,0	3 J.:	-22,0
5 J.:	-25,8		
durchschnittliches Wachstum in %			
10 J.	5 J.		
Umsatz	2,4	4,3	
Gewinn	5,1	7,1	
Cashflow	4,5	4,5	

Porträt: Philip Morris International (PMI) zählt mit einem Weltmarktanteil von rund 28% (ohne USA und China) zu den weltweit führenden Zigarettenkonzernen. PMI entstand im März 2008 durch Abspaltung von Altria. Zur Produktpalette gehören Chesterfield, Virginia Slims, Parliament, L&M, Marlboro sowie der Tabakerhitzer IQOS. Die Produkte werden in rund 180 Ländern verkauft. HV: Mai 2026

Philip Morris International stellt nach einem erfolgreichen Geschäftsjahr 2025 eine Beschleunigung des Wachstums in Aussicht. Das operative Wachstum und der Wegfall von Sonderaufwendungen trieben den Gewinn pro Aktie um 60,4% auf 7,28 \$. Auf vergleichbarer Basis erzielte PMI ein Gewinnwachstum um 14,8% auf 7,54 \$ pro Aktie. Wachstumstreiber ist das Geschäft mit rauchfreien Produkten wie E-Zigaretten, Kautabak und Nikotinbeutel. Das Geschäft trägt nach einem starken Umsatzwachstum von 15% über 40% zum Nettoumsatz bei. Damit nimmt PMI eine klare Vorreiterstellung in der Branche ein. Gemessen an dem von uns ausgewiesenen Bruttoumsatz vor Abzug der Tabaksteuer betrug der Umsatzanteil der rauchfreien Produkte knapp 18%. Mit dem Tabakerhitzer IQOS hat PMI einen Erfolgsgaranten im Produkt-Portfolio. IQOS ist in 13 Märkten die

Nr. 1 in der betreffenden Produktkategorie und kommt auf einen beachtlichen Marktanteil von 76%. Zudem profitiert PMI von dem starken Wachstum bei Nikotinbeutel. In dieser Produktkategorie hat PMI mit ZYN ebenfalls einen starken Wachstumstreiber mit einem Marktanteil von zwei Dritteln. Darüber hinaus wächst PMI stark mit der E-Zigarettenmarke VEEV. Auch im Geschäft mit brennenden Zigaretten hat PMI die Nase vorn. Angesichts der starken Geschäftsentwicklung stellt das Unternehmen eine Beschleunigung des Nettoumsatzwachstums um durchschnittlich 6 bis 8% pro Jahr bei steigenden Gewinnmargen in Aussicht. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer überdurchschnittlichen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Avenue de Rhodanie 50, CH-1001 Lausanne
Tel.: 0041 58 242-4500; Fax: -, www.pmi.com
CEO: Jacek Oleczak (seit 2021); Chairman: André Calantzopoulos

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5218 The Hershey Company

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 231,50 \$	KGV 2026 29,4	PEG 2026 3,1	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,90	KCV 2026 20,5	KBV 2026 9,2	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,88	KUV 2026 3,8		
Börsenkapitalisierung 47.041 Mio \$ Enterprise Value 55.219 Mio \$ **	WKN 851297; ISIN US4278661081 Symbol Reuters: HSY.N Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 2,4%		Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen New York S&P 500
Vorteile Marken-Portfolio operative Trendwende in Sicht
Nachteile hohes KGV
Absatzmärkte '25
USA 10.252 87,7
andere Länder 1.441 12,3
Sparten '25
Süßwaren Nordamerika 9.480 81,1
Snacks Nordamerika 1.271 10,9
International 942 8,1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
33,01	33,48	34,56	35,16	36,93	37,90	38,92	43,18	50,44	54,32	55,05	57,49	61,02	68,00	
3,76	5,69	4,71	5,85	7,58	8,37	8,12	10,03	11,27	11,30	12,44	11,20	11,32	13,50	
3,77	2,32	3,34	3,66	5,58	5,46	6,11	7,11	7,96	9,06	10,92	4,34	7,87	10,50	
2,04	2,24	2,40	2,55	2,76	2,99	3,15	3,41	3,87	4,46	5,48	5,48	5,66	6,00	
1,54	1,62	1,25	1,21	1,56	1,51	2,11	2,39	2,51	3,75	2,98	2,24	2,46	3,00	
6,76	4,75	3,85	4,36	6,67	8,28	10,69	13,27	15,97	19,94	23,17	22,80	25,10	33,50	
224,84	220,65	215,30	213,74	210,99	210,70	209,41	207,76	206,58	205,55	203,49	203,38	203,20	200,00	
28,9	47,9	35,2	31,8	20,6	29,7	26,5	27,1	30,5	30,6	19,4	45,8	32,0	32,0	
23,3	35,4	24,6	27,7	16,0	18,5	18,0	20,2	24,0	19,7	15,3	32,3	25,0	1,57	
1,9	2,0	2,0	2,2	2,4	1,8	1,9	1,8	1,6	1,6	2,6	2,8	1,8	3,92	
2,3	2,7	2,9	2,5	3,1	3,0	2,9	2,4	2,0	2,5	3,3	3,9	2,3		
7,422	7,387	7,440	7,515	7,791	7,986	8,150	8,971	10,419	11,165	11,202	11,693	12,400	13,600	
847	513	720	783	1,178	1,150	1,279	1,478	1,645	1,862	2,221	883	1,600	2,100	
844	1,256	1,013	1,250	1,600	1,763	1,700	2,083	2,328	2,323	2,532	2,277	2,300	2,700	
3,9	-0,5	0,7	1,0	3,7	2,5	2,1	10,1	16,1	7,2	0,3	4,4	6,0	3,9	
3,2	-39,4	40,4	8,8	50,4	-2,4	11,2	15,5	11,3	13,2	19,3	-60,2	81,1	9,5	
-29,1	48,8	-19,3	23,3	28,1	10,2	-3,6	22,5	11,8	-0,2	9,0	-10,0	1,0	4,3	
346	357	270	258	329	318	442	496	520	771	606	455	500	600	
5,623	5,344	5,524	5,554	7,703	8,140	9,132	10,412	10,949	11,903	12,947	13,741	14,400	16,500	
1,520	1,048	828	932	1,407	1,745	2,238	2,757	3,300	4,099	4,715	4,637	5,100	6,700	
11,4	6,9	9,7	10,4	15,1	14,4	15,7	16,5	15,8	16,7	19,8	7,6	12,9	15,4	
55,7	49,0	87,0	84,0	83,7	65,9	57,1	53,6	49,8	45,4	47,1	19,0	31,4	31,3	
11,4	17,0	13,6	16,6	20,5	22,1	20,9	23,2	22,3	20,8	22,6	19,5	18,5	19,9	
27,0	19,6	15,0	16,8	18,3	21,4	24,5	26,5	30,1	34,4	36,4	33,7	35,4	40,6	
41,0	28,4	26,6	20,6	20,5	18,1	26,0	23,8	22,3	33,2	23,9	20,0	21,7	22,2	

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio \$	Aktie
4. Quartal 2025	3.091	1,57
Vorjahresperiode	2.888	3,92
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	10.152	73,9
Umlaufvermögen	3.589	26,1
PASSIVA		
Fremdkapital	9.104	66,3
Eigenkapital	4.637	33,7
BILANZSUMME	13.741	
Zinsergebnis	-190	
Verschuldungsgrad	1,96	
EBIT	Mio \$	%
1.442	Vorjahr 2.898	-50,3
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	926	25,8
Forderungen	730	20,3
Vorräte	1.429	39,8
andere Posten	504	14,0
Umlaufvermögen	3.589	
kurzfristige Verbindlichkeiten	3.012	
Netto-UV	577	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 12,8%, Capital International 6%, BlackRock 5,8%, State Street 4,9%, Charles Schwab Invest. 3,5%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	379	
in % vom Eigenkapital	922	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	17.550	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	666.245	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	50.330	7,6
AA-Qualitätskonstanz	92,8%	
AA-Umsatzkonstanz	98,5%	
AA-Gewinnkonstanz	83,3%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	89,4%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 39,0	3 J.: 27,2	5 J.: 26,5
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -18,8	3 J.: -47,6	5 J.: -47,6
durchschnittliches	15-25	20-25
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	4,7	7,5
Gewinn	5,6	-7,1
Cashflow	6,1	6,0

Porträt: The Hershey Company (Hershey) ist in den USA der führende Hersteller von Süßigkeiten mit einem heimischen Marktanteil von rund 31%. Der Konzern ist vor allem für seine Schokoladenprodukte bekannt (Hershey's, Reese's and Kisses, Kit Kat). Hier beträgt der US-Marktanteil 45%. Die gesamte Angebotspalette umfasst mehr als 80 Marken, die weltweit verkauft werden. HV: Mai 2026

The Hershey Company überraschte in einem schwierigen Marktumfeld mit einem positiven Ausblick. Im 4. Quartal 2025 nahm das organische Umsatzwachstum mit 5,7% an Fahrt auf. Inklusive dem Wachstumsbeitrag aus Akquisitionen sowie Währungseffekten erzielte Hershey ein Umsatzplus von 7% auf 3,1 Mrd \$. Der Margendruck hielt jedoch an. Zudem wurde die Ertragslage durch Sondereffekte aus den Derivategeschäften zur Absicherung von Rohstoffpreisänderungen belastet. So brach der Gewinn um 59,8% auf 320 Mio \$ ein. Auf vergleichbarer Basis verzeichnete Hershey einen Rückgang des Quartalsgewinns um 36,4% auf 1,71 \$ pro Aktie. Die enttäuschende Gewinnentwicklung war in erster Linie den inflationären Kostensteigerungen sowie Belastungen durch Handelszölle geschuldet. Hershey ist es nur teilweise gelungen, den Kostendruck über Preissteigerungen

weiterzugeben. Der Ausblick auf 2026 fiel aber versöhnlich aus. Hershey stellt bei einer Fortsetzung des organischen Umsatzwachstums eine deutliche Erholung der Margen in Aussicht. Der bereinigte Gewinn wird mit 8,52 bis 8,45 \$ pro Aktie um 30 bis 35% über dem Vorjahr erwartet. Unter dem Strich rechnet Hershey mit einem Gewinnanstieg um 79 bis 89%. Für die Zuversicht sorgen die jüngsten Preissteigerungen sowie der rückläufige Kakaopreis. Zudem hat Hershey kräftig an der Kostenschraube gedreht und die laufenden Kosten in den vergangenen zwei Jahren um über 300 Mio \$ reduziert. Für 2026 sind zusätzliche Kosteneinsparungen von 100 Mio \$ geplant. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten sehen wir marktconformes Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

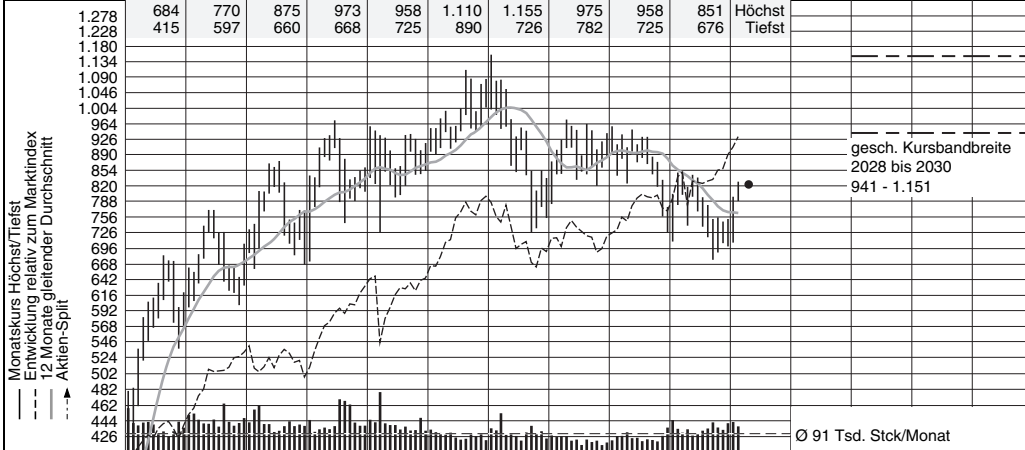
Adresse: 100 Crystal A Drive, Hershey, PA 17033, USA Tel. 001 717 534 4200; Fax 001 717 534 7873; www.thehersheycompany.com Chairman & CEO: Michele Buck (seit 2019)	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland
---	---

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Emmi 5221

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 823,00 SFr	KGV 2026 18,3	PEG 2026 3,5	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom SFr	Beta-Faktor 0,24	KCV 2026 10,5	KBV 2026 3,7	
Namenaktien 10,00	Korrelation 0,91	KUV 2026 0,9		
Börsenkapitalisierung 4.403 Mio SFr Enterprise Value 6.426 Mio SFr **	WKN 798263; ISIN CH0012829898 Symbol Reuters: EMMN Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 2,1%		Sicherheit B Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen	
SPI	
Zürich	
Vorteile	solides Geschäftsmodell steigende Dividende
Nachteile	negative Wechselkurs- und Zolleffekte sinkender Milchpreis
Absatzmärkte '25	Mio SFr %
Schweiz	1.846 38,9
restl. Europa	1.047 22,1
Amerika	1.727 36,4
ohne Zuordnung	126 2,6
Sparten '25	Umsatz Mio SFr %
Frischprodukte	1.633 34,4
Käse	1.300 27,4
Molkereiprodukte	1.120 23,6
Sonstiges	693 14,6

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
636,26	600,75	609,16	628,84	646,17	653,08	692,71	731,22	790,65	792,90	812,93	887,08	897,20	897,20
43,20	50,99	50,82	47,05	54,56	56,69	64,04	48,60	38,93	69,16	76,64	74,21	78,50	78,50
14,75	22,47	26,22	30,21	43,61	36,45	35,22	40,50	34,11	34,82	41,18	42,44	44,86	44,86
3,80	4,90	5,90	10,00	9,00	12,00	13,00	14,00	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	18,50
19,50	12,37	17,27	18,00	15,01	19,44	22,90	28,26	37,42	27,48	26,17	29,14	31,78	31,78
245,42	260,56	281,50	284,30	309,72	243,18	230,47	220,94	218,50	241,68	185,82	202,16	224,30	224,30
5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35
25,8	20,4	26,1	25,5	20,1	26,7	27,2	27,4	33,9	28,0	23,3	20,1	22,0	22,0
18,2	12,2	15,8	19,8	15,1	18,3	20,6	22,0	21,3	22,5	17,6	15,9	1,9	1,9
1,0	1,1	0,9	1,3	1,0	1,2	1,4	1,3	1,3	1,6	1,7	2,1	2,3	2,3
1,4	1,8	1,4	1,7	1,4	1,8	1,8	1,6	2,0	2,0	2,3	2,6	2,6	2,6
3.404	3.214	3.259	3.364	3.457	3.494	3.706	3.912	4.230	4.242	4.349	4.746	4.800	4.800
79	120	140	162	233	195	188	217	182	186	220	227	240	240
231	273	272	252	292	303	343	260	208	370	410	397	420	420
3,2	-5,6	1,4	3,2	2,8	1,1	6,1	5,6	8,1	0,3	2,5	9,1	1,1	1,1
-24,6	52,3	16,7	15,2	44,4	-16,4	-3,4	15,0	-15,8	2,1	18,3	3,1	5,7	5,7
-12,5	18,0	-0,3	-7,4	16,0	3,9	13,0	-24,1	-19,9	77,6	10,8	-3,2	5,8	5,8
104	66	92	96	80	104	122	151	200	147	140	156	170	170
2.532	2.551	2.603	2.697	2.820	2.382	2.337	2.471	2.635	2.715	3.360	3.481	3.600	3.600
1.313	1.394	1.506	1.521	1.657	1.301	1.233	1.182	1.169	1.293	994	1.082	1.200	1.200
2,3	3,7	4,3	4,8	6,7	5,6	5,1	5,5	4,3	4,4	5,1	4,8	5,0	5,0
6,0	8,6	9,3	10,6	14,1	15,0	15,3	18,3	15,6	14,4	22,2	21,0	20,0	20,0
6,8	8,5	8,3	7,5	8,4	8,7	9,2	6,6	4,9	8,7	9,4	8,4	8,8	8,8
51,9	54,6	57,9	56,4	58,8	54,6	52,8	47,8	44,4	47,6	29,6	31,1	33,3	33,3
45,1	24,3	34,0	38,3	27,5	34,3	35,8	58,2	96,1	39,7	34,1	39,3	40,5	40,5

Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio SFr	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	1.781	51,1
Umlaufvermögen	1.701	48,9
PASSIVA		
Fremdkapital	2.400	68,9
Eigenkapital	1.082	31,1
BILANZSUMME	3.481	
Zinsergebnis	-38	
Verschuldungsgrad	2,22	
EBIT	Mio SFr	%
335	Vorjahr 303	10,5
Liquidität	Mio SFr	%
Liquide Mittel	376	22,1
Forderungen	542	31,9
Vorräte	600	35,3
andere Posten	182	10,7
Umlaufvermögen	1.701	
kurzfristige Verbindlichkeiten	996	
Netto-UV	705	
Besitzverhältnisse		
ZMP Invest, Zentralschweizerischer Milchkäuferversand	53,4%	
UBS Asset Management	3,3%	
Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	92	
in % vom Eigenkapital	367	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	12.778	
pro Mitarbeiter	SFr	%
Umsatz	371.396	
Pers. Kosten	58.105	15,6
Gewinn	17.770	4,8
AA-Qualitätskonstanz	86,7%	
AA-Umsatzkonstanz	95,5%	
AA-Gewinnkonstanz	78,8%	
AA-Dividendenkonstanz	98,5%	
AA-Cashflowkonstanz	74,2%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 18,0	3 J.: 21,2	5 J.: 23,2
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -19,5	3 J.: -29,8	5 J.: -40,2
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	4,0	5,1
Gewinn	6,6	3,8
Cashflow	3,8	3,0

Porträt: Die 1993 gegründete Emmi AG gehört zu den führenden Milchverarbeitern in Europa. Der Konzern konzentriert sich auf die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Molkerei- und Frischprodukten sowie auf die Herstellung und den Handel von und mit Schweizer Käse. Die Kunden von Emmi sind der Einzelhandel, der Bereich Food Service (Großhandel, Gastronomie und Hotellerie) und die Lebensmittelindustrie. GV: 9.4.2026

Emmi blieb im Geschäftsjahr 2025 auf rentablem Wachstumskurs. Dem organischen Umsatzwachstum von 4,3% sowie dem Akquisitionsbeitrag von 7,9% stand ein negativer Wechselkurseffekt von 3,1% gegenüber. Die Effekte summierten sich auf ein Umsatzwachstum um 9,1% auf 4,7 Mrd SFr. Emmi gelang es, die negativen Wechselkurseffekte sowie Belastungen durch Zölle durch Effizienzprogramme zu kompensieren. Der Gewinnanstieg um 3,1% auf 227 Mio SFr stellte angesichts der schwierigen Marktbedingungen eine sehr solide Leistung dar. Damit kam Emmi auf eine ansehnliche Eigenkapitalrendite von 21%.

Das organische Wachstum erstreckte sich auf alle Sparten. Regional betrachtet wuchs Emmi vor allem in Wachstumsmärkten wie Brasilien, Chile und Mexiko. Auch im schwierigen US-Markt war das Unternehmen

auf Wachstumskurs. Für Wachstumsimpulse sorgte zudem die Integration der französischen Mademoiselle Desserts Gruppe. Zukünftig setzt Emmi auf die zwei Wachstumstrends Gesundheit und Genuss. Die Ausrichtung der Produktpolitik auf Gesundheit wird mit der Einführung einer neuen Produktkategorie nutrition+ untermauert. Hier setzt Emmi auf seine Expertise in der Milchverarbeitung, um proteinhaltige Produkte wie Trinkmahlzeiten zu vermarkten. Dies soll einen entscheidenden Beitrag dazu leisten, den Wachstumskurs fortzusetzen. Für 2026 plant Emmi mit einem organischen Umsatzwachstum von 1 bis 3% sowie einer Umsatzrendite zwischen 4,8 und 5,3%.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten sehen wir marktkonformes Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Habsburgerstrasse 12, CH-6002 Luzern Tel. 0041 41227-2727; Fax 0041 41227-2737; www.emmi.com CEO: Ricarda Demarmels (seit 2023); VR-Präs.: Konrad Graber	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Siegert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
--	---	---

5223 Hormel Foods

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 24,82 \$	KGV 2026 17,5	PEG 2026 3,3	Timing ** Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,46	KCV 2026 13,7	KBV 2026 1,7	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,62	KUV 2026 1,1		Sicherheit A
Börsenkapitalisierung 13.663 Mio \$	WKN 850875; ISIN US4404521001	Dividenden-Rendite 2026 4,7%		Zyklus mittel
Enterprise Value 18.452 Mio \$ **	Symbol Reuters: HRL Geschäftsjahr per 31.10.			



wichtigste Börsennotierungen		
New York		
S&P 500		
Vorteile		
defensives Geschäftsmodell		
hohe Dividendenrendite		
Kostensenkungen		
Nachteile		
schwierige Marktbedingungen		
schwache Rentabilität		
hohe PEG-Kennziffer		
Absatzmärkte '25	Mio \$	%
USA	11.437	94,5
andere Regionen	669	5,5
Sparten '25		
	Umsatz Mio \$	%
Einzelhandel	7.455	61,6
Großhandel	3.942	32,6
International	709	5,9

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
17,12	17,12	17,55	17,01	17,55	17,42	17,58	20,79	22,67	22,06	21,72	21,99	22,52	Umsatz/Aktie \$
1,38	1,83	1,92	1,92	2,28	1,69	2,06	1,83	2,07	1,91	2,31	1,54	1,82	Cashflow/Aktie \$ *
1,12	1,27	1,64	1,57	1,86	1,80	1,66	1,66	1,82	1,45	1,47	0,87	1,42	Gewinn/Aktie \$
0,40	0,50	0,58	0,68	0,75	0,84	0,93	0,98	1,04	1,13	1,13	1,16	1,17	Dividende/Aktie \$
0,29	0,27	0,47	0,41	0,72	0,54	0,67	0,42	0,51	0,49	0,47	0,56	0,49	Investitionen/Aktie \$
6,68	7,40	8,21	9,16	10,31	10,87	11,76	12,74	13,72	14,09	14,56	14,35	14,53	Buchwert/Aktie \$
540,43	541,00	542,47	539,12	543,87	545,23	546,59	547,58	549,57	548,98	550,50	550,50	550,50	Anzahl Aktien Mio
24,8	31,8	27,9	24,2	24,9	25,5	31,9	30,6	30,3	32,5	25,1	36,9	22,52	Umsatz/Mio \$
19,2	19,8	20,2	18,9	17,0	20,6	23,5	24,4	24,3	20,8	19,4	24,2	24,2	Gewinn Mio \$
1,4	1,2	1,3	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	2,4	3,1	3,6	3,6	Cashflow Mio \$
1,9	2,0	1,7	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	3,8	4,0	5,5	5,5	Wachstum Umsatz %
9,316	9,264	9,523	9,168	9,546	9,497	9,608	11,386	12,459	12,110	11,921	12,106	12,400	Wachstum Gewinn %
603	686	890	847	1,012	979	908	909	1,000	794	805	478	780	Wachstum Cashflow %
747	992	1,040	1,034	1,242	923	1,128	1,002	1,135	1,048	1,267	845	1,000	Sachinvestitionen Mio \$
6,4	-0,6	2,8	-3,7	4,1	-0,5	1,2	18,5	9,4	-2,8	-1,6	1,6	2,4	Bilanzsumme Mio \$
14,5	13,8	29,7	-4,9	19,5	-3,3	-7,2	0,1	10,0	-20,6	1,4	-40,6	63,1	Eigenkapital Mio \$
17,1	32,8	4,8	-0,6	20,1	-25,7	22,2	-11,2	13,3	-7,7	20,9	-33,3	18,3	Zinsergebnis
159	144	256	221	390	294	368	232	279	270	256	311	270	Verschuldungsgrad
5,456	6,140	6,370	6,976	8,142	8,109	9,908	12,696	13,307	13,449	13,435	13,393	13,800	EBIT
3,612	4,001	4,451	4,940	5,605	5,926	6,430	6,978	7,540	7,735	7,993	7,901	8,000	EBIT
6,5	7,4	9,3	9,2	10,6	10,3	9,5	8,0	8,0	6,6	6,8	4,0	6,3	Liquidity
16,7	17,1	20,0	17,1	18,1	16,5	14,1	13,0	13,3	10,3	10,1	6,1	9,8	Liquide Mittel
8,0	10,7	10,9	11,3	13,0	9,7	11,7	8,8	9,1	8,7	10,6	7,0	8,1	Forderungen
66,2	65,2	69,9	70,8	68,8	73,1	64,9	55,0	56,7	57,5	59,5	59,0	58,0	Vorräte
21,3	14,5	24,6	21,4	31,4	31,8	32,6	23,2	24,6	25,8	20,2	36,8	27,0	andere Posten
													Umlaufvermögen

Zwischenbericht		Umsatz	Gewinn/
		Mio \$	Aktie
1. Quartal 2026		3.027	0,33
Vorjahresperiode		2.989	0,31
Bilanzanalyse		Mio \$	%
per 31.10.2025			
AKTIVA			
Anlagevermögen		9.987	74,6
Umlaufvermögen		3.406	25,4
PASSIVA			
Eigenkapital		7.901	59,0
Fremdkapital		5.492	41,0
BILANZSUMME		13.393	
Zinsergebnis		-54	
Verschuldungsgrad		0,70	
EBIT		Mio \$	%
719	Vorjahr	1.068	-32,7
Liquidität		Mio \$	%
		704	20,7
		785	23,0
		1.747	51,3
		170	5,0
Umlaufvermögen		3.406	
kurzfristige Verbindlichkeiten		1.381	
Netto-UV		2.025	
Besitzverhältnisse			
The Hormel Foundation 46,6%, Vanguard 6,7%, State Street 5,2%, Black-Rock 3,2%, Rest im Streubesitz			
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz		110	
in % vom Eigenkapital		171	
Belegschaft		2025	
Mitarbeiter		20.000	
pro Mitarbeiter		\$	%
Umsatz		605.310	
Pers. Kosten		k.A.	n.a.
Gewinn		23.910	4,0
AA-Qualitätskonstanz		74,6%	
AA-Umsatzkonstanz		83,3%	
AA-Gewinnkonstanz		51,5%	
AA-Dividendenkonstanz		100,0%	
AA-Cashflowkonstanz		63,6%	
durchschnittliches KGV			
1 J.: 30,6		3 J.: 26,5	5 J.: 26,9
maximaler Drawdown in %			
1 J.: -32,5		3 J.: -54,6	5 J.: -61,2
durchschnittliches Wachstum in %		15-25	20-25
		10 J.	5 J.
Umsatz		2,7	4,7
Gewinn		-3,5	-12,0
Cashflow		-1,6	-5,6

Porträt: Der US-Nahrungsmittel-Hersteller Hormel Foods wurde 1891 gegründet und ist heute in 70 Ländern aktiv. Bekannt ist Hormel Foods vor allem für sein Frühstücksfleisch der Marke Spam. Die Produktpalette umfasst daneben Teigwaren, Eier, Speiseöle, Milchprodukte, Erdnussbutter, Wurstwaren und Geflügelfleisch. Insgesamt 54 Marken gehören zum Konzern. Die Sparte Speciality Foods wurde im November 2017 in die Sparte Grocery Products integriert. HV: Januar 2027

Hormel Foods hat mit den Zahlen zum Geschäftsjahr 2025 enttäuscht. Das Umsatzwachstum von 1,6% auf 12,1 Mrd \$ reichte nicht aus, um die inflationären Kostensteigerungen wettzumachen. Hinzu kamen Sonderabschreibungen auf Markenwerte sowie Beteiligungen. Vor diesem Hintergrund brach der Gewinn um 40,6% auf 478 Mio \$ ein. Auf vergleichbarer Basis meldete Hormel einen Gewinnrückgang um 12,8% auf 755 Mio \$. Dies entsprach einer bereinigten Eigenkapitalrendite von 9,6%. Der Cashflow sank aufgrund der höheren Lagerbestände deutlich um 33,3% auf 845 Mio \$.

Hormel Foods will sich mit Kostensenkungen sowie Preisanpassungen gegen den Margendruck stemmen. Für das Geschäftsjahr 2026 stellt das Unternehmen wieder ein Gewinnwachstum in Aussicht. Der Gewinn vor Sonderfaktoren wird mit 1,43 bis 1,51 \$ pro Aktie

um 4 bis 10% über dem Vorjahr erwartet. Ob es Hormel gelingt, das Wachstum nachhaltig anzukurbeln, ist jedoch abzuwarten. Im 1. Quartal lag der bereinigte Gewinn mit 0,34 \$ pro Aktie um 3% unter dem Vorjahr. Auch mit Blick auf die Aktienbewertung sind wir vorsichtig gestimmt. Das KGV liegt mit 17,5 zwar unter dem historischen Durchschnitt. Mit einer PEG-Kennziffer von 3,3 ist das KGV jedoch nicht günstig. Langfristig sehen wir mit einer prognostizierten KGV-Bandbreite zwischen 13 und 18 und einem prognostizierten Gewinn von 1,60 \$ pro Aktie unterdurchschnittliches Kurspotenzial. Als defensiver Wert mit einer Dividendenrendite von 4,7% dürfte sich Hormel aber in fallenden Aktienmärkten bewähren.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 2 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 1 Hormel Place, MN 55912 Austin, USA
Tel.: 001 507 437 5248; Fax: 001 507 437 5129; www.hormelfoods.com
Chairman u. CEO: Jeff Ettinger (seit 2025)

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

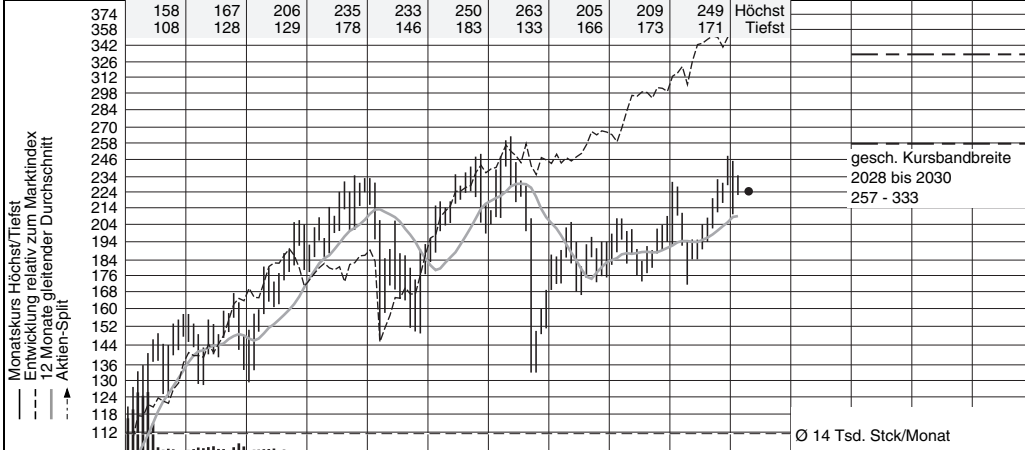
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegt Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Mowi ASA 5224

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 224,40 NOK	KGV 2026 18,8	PEG 2026 2,0	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,61 Korrelation 0,84	KCV 2026 10,7	KBV 2026 2,2	
Stammaktien 7,50	Börsenkapitalisierung 10.158 Mio Eur Enterprise Value 15.726 Mio Eur **	WKN 924848; ISIN NO0003054108 Symbol Reuters: MOWI.OL Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 2,9%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen Oslo OBX
Vorteile starke Marktposition Erholung der Ertragslage in Sicht
Nachteile ausbaufähige Gewinnkonstanz Aktie nach KGV und PEG fair bewertet
Absatzmärkte '25 Mio Eur % Europa 3.870 67,6 Amerika 1.170 20,5 Asien 570 10,0 Rest der Welt 110 1,9
Sparten '25 Umsatz Mio Eur % Konsumprodukte 3.743 65,4 Verarbeitete Produkte 1.891 33,1 Sonstiges 86 1,5
Zwischenbericht Umsatz Gewinn/ Mio Eur Aktie 4. Quartal 2025 1.584 1,02 Vorjahresperiode 1.500 0,42
Bilanzanalyse per 31.12.2025 Mio Eur % AKTIVA Anlagevermögen 5.919 57,9 Umlaufvermögen 4.310 42,1 PASSIVA Fremdkapital 5.857 57,3 Eigenkapital 4.371 42,7 BILANZSUMME 10.228 Zinsergebnis -130
Verschuldungsgrad 1,34
EBIT Mio Eur % 960 Vorjahr 759 26,6
Liquidität Mio Eur % Liquide Mittel 289 6,7 Forderungen 1.076 25,0 Vorräte 600 13,9 Biologisches Vermögen 2.344 54,4 Umlaufvermögen 4.310
kurzfristige Verbindlichkeiten 1.471
Netto-UV 2.839
Besitzverhältnisse Geveran Trading Company 14,7%, Folketrygfondet 9,8%, BlackRock 5,3%, Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung in % vom Umsatz 167 in % vom Eigenkapital 221
Belegschaft 2025 Mitarbeiter 14.195
pro Mitarbeiter Eur % Umsatz 402.973 Pers. Kosten k.A. n.a. Gewinn 50.574 12,6
AA-Qualitätskonstanz 70,1% AA-Umsatzkonstanz 97,0% AA-Gewinnkonstanz 66,7% AA-Dividendenkonstanz 37,9% AA-Cashflowkonstanz 78,8%
durchschnittliches KGV 1 J.: 13,2 3 J.: 16,6 5 J.: 16,2
maximaler Drawdown in % 1 J.: -23,5 3 J.: -23,5 5 J.: -48,6
durchschnittliches Wachstum in % 10 J. 5 J. Umsatz 6,3 8,8 Gewinn 16,3 43,3 Cashflow 14,1 11,6

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Ø 14 Tsd. Stck/Monat
Umsatz/Aktie Eur	6,28	6,49	6,84	6,79	7,74	8,00	7,27	8,13	9,55	10,65	10,84	10,85	11,57	28-30
Cashflow/Aktie Eur *	0,97	0,49	1,35	1,18	1,26	1,47	0,97	1,61	1,25	1,92	1,77	1,65	1,80	2,30
Gewinn/Aktie Eur	0,23	0,33	1,05	0,86	1,15	0,92	0,23	0,94	1,52	0,86	0,91	1,36	1,02	1,30
Dividende/Aktie Eur	0,85	0,53	0,88	1,27	1,06	0,97	0,25	0,44	0,70	0,64	0,56	0,56	0,60	0,76
Investitionen/Aktie Eur	0,43	0,45	0,41	0,47	0,70	0,57	0,61	0,47	0,65	0,77	0,72	0,71	0,64	0,70
Buchwert/Aktie Eur	3,37	3,95	4,03	5,35	5,84	5,59	5,35	6,05	6,78	6,95	7,42	8,29	8,72	10,10
Anzahl Aktien Mio	486,50	479,30	513,30	537,79	492,70	517,11	517,10	517,10	517,10	517,10	517,11	527,29	527,29	527,29
KGV Höchstkurs	39,0	31,4	12,9	16,7	15,4	21,9	87,0	22,7	14,9	20,5	19,8	15,7	17,7	22,0
KGV Tiefstkurs	23,4	22,7	8,8	12,8	9,7	16,6	54,6	16,6	7,5	16,6	16,4	10,8	10,8	17,0
Div. Rend. Höchstkurs %	9,5	5,1	6,5	8,8	6,0	4,8	1,2	2,1	3,1	3,6	3,1	2,6	2,7	2,7
Div. Rend. Tiefstkurs %	15,8	7,1	9,5	11,5	9,5	6,4	2,0	2,8	6,1	4,5	3,8	3,8	3,4	3,4
Umsatz Mio Eur	3.649	3.812	4.136	3.760	4.202	4.941	5.506	5.604	5.720	6.100	6.700	6.700	6.700	6.700
Gewinn Mio Eur	462	567	476	119	488	785	444	468	718	540	710	710	710	710
Cashflow Mio Eur	632	621	759	503	833	645	992	917	871	950	1.200	1.200	1.200	1.200
Wachstum Umsatz %	4,0	4,5	8,5	-9,1	11,8	17,6	11,4	1,8	2,1	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Wachstum Gewinn %	-14,3	22,5	-16,0	-75,0	n.a.	60,9	-43,4	5,4	53,2	-24,8	9,1	9,1	9,1	9,1
Wachstum Cashflow %	-8,8	-1,8	22,2	-33,7	65,6	-22,6	53,8	-7,6	-5,0	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Sachinvestitionen Mio Eur	211	216	212	255	346	293	316	245	335	396	374	376	340	370
Bilanzsumme Mio Eur	4.120	4.196	4.810	4.330	5.145	5.840	5.846	6.260	7.531	8.239	8.555	10.228	10.500	12.400
Eigenkapital Mio Eur	1.640	1.896	2.069	2.879	2.879	2.893	2.764	3.129	3.508	3.593	3.839	4.371	4.600	5.300
Umsatzrendite %	3,7	5,1	15,4	12,7	14,9	11,5	3,2	11,6	15,9	8,1	8,4	12,6	8,9	10,6
Eigenkapitalrendite %	6,8	8,3	26,1	16,1	19,7	16,5	4,3	15,6	22,4	12,4	12,2	16,4	11,7	13,4
Cashflow-Marge %	15,4	7,5	19,7	17,3	16,3	18,4	13,4	19,8	13,1	18,0	16,4	15,2	15,6	17,9
EK in % Bilanzsumme	39,8	45,2	43,0	66,5	56,0	49,5	47,3	50,0	46,6	43,6	44,9	42,7	43,8	42,7
Invest. in % Cashflow	44,7	92,5	30,5	40,3	55,8	38,6	62,8	29,4	52,0	39,9	40,8	43,2	35,8	35,8

Porträt: Mowi ASA (vormals Marine Harvest) züchtet, verarbeitet und verkauft verschiedene Formen von Fisch und ist der größte Zuchtlachskonkern der Welt. Das heutige Unternehmen entstand aus der Fusion von Pan Fish ASA, Marine Harvest N.V. und Fjord Seafood. Mit über 60 Fischfarmen in Norwegen, 27 in Schottland und 11 auf den Färöer Inseln ist Mowi für 25 bis 30% der weltweiten Lachs- und Forellenproduktion verantwortlich. HV: Juni 2026

Mowi schloss das 4. Quartal 2025 mit einem Rekordumsatz von 1,6 Mrd € ab. Zu dem Umsatzplus um 5,6% trugen die Akquisition des norwegischen Konkurrenten Nova Sea sowie eine Rekordlachsenernte von 151,9 Tsd GWT (+13,7%) maßgeblich bei. Die hohe Produktion hatte jedoch ihre Schattenseite. Das Überangebot im Lachsmarkt ließ die Preise sinken. So sank das bereinigte EBIT um 5,9% auf 213 Mio €. Der Gewinnsprung von 216 auf 573 Mio € war auf einen liquiditätsunwirksamen Sonderertrag zurückzuführen. Zu berücksichtigen sind außerdem die Buchgewinne aus der Neubewertung der Biomasse. Aussagekräftiger war der Cashflow mit 136 Mio € (-7,3%). Zum Jahresende 2025 hat sich der Lachspreis erholt. Der Jahresstart 2026 war dagegen von sinkenden Preisen geprägt. Angesichts des nachlassenden Produktionswachstums dürfte der Druck auf der Angebotsseite jedoch schwinden und den Lachspreis stabilisieren. Mowi rechnet für 2026 mit einem globalen Zuwachs der Lachsproduktion um nur noch 1%. Im vergangenen Jahr stieg die globale Lachsproduktion noch mit einer Rate von 12%. Parallel dazu rechnet Mowi mit Rückenwind auf der Kostenseite. Mit Kostensenkungen von 65 Mio € im vergangenen Jahr geht das Unternehmen gestärkt in das neue Geschäftsjahr. Für 2026 sind Kostensenkungen von 35 Mio € geplant. Darüber hinaus winken Kostensynergien von 55 Mio € durch die Kooperation mit Skretting/Nutreco in der Futtermittelproduktion. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer marktkonformen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

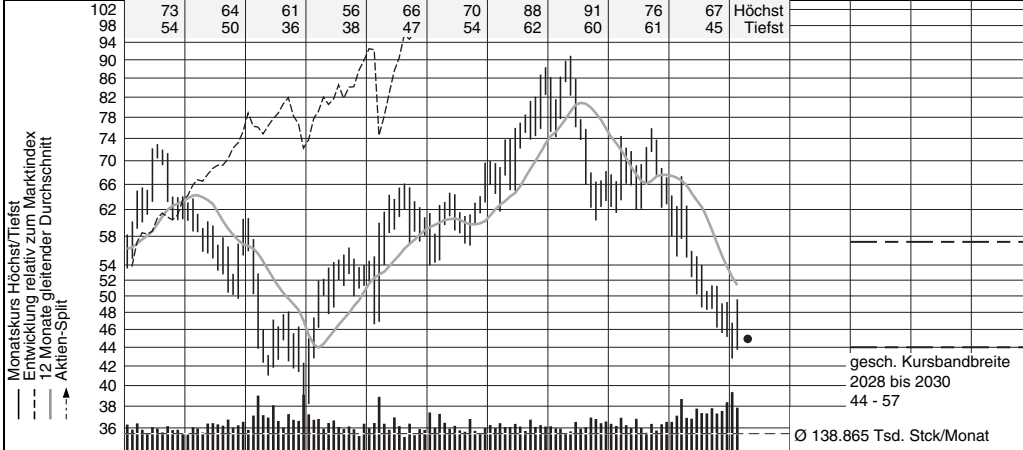
Adresse: Mowi ASA, Sandviksboder 77AB, N-5035 Bergen, Norway Tel. 047-21562300; www.mowi.com Chairman: Ole Eirik Lerøy; CEO: Ivan Vinheim (seit 2010)	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysten: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
--	--	---

5225 General Mills

Die Aktien-Analyse

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 44,93 \$	KGV 2026 13,7	PEG 2026 1,5
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 1,33	KCV 2026 9,3	KBV 2026 2,4
Stammaktien 0,10	Korrelation 0,67	KUV 2026 1,3	
Börsenkapitalisierung 23.364 Mio \$	WKN 853862; ISIN US3703341046	Dividenden-Rendite 2026 5,4%	
Enterprise Value 46.872 Mio \$ **	Symbol Reuters: GIS.N		
	Geschäftsjahr per 31.05.		

Timing Kurseinschätzung:	** unter-durchschnittlich
Sicherheit	A
Zyklus	tief



wichtigste Börsennotierungen	
NYSE	
S&P 500	
Vorteile	
hohe Dividendenrendite Aktienrückkäufe	
Nachteile	
fehlende Wachstums-Story schwache Quartalszahlen keine Trendwende in Sicht	
Absatzmärkte '24	Mio \$ %
USA	16.689 85,6
andere Länder	2.798 14,4
Sparten '24	Umsatz Mio \$ %
Nahrungsmittel	17.006 87,3
Futtermittel	2.471 12,7
Sonstiges	10 0,1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
28,48	27,03	26,12	26,87	27,86	28,74	29,28	31,00	33,42	34,27	34,95	34,90	35,00	38,80	
4,11	4,29	3,87	4,85	4,64	5,99	4,82	5,41	4,62	5,70	5,23	4,50	4,81	5,40	
1,97	2,77	2,77	3,64	2,90	3,56	3,78	4,42	4,31	4,31	4,12	4,69	3,27	4,40	
1,67	1,78	1,92	1,96	1,96	2,02	2,04	2,16	2,36	2,40	2,44	2,48	2,48	2,76	
1,15	1,19	1,14	1,06	0,89	0,75	0,86	0,93	1,15	1,34	1,12	0,99	1,08	1,20	
8,07	8,05	7,24	10,48	11,65	13,14	15,30	17,21	17,38	16,22	16,50	17,82	18,65	21,80	
619,00	612,78	598,00	585,70	605,40	613,30	619,10	612,60	601,20	579,50	557,50	533,00	520,00	500,00	
28,2	21,6	26,3	17,5	21,0	15,9	17,5	15,8	20,5	21,1	18,4	14,4	14,4	13,0	
23,7	17,1	19,3	13,6	12,6	10,7	12,3	12,2	14,3	14,0	14,9	9,6	9,6	10,0	
3,0	3,0	2,6	3,1	3,2	3,5	3,1	2,9	2,4	2,6	3,2	3,6	3,6	4,8	
3,6	3,8	3,6	3,9	5,4	5,1	4,3	3,8	3,5	3,9	3,9	5,4	5,4	6,3	
17,630	16,563	15,620	15,740	16,865	17,627	18,127	18,993	20,094	19,857	19,487	18,600	18,200	19,400	
1,221	1,697	1,658	2,131	1,753	2,181	2,340	2,707	2,594	2,497	2,295	2,500	1,700	2,200	
2,543	2,630	2,313	2,841	2,807	3,676	2,983	3,316	2,779	3,303	2,918	2,400	2,500	2,700	
-1,6	-6,1	-5,7	0,8	7,1	4,5	2,8	4,8	5,8	-1,2	-1,9	-4,5	-2,2	-0,1	
-33,1	39,0	-2,3	28,5	-17,7	24,4	7,3	15,7	-4,2	-3,8	-8,1	8,9	-32,0	9,0	
0,1	3,4	-12,1	22,8	-1,2	31,0	-18,9	11,2	-16,2	18,9	-11,6	-17,8	4,2	-1,5	
712	729	684	623	538	461	531	569	690	774	625	530	560	580	
21,965	21,712	21,813	30,624	30,111	30,807	31,842	31,090	31,452	31,470	33,071	32,000	32,500	34,000	
4,997	4,930	4,328	6,141	7,055	8,058	9,470	10,542	10,450	9,397	9,199	9,500	9,700	10,900	
6,9	10,2	10,6	13,5	10,4	12,4	12,9	14,3	12,9	12,6	11,8	13,4	9,3	11,3	
24,4	34,4	38,3	34,7	24,8	27,1	24,7	25,7	24,8	26,6	25,0	26,3	17,5	20,2	
14,4	15,9	14,8	18,0	16,6	20,9	16,5	17,5	13,8	16,6	15,0	12,9	13,7	13,9	
22,7	22,7	19,8	20,1	23,4	26,2	29,7	33,9	33,2	29,9	27,8	29,7	29,8	32,1	
28,0	27,7	29,6	21,9	19,2	12,5	17,8	17,2	24,8	23,4	21,4	22,1	22,4	21,5	

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
1. Halbjahr 2025	9.378	3,00
Vorjahresperiode	10.088	2,45
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.05.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	27.795	84,0
Umlaufvermögen	5.276	16,0
PASSIVA		
Fremdkapital	23.872	72,2
Eigenkapital	9.199	27,8
BILANZSUMME	33.071	
Zinsergebnis	-524	
Verschuldungsgrad	2,60	
EBIT	Mio \$	%
3.305	Vorjahr 3.432	-3,7
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	364	6,9
Forderungen	1.796	34,0
Vorräte	1.911	36,2
andere Positionen	1.205	22,8
Umlaufvermögen	5.276	

Porträt: General Mills (GM) gehört weltweit zu den größten Lebensmittelherstellern und zählt zu den 500 umsatzstärksten US-Konzernen. Die Lebensmittel werden in mehr als 100 Ländern vermarktet, der größte Markt ist Nordamerika. Beispiele für die weltweit bekannten Lebensmittelmarken von General Mills sind die in den USA bekannten Frühstücksflocken Cheerios, Wheaties und Lucky Charms oder die Marke Häagen-Dazs im deutschsprachigen Raum. HV: Oktober 2026

General Mills lag mit den Zahlen zum 2. Quartal 2025 unter den Erwartungen. Der Umsatzrückgang um 7,2% auf 4,9 Mrd \$ spiegelte nicht zuletzt den Verkauf des Joghurt-Geschäfts in Nordamerika wider. Organisch war der Umsatz um 1% rückläufig, was mit Blick auf die US-Inflation enttäuschend war. Das Geschäft mit Zerealien und Snacks war auf dem Rückmarsch. Zudem lasteten Restrukturierungskosten sowie eine Firmenwertabschreibung auf der Ertragskraft. So brach der Quartalsgewinn um 48,1% auf 413 Mio \$ ein. Auf vergleichbarer Basis meldete GM einen Gewinnrückgang um 21% auf 1,10 \$ pro Aktie; bei durchschnittlich 537,3 Mio ausstehenden Aktien entsprach dies einem bereinigten Gewinn von 591 Mio \$.

Für GM steht das Geschäftsjahr 2025 im Zeichen des Übergangs zur Wiederherstellung des Wachstums. Dafür investiert GM verstärkt in

die Marken. Durch die Innovationsoffensive soll der Umsatz mit neuen Produkten in diesem Geschäftsjahr um 25% steigen. Zudem setzt GM auf Akquisitionen. Das Futtermittelgeschäft wurde durch den Kauf des Nordamerikageschäfts von Whitebridge Pet Brands gestärkt. Die Futtermittelsparte befindet sich jedoch ebenfalls in der Investitionsphase und verzeichnete zuletzt einen Gewinnrückgang. Um die Margen zu entlasten, will GM an der Kostenschraube drehen.

Ob die Pläne ausreichen, um wieder auf Wachstumskurs zu kommen, bleibt abzuwarten. Die Aktie hat ihre Talfahrt fortgesetzt und auf Jahressicht über 15% an Wert verloren. Wir sehen auf Sicht von 6 bis 12 Monaten keine Anzeichen für eine nachhaltige Trendwende und belassen die Timing-Einstufung bei 2 Sternen.

Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	7.857
Netto-UV	-2.582
Besitzverhältnisse	
Vanguard 12,6%, BlackRock 6,8%, State Street 6,3%, Charles Schwab Investment 3,6%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	128
in % vom Eigenkapital	241
Belegschaft	2024
Mitarbeiter	33.000
pro Mitarbeiter	\$ %
Umsatz	590.503
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	69.552
AA-Qualitätskonstanz	82,6%
AA-Umsatzkonstanz	75,8%
AA-Gewinnkonstanz	80,3%
AA-Dividendenkonstanz	100,0%
AA-Cashflowkonstanz	74,2%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 12,0	3 J.: 15,4
5 J.: 15,5	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -30,1	3 J.: -49,6
5 J.: -49,6	
durchschnittliches Wachstum in %	
15-25	20-25
10 J.	5 J.
Umsatz	1,2
Gewinn	4,0
Cashflow	-0,9

Adresse: GENERAL MILLS Number one General Mills Boulevard, 55426 Minneapolis Tel:001 763 764 7600; Fax: 001 763 540 4925; www.generalmills.com
CEO: Jeffrey L. Harmening (seit 2018); Chairman: Jeffrey L. Harmening (seit 2018)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegt Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

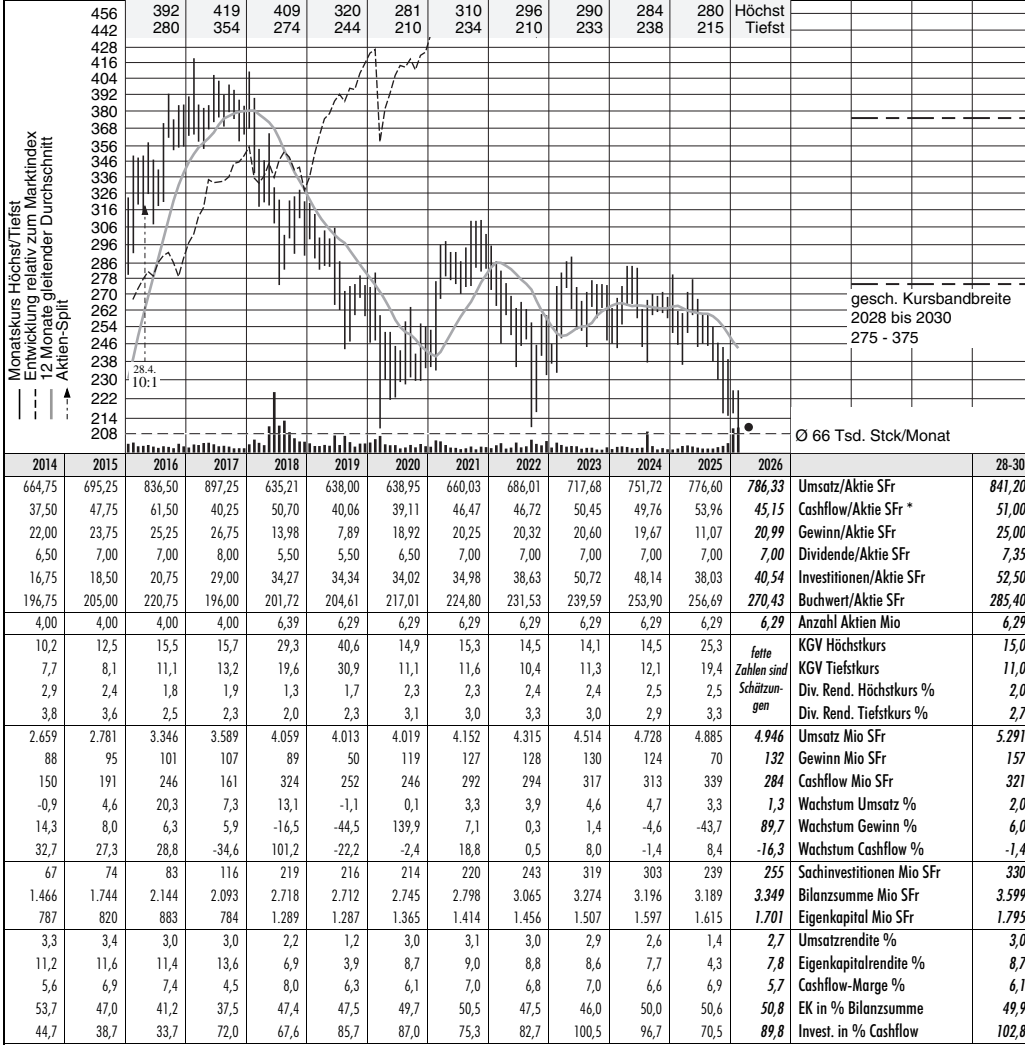
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Bell 5226

Branche: Nahrung/Genussmittel	Kurs aktuell 210,50 SFr	KGV 2026 10,0	PEG 2026 1,7	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom SFr	Beta-Faktor 0,46	KCV 2026 4,7	KBV 2026 0,8	
Namenaktien 0,00	Korrelation 0,59	KUV 2026 0,3		
Börsenkapitalisierung 1.324 Mio SFr Enterprise Value 2.772 Mio SFr **	WKN A2AHC2; ISIN CH0315966322 Symbol Reuters: BLLI.PK Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,3%		Sicherheit B Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen SIX, Swiss Exchange		
Vorteile solide Marktposition Schweiz starkes Geflügelwachstum hohe Eigenkapitalquote		
Nachteile hoher Preisdruck Handel Rohstoffpreisabhängigkeit Schwäche bei Hügli		
gesch. Kursbandbreite 2028 bis 2030 275 - 375	Absatzmärkte '25	Mio SFr %
	Schweiz, Liechtenstein	3.090 63,3
	Deutschland	941 19,3
	Rest der Welt	854 17,5
Sparten '25	Umsatz	Mio SFr %
Frischfleisch	1.059	21,7
Charcuterie	1.028	21,0
Geflügel	1.224	25,1
Fisch	247	5,1
Convenience	1.303	26,7
Sonstiges	23	0,5
Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio SFr	Aktie
2. Halbjahr 2025	2.482	12,91
Vorjahresperiode	2.412	12,49
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio SFr	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	2.062	64,7
Umlaufvermögen	1.127	35,3
PASSIVA		
Fremdkapital	1.574	49,4
Eigenkapital	1.615	50,6
BILANZSUMME	3.189	
Zinsergebnis	-21	
Verschuldungsgrad	0,97	
EBIT	Mio SFr	%
118	Vorjahr 167	-29,2
Liquidität	Mio SFr	%
Liquide Mittel	126	11,2
Forderungen	362	32,1
Vorräte	534	47,4
andere Posten	105	9,3
Umlaufvermögen	1.127	
kurzfristige Verbindlichkeiten	644	
Netto-UV	483	
Besitzverhältnisse		
Coop-Gruppe	69,12%	Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	27	
in % vom Eigenkapital	78	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	12.644	
pro Mitarbeiter	SFr	%
Umsatz	386.333	
Pers. Kosten	71.614	18,5
Gewinn	5.505	1,4
AA-Qualitätskonstanz	81,4%	
AA-Umsatzkonstanz	97,0%	
AA-Gewinnkonstanz	68,2%	
AA-Dividendenkonstanz	75,8%	
AA-Cashflowkonstanz	84,8%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 22,4	3 J.: 16,1	5 J.: 14,8
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -21,3	3 J.: -24,6	5 J.: -31,0
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	5,8	4,0
Gewinn	-3,1	-10,2
Cashflow	5,9	6,6

Porträt: Die Bell Food Group AG wurde 1869 in Basel gegründet. Der Konzern gehört zu den führenden Herstellern von Fleisch- und Convenience-Produkten in Europa und ist Marktführer im Heimatmarkt Schweiz. Seit einiger Zeit ist Bell auch in Deutschland und auf den internationalen Märkten vertreten. Zu den Marken des Unternehmens zählen unter anderem Bell, Eisberg, Hilcona und Hügli. GV: April 2026

Im Geschäftsjahr 2025 stieg der Umsatz um 3,3% auf 4,9 Mrd SFr, während der ausgewiesene Gewinn aufgrund von Sondereffekten auf 69,6 Mio SFr sank. Treiber waren die solide Nachfrage in den Kernmärkten, Effizienzgewinne in der Produktion und der Fokus auf margenstärkere Bereiche. Gleichzeitig belasteten Preisdruck im Handel, höhere Rohstoffkosten und strukturelle Anpassungen das Geschäft. Bell Schweiz steigerte den Umsatz auf 2,41 Mrd SFr und erzielte Mengenwachstum in mehreren Produktgruppen. Investitionen am Standort Oensingen erhöhten Tierwohl, Energieeffizienz und Produktivität. Bell International verbesserte die Profitabilität in allen Ländereinheiten und stärkte die Position im Markt für luftgetrocknete Schinken. Hubers Süttag erhöhte den Umsatz auf 735 Mio SFr und profitierte von hoher Nachfrage nach Geflügel. Hilcona steigerte

den Umsatz auf 572,9 Mio SFr und setzte den Wachstumskurs fort. Hügli wuchs im Food-Service-Bereich und verzeichnete im Einzelhandel eine schwächere Entwicklung. Eisberg konzentriert sich nach dem Verkauf der osteuropäischen Gesellschaften auf die DACH-Region. Im Zuge der strategischen Neuausrichtung verkaufte Bell die Eisberg-Standorte in Polen, Ungarn und Rumänien und erzielte einen positiven Gewinnbeitrag. Zudem schrieb das Unternehmen im Rahmen der Standortoptimierung außerordentlich ab. Parallel investierte Bell in Automatisierung, Modernisierung und Produktionsoptimierung, vor allem im Geflügelbereich. Für 2026 erwartet Bell eine stabile Marktentwicklung. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: J. Puentes, 2.3.2026

Adresse: Bell AG, Eisässerstraße 174, 4056 Basel
Internet: www.bellfoodgroup.com; E-Mail: info@bellfoodgroup.com
CEO: Marco Tschanz (seit 2024), VR-Vorsitz: Joos Sutter

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

KI treibt Plattformwandel

Die Medienbranche entwickelt sich zunehmend zu einem technologiegetriebenen Plattformgeschäft. Klassische TV- und Printkanäle verlieren an Bedeutung, während datenbasierte Ökosysteme, KI-gestützte Produktionsprozesse und direkte Kundenbeziehungen in den Vordergrund rücken. Unternehmen mit umfangreichen Nutzerdaten, starker Markenbindung und skalierbaren Plattformen sichern sich hier einen Vorsprung. Roku (5323) monetarisiert seine über 90 Mio Streaming-Haushalte immer stärker über personalisierte Video-Werbung. Alphabet (5308) und Meta Platforms (5318) treiben mit KI-optimierten Werbesystemen die Effizienz digitaler Werbung nach oben. Netflix (5320) und Walt Disney (5324) erweitern ihre Streaming-Abos um günstigere, werbefinanzierte Angebote, um Reichweite und Monetarisierung zu kombinieren. Auch klassische Medienhäuser reagieren. Die RTL Group (5319) verlagert ihr Geschäft verstärkt ins Digitale und baut mit der geplanten Übernahme von Sky Deutschland die Streaming-Reichweite aus. ProSiebenSat.1 (5312) verfolgt mit Joyn eine ähnliche Plattformstrategie.

KI verändert die Kreativbranche

Der Einsatz von künstlicher Intelligenz rückt zudem zunehmend in den Mittelpunkt der Content-Produktion. Netflix plant, Synchronstimmen für das Training von KI-Systemen zu nutzen. In der Branche stößt dieses Vorgehen auf Widerstand, da Fragen zu Vergütung, Urheberrecht und Kontrolle digitaler Stimmkopien bislang nicht abschließend geklärt sind. KI eröffnet nicht nur Effizienzpotenziale, sondern führt auch zu Konflikten. Auch andere kreative Prozesse verändern sich. Automatisierte Drehbuchanalysen, algorithmische Erfolgsvorhersagen für Serienformate oder KI-gestützte Trailer prägen Planung und Vermarktung von Produktionen. Studios nutzen Datenmodelle, um Produktionsbudgets anzupassen und Abbruchquoten zu senken. Persönliche Entscheidungen geraten so in den Hintergrund und werden durch Datenanalyse ersetzt.

berrecht und Kontrolle digitaler Stimmkopien bislang nicht abschließend geklärt sind. KI eröffnet nicht nur Effizienzpotenziale, sondern führt auch zu Konflikten. Auch andere kreative Prozesse verändern sich. Automatisierte Drehbuchanalysen, algorithmische Erfolgsvorhersagen für Serienformate oder KI-gestützte Trailer prägen Planung und Vermarktung von Produktionen. Studios nutzen Datenmodelle, um Produktionsbudgets anzupassen und Abbruchquoten zu senken. Persönliche Entscheidungen geraten so in den Hintergrund und werden durch Datenanalyse ersetzt.

Neues Mediennutzungsverhalten

Neben den Veränderungen durch Streaming und KI wandelt sich auch das Nutzungsverhalten der Zuschauer deutlich. Immer mehr Menschen konsumieren Inhalte auf mobilen Geräten, während die klassische TV-Primetime an Bedeutung verliert. Besonders kurze Videoformate auf Plattformen wie TikTok prägen inzwischen auch die Strategien etablierter Medienhäuser, die ihre Inhalte plattformübergreifend ausspielen, um jüngere Zielgruppen zu erreichen. Live-Inhalte, vor allem Sport und große Events, haben nach wie vor einen hohen Stellenwert, da sie verlässliche Zuschauerzahlen und stabile Werbeeinnahmen einbringen. Erfolgreich sind künftig die Unternehmen, die exklusive Inhalte und flexible Ausspielwege kombinieren, um sie dort zu platzieren, wo das Publikum tatsächlich zuschaut. Egal ob im Wohnzimmer, auf dem Tablet oder unterwegs auf dem Smartphone.

Unternehmen der Branche im Vergleich

Studie	Unternehmen (alle Angaben für 2026)	Timing*	Veränderung	Wachstum Umsatz	Wachstum Gewinn	EK- Rendite	Div.- Rendite	KGV	PEG	KCV	KBV	KUV
5308	Alphabet (Google)	*****	→	1,8 %	-3,5 %	29,7 %	0,2 %	30,0	3,0	24,7	8,9	9,3
5318	Meta Platforms	*****	→	25,0 %	24,7 %	30,1 %	0,3 %	22,2	1,5	11,9	6,7	6,7
5320	Netflix	*****	→	13,8 %	24,8 %	42,8 %	n.a.	26,4	1,7	26,8	11,3	7,0
5305	S&P Global	****	→	7,6 %	29,7 %	17,6 %	0,9 %	22,5	2,8	20,4	4,0	7,9
5321	Tencent	****	→	13,3 %	8,7 %	25,0 %	0,8 %	16,0	0,9	17,4	4,0	4,7
5325	Spotify Technology	****	→	10,0 %	26,6 %	24,3 %	n.a.	35,1	1,8	27,3	8,5	5,2
5303	Wolters Kluwer	***	→	4,5 %	7,0 %	n.a.	3,8 %	10,9	2,4	8,1	12,7	2,4
5306	Graham Holdings	***	→	3,3 %	-5,6 %	6,1 %	0,6 %	17,0	2,1	14,6	1,0	0,9
5310	Thomson Reuters	***	↘	7,7 %	13,2 %	10,6 %	2,4 %	26,5	2,9	15,0	2,8	5,6
5319	RTL Group	***	→	12,0 %	10,0 %	11,7 %	13,6 %	10,4	3,5	9,5	1,2	0,8
5324	The Walt Disney Company	***	→	4,8 %	-12,1 %	9,6 %	0,9 %	16,9	3,2	9,7	1,6	1,9
5301	Vivendi	**	→	5,7 %	55,0 %	1,9 %	11,3 %	24,5	10,0	9,9	0,5	7,2
5309	Paramount Skydance Corp.	**	→	3,8 %	n.a.	4,4 %	1,8 %	23,4	1,2	14,6	1,0	0,4
5312	ProSiebenSat.1 Media SE	**	↘	-1,1 %	n.a.	2,3 %	n.a.	30,1	0,5	1,2	0,7	0,3
5313	IAC Inc.	**	→	0,3 %	n.a.	1,1 %	n.a.	59,1	1,3	19,7	0,6	1,2
5323	Roku	**	↘	11,9 %	70,5 %	5,3 %	n.a.	n.a.	2,7	48,6	5,1	2,8
Durchschnitt:				7,8 %	19,2 %	14,8 %	3,3 %	24,7	2,6	17,5	4,4	4,0

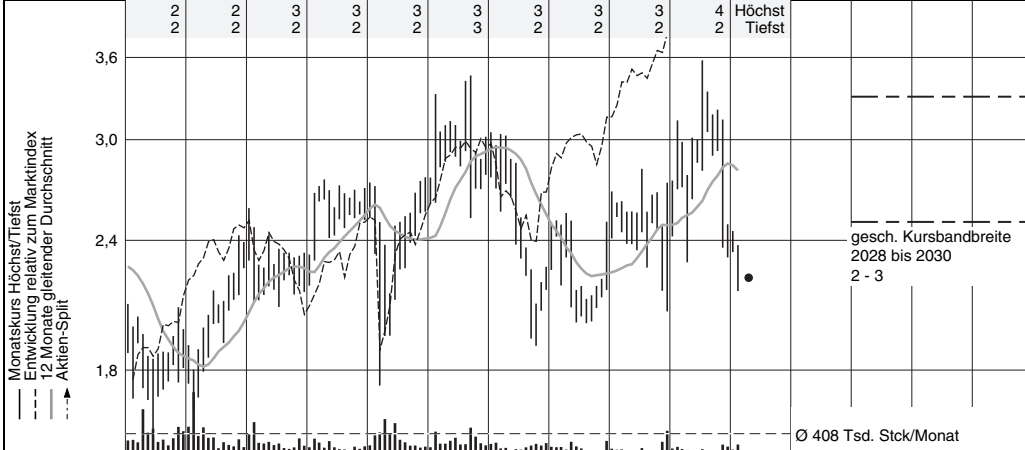
Fakten und Prognosen im Überblick: Die Aktien-Analyse hat für Sie im Branchenbericht eine aussagekräftige Tabelle mit wichtigen fundamentalen Kennzahlen erstellt. Auf einen Blick finden Sie die aktuelle Bewertung der Aktien nach dem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis), PEG (Price-Earning-to-Growth), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) und KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) für die geschätzten Werte 2026 sowie die erwartete prozentuale Umsatz- und Gewinnveränderung. Die Timing-Veränderungen veranschaulichen, ob die Einstufung des Unternehmens im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleichgeblieben ist.

* Kurseinschätzung für die nächsten 6 bis 12 Monate: 5 Sterne, weit überdurchschnittlich; 4 Sterne, überdurchschnittlich; 3 Sterne, durchschnittlich; 2 Sterne, unterdurchschnittlich; 1 Stern, weit unterdurchschnittlich.

Die Aktien-Analyse

Vivendi 5301

Branche: Medien	Kurs aktuell 2,21 Eur	KGV 2026 24,5	PEG 2026 10,0	Timing **
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor Korrelation	2,95 0,64	KBV 2026 0,5	Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Stammaktien 2,55	Börsenkapitalisierung 2.275 Mio Eur Enterprise Value 5.573 Mio Eur **	WKN 591068; ISIN FR000127771 Symbol Reuters: VIV Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 11,3%	Sicherheit A Zyklus mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	7,50	7,87	8,50	9,99	11,03	12,63	7,60	8,10	9,30	10,20	0,29	0,29	0,31	0,30
Cashflow/Aktie Eur *	2,67	0,18	0,52	1,35	0,94	1,01	1,07	1,52	0,73	0,92	1,79	0,19	0,22	0,30
Gewinn/Aktie Eur	3,53	1,41	0,99	0,97	0,10	1,26	1,26	22,94	-0,98	0,39	-5,83	0,06	0,09	0,10
Dividende/Aktie Eur	1,00	3,00	0,40	0,40	0,45	0,60	0,60	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,30
Investitionen/Aktie Eur	0,19	0,18	0,18	0,21	0,28	0,33	0,38	0,43	0,37	0,39	0,15	0,19	0,21	0,20
Buchwert/Aktie Eur	16,80	15,24	15,23	14,08	13,70	12,20	13,82	17,64	16,83	17,09	4,46	4,56	4,66	4,90
Anzahl Aktien Mio	1.345,80	1.368,32	1.272,60	1.252,70	1.263,50	1.258,44	1.140,70	1.076,30	1.031,70	1.029,90	1.029,90	1.029,90	1.029,90	1.029,90
KGV Höchstkurs	0,6	1,8	2,1	2,5	25,6	2,2	0,2	n.a.	6,5	n.a.	61,4	300	317	33,0
KGV Tiefstkurs	0,5	1,4	1,6	1,7	20,6	1,7	1,4	0,1	n.a.	5,1	n.a.	39,2	60	25,0
Div. Rend. Höchstkurs %	45,3	116,6	19,2	16,5	17,5	21,8	21,7	7,2	8,2	9,8	8,9	7,0	7,0	9,1
Div. Rend. Tiefstkurs %	56,1	154,4	25,8	24,3	21,7	27,6	34,5	9,9	13,2	12,5	12,2	10,9	10,9	12,0
Umsatz Mio Eur	12.518	13.932	15.898	8.668	8.717	9.595	10.510	297	300	317	350	350	350	350
Gewinn Mio Eur	1.216	127	1.583	1.440	24.692	-1.010	405	-6.004	60	93	100	100	100	100
Cashflow Mio Eur	1.690	1.187	1.268	1.226	1.637	748	951	1.840	200	230	300	300	300	300
Wachstum Umsatz %	15,7	11,3	14,1	-45,5	0,6	10,1	9,5	n.a.	1,0	5,7	n.a.	1,0	1,0	3,3
Wachstum Gewinn %	-3,2	-89,6	n.a.	-9,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,4
Wachstum Cashflow %	156,8	-29,8	6,8	-3,3	33,5	-54,3	27,1	93,5	-89,1	15,0	-30,4	-30,4	-30,4	-30,4
Sachinvestitionen Mio Eur	249	247	233	261	351	413	438	460	377	405	152	200	220	250
Bilanzsumme Mio Eur	35.738	34.956	32.365	34.236	34.403	37.346	38.122	33.367	31.280	38.251	7.929	8.000	8.300	9.000
Eigenkapital Mio Eur	22.606	20.854	19.383	17.634	17.313	15.353	15.769	18.981	17.368	17.604	4.592	4.700	4.800	5.000
Umsatzrendite %	47,0	18,0	11,6	9,7	0,9	10,0	16,6	283,3	n.a.	3,9	n.a.	20,0	29,3	28,6
Eigenkapitalrendite %	21,0	9,3	6,5	6,9	0,7	10,3	9,1	130,1	n.a.	2,3	n.a.	1,3	1,9	2,0
Cashflow-Marge %	35,6	2,2	6,1	13,5	8,5	8,0	14,1	18,8	7,8	9,0	61,9,5	66,7	72,6	85,7
EK in % Bilanzsumme	63,3	59,7	59,9	51,5	50,3	41,1	41,4	56,9	55,5	46,0	57,9	58,8	57,8	55,6
Invest. in % Cashflow	6,9	102,9	35,4	15,4	29,6	32,6	35,7	28,1	50,4	42,6	8,3	100,0	95,7	83,3

wichtigste Börsennotierungen Paris, Frankfurt, Mailand		
Vorteile gute Performance der Sparte Gameloft		
Nachteile Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Pflichtangebot		
Absatzmärkte '24	Mio Eur	%
Nordamerika	131	44,1
EMEA	109	36,7
Asien	39	13,1
Lateinamerika	18	6,1
Sparten '24	Umsatz Mio Eur	%
Gameloft	293	98,7
Sonstiges	4	1,3

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025	213	
Vorjahresperiode	203	
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	7.698	97,1
Umlaufvermögen	231	2,9
PASSIVA		
Fremdkapital	3.337	42,1
Eigenkapital	4.592	57,9
BILANZSUMME	7.929	
Zinsergebnis	-16	
Verschuldungsgrad	0,73	
EBIT	Mio Eur	%
-264	Vorjahr 847	n.a.
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	39	16,9
Forderungen	93	40,3
andere Posten	99	42,9
Umlaufvermögen	231	

Porträt: Vivendi SE ist seit Ende 2024 eine Investmentgesellschaft mit Beteiligungen an Universal Music Group und Telecom Italia. Die bisherigen Sparten wurden ausgegliedert: Canal+ (Pay-TV) ist an der London Stock Exchange notiert, Havas (Werbung) an der Euronext Amsterdam und die Verlagsgruppe Louis Hachette an der Euronext Growth Paris. HV: April 2026

Vivendi hat für die ersten 9 Monate 2025 gute Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 4,5% auf 213 Mio €. Organisch wuchs der Umsatz um 5,2%. Grund für den Umsatzzuwachs war die gute Performance von der Sparte Gameloft, die mit 210 Mio € fast den gesamten Umsatz ausmachte. Der Bereich PC/Konsole trug mit 93 Mio € und das Geschäft mit mobilen Spielen mit 101 Mio € bei. Das Geschäft mit PCs und Konsolen macht mittlerweile 45% des Gesamtumsatzes aus und wuchs um 16,5%. Es besteht immer noch keine finale Entscheidung über die Frage, ob Vincent Bolloré de facto Vivendi kontrolliert. Dies hätte zur Folge, dass Herr Bolloré ein Pflichtangebot für die Aktien der Vivendi SE abgeben muss. Im Juli 2025 hatte die französische Finanzmarktaufsicht, im Anschluss an das Urteil des Pariser Berufungsgerichts vom 22. April 2025, entschieden, dass

die Bolloré Group ein Pflichtangebot abgeben müsste. Nachdem gegen das Urteil Rechtsmittel eingelegt worden war, hob der Kassationsgerichtshof das berufsgerichtliche Urteil auf. Das Gericht kam zu dem Ergebnis, dass die Annahme einer faktischen Kontrolle von Vivendi durch Vincent Bolloré nicht ausreichend begründet war, und verwies den Fall zur erneuten Prüfung an ein anders besetztes Berufungsgericht zurück. Infolgedessen ist die Grundlage für das von der AMF angeordnete Pflichtangebot entfallen. Ob künftig ein öffentliches Pflichtangebot erforderlich sein wird, bleibt offen und hängt vom Ausgang des erneuten Berufungsverfahrens ab. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 2 Sternen bei. Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: 42, avenue de Friedland, F-75380 Paris Cedex 08
Tel.: 0033/171 71-1470; Fax: 0033/171 71-1001; www.vivendi.com
Chairman: Yanick Bolloré; CEO: Arnaud de Puyfontaines (seit 2014)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

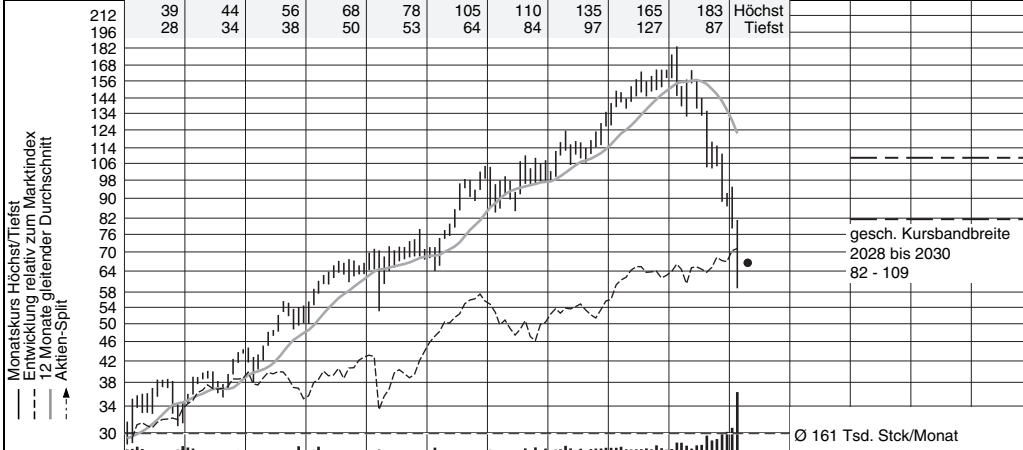
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5303 Wolters Kluwer

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 66,52 Eur	KGV 2026 10,9	PEG 2026 2,4	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,17	KGV 2026 8,1	KBV 2026 12,7	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0,12	Korrelation 0,92	KUV 2026 2,4		
Börsenkapitalisierung 15.300 Mio Eur Enterprise Value 23.154 Mio Eur **	WKN A0J2R1; ISIN NL0000395903 Symbol Reuters: WLSNc Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,8%		Sicherheit A
				Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen Amsterdam AEX
Vorteile hohe Nachfrage nach Softwareprodukten breites Umsatz- und Gewinnwachstum
Nachteile verhaltene M&A-Aktivität
Absatzmärkte '25 n.v.
Sparten '25

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
14,28	14,74	15,32	15,40	17,30	17,54	18,18	21,32	22,70	24,82	26,42	27,83	29,80	Umsatz/Aktie Eur
2,15	2,86	3,18	3,30	3,62	4,13	4,56	4,92	6,18	6,28	6,94	7,20	8,26	Cashflow/Aktie Eur *
1,58	1,44	1,68	2,23	2,37	2,51	2,75	2,77	4,01	4,09	4,53	5,64	6,09	Gewinn/Aktie Eur
0,71	0,75	0,79	0,85	0,98	1,18	1,36	1,57	1,57	2,08	2,33	2,52	2,60	Dividende/Aktie Eur
0,49	0,64	0,77	0,74	0,77	0,86	0,91	0,91	1,15	1,31	1,31	1,31	1,48	Investitionen/Aktie Eur
7,02	8,39	8,99	7,81	8,15	8,93	7,95	9,21	9,03	7,11	6,48	3,44	5,22	Buchwert/Aktie Eur
299,90	294,60	291,60	285,10	276,60	266,65	262,44	262,44	255,80	246,00	238,40	231,80	230,00	Anzahl Aktien Mio
16,2	23,3	23,0	19,9	23,4	27,0	28,4	37,8	27,4	33,0	36,4	32,5	32,5	KGV Höchstkurs
11,8	17,3	16,9	15,4	16,0	19,9	19,3	23,1	21,0	23,7	28,0	15,4	12,0	KGV Tiefstkurs
2,8	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,5	1,4	1,5	1,4	1,4	2,8	Div. Rend. Höchstkurs %
3,8	3,0	2,8	2,5	2,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,1	1,8	2,9	3,7	Div. Rend. Tiefstkurs %
3.660	4.208	4.297	4.368	4.259	4.612	4.603	4.771	5.453	5.584	5.916	6.125	6.400	Umsatz Mio Eur
474	423	490	637	656	669	721	728	1.027	1.007	1.079	1.308	1.400	Gewinn Mio Eur
645	843	927	940	1.001	1.102	1.197	1.292	1.582	1.545	1.654	1.668	1.900	Cashflow Mio Eur
2,7	15,0	2,1	1,7	-2,5	8,3	3,6	14,3	2,4	5,9	3,5	4,5	3,4	Wachstum Umsatz %
37,0	-10,8	15,8	30,0	3,0	2,0	7,8	1,0	41,1	-1,9	7,1	21,2	7,0	Wachstum Gewinn %
2,4	30,7	10,0	1,4	6,5	10,1	8,6	7,9	22,4	-2,3	7,1	0,8	13,9	Wachstum Cashflow %
148	188	224	210	214	229	238	240	295	323	313	303	340	Sachinvestitionen Mio Eur
7.367	8.099	8.813	8.486	8.544	8.775	8.383	9.028	9.510	9.094	9.498	9.584	9.600	Bilanzsumme Mio Eur
2.106	2.472	2.621	2.228	2.254	2.380	2.087	2.417	2.310	1.749	1.545	798	1.200	Eigenkapital Mio Eur
13,0	10,1	11,4	14,6	15,4	14,5	15,7	15,3	18,8	18,0	18,2	21,4	21,9	Umsatzrendite %
22,5	17,1	18,7	28,6	29,1	28,1	34,5	30,1	44,5	57,6	69,8	163,9	116,7	Eigenkapitalrendite %
17,6	20,0	21,6	21,5	23,5	23,9	26,0	27,1	29,0	27,7	28,0	27,2	29,7	Cashflow-Marge %
28,6	30,5	29,7	26,3	26,4	27,1	24,9	26,8	24,3	19,2	16,3	8,3	12,5	EK in % Bilanzsumme
22,9	22,3	24,2	22,3	21,4	20,8	19,9	18,6	20,9	18,9	18,2	17,9	17,9	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn
	Mio Eur	Aktie
k.A.	k.A.	k.A.
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	6.951	72,5
Umlaufvermögen	2.633	27,5
PASSIVA		
Fremdkapital	8.786	91,7
Eigenkapital	798	8,3
BILANZSUMME	9.584	
Zinsergebnis	-88	
Verschuldungsgrad	11,01	
EBIT	Mio Eur	%
1.687	Vorjahr 1.600	5,4
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	932	35,4
Forderungen	1.389	52,8
Vorräte	62	2,4
andere Posten	250	9,5
Umlaufvermögen	2.633	
kurzfristige Verbindlichkeiten	4.058	
Netto-UV	-1.425	
Besitzverhältnisse		
Mawer Investment 5,5%, Wolters Kluwer 3,0%, Massachusetts Financial 3,0%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	239	
in % vom Eigenkapital	n.a.	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	21.600	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	283.565	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	60.556	21,4
AA-Qualitätskonstanz	97,7%	
AA-Umsatzkonstanz	95,5%	
AA-Gewinnkonstanz	97,0%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	98,5%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 24,0	3 J.: 28,2	5 J.: 27,8
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -52,0	3 J.: -52,0	5 J.: -52,0
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	3,8	5,9
Gewinn	12,0	12,7
Cashflow	7,1	6,9

Porträt: Wolters Kluwer (WK) ist ein internationales Verlags- und Informationsdienst-Unternehmen. Die Kernaktivitäten liegen in speziellen Marktsegmenten wie Publikationen zu Recht und Steuern, Wirtschaft, Wissenschaft sowie in der Medizinsparte. Der Konzern befindet sich in einem Transformationsprozess. Der Anteil digitaler Produkte wird stark ausgebaut und ersetzt die klassischen Printabos. HV: April 2026

Wolters Kluwer hat gute Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 vorgelegt. Der Umsatz stieg um 3,5% auf 6,13 Mrd € und der Gewinn um 21% auf 1,31 Mrd €.

In der Sparte Gesundheit erhöhte sich der Umsatz um 5% auf 1,60 Mrd €. Treiber war der Bereich Clinical Solutions, der organisch um 7% wuchs. Besonders stark entwickelten sich die digitalen Lösungen rund um UpToDate, darunter die Einführung von UpToDate Expert AI mit generativer KI-Unterstützung. Auch die Migration großer US-Kunden auf die Enterprise-Plattform sorgte für stabile wiederkehrende Umsätze. In der größten Sparte Steuern & Buchhaltung stieg der Umsatz um 7% auf 1,66 Mrd €. Das Wachstum wurde vor allem von Cloud-Lösungen getragen, deren Umsatz um 18% zulegte. In Nordamerika überzeugte die Plattform CCH Axcess mit einem organischen Plus von 19%. Auch in Europa wuchsen

Cloud- und Hybridlösungen zweistellig, insbesondere mit CCH iFirm und cloudbasierten Finanz-Workflows. Die Sparte Wirtschaft & Finanzen steigerte den Umsatz um 3% auf 1,24 Mrd €. Während wiederkehrende Umsätze moderat zulegten, blieb das Transaktionsgeschäft aufgrund schwächerer Unternehmensaktivitäten gedämpft. Die Übernahme von RASi stärkte die Position im US-Mittelstandsegment. In der Sparte Recht stieg der Umsatz um 5% auf 1,01 Mrd €. Digitale Informationslösungen und Software wuchsen solide, unterstützt durch neue KI-Funktionen und die Akquisition von Brightflag und Libra zur Stärkung des Legal-Tech-Angebots.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei.

Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: Apollolaan 153, P.O. Box 75248, 1070 AE Amsterdam, Netherlands Tel.: 0031/20 60 70-407; Fax: 0031/20 60 70-499; www.wolters-kluwer.com Chairwoman: Ann Ziegler; CEO: Stacey Caywood (seit 2025)	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

S&P Global 5305

Branche: Medien	Kurs aktuell 437,49 \$	KGV 2026 22,5	PEG 2026 2,8	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,39 Korrelation 0,98	KCV 2026 20,4	KBV 2026 4,0	
Stammaktien		KUV 2026 7,9		Sicherheit A Zyklus mittel
Börsenkapitalisierung 130.372 Mio \$ Enterprise Value 158.700 Mio \$ **	WKN A2AHZ7; ISIN US78409V1044 Symbol Reuters: SPGI Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,9%		



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
18,60	20,03	21,35	23,42	24,72	27,13	30,74	34,31	35,11	39,19	45,55	50,27	55,37	55,37	Umsatz/Aktie \$
4,45	0,74	0,43	7,79	8,15	11,24	14,77	14,88	8,17	11,63	18,24	18,52	21,48	21,48	Cashflow/Aktie \$ *
-0,42	4,36	7,94	5,78	7,73	8,60	9,66	12,51	10,20	8,23	12,35	14,65	19,46	19,46	Gewinn/Aktie \$
1,32	1,44	1,64	1,64	2,00	2,28	2,68	3,08	3,32	3,60	3,64	3,84	3,90	3,90	Dividende/Aktie \$
0,34	0,52	0,43	0,48	0,45	0,47	0,31	0,14	0,28	0,45	0,40	0,64	0,74	0,74	Investitionen/Aktie \$
1,99	0,92	2,64	2,97	2,70	2,17	2,36	8,71	114,53	107,24	106,31	102,02	110,74	110,74	Buchwert/Aktie \$
271,50	265,20	265,20	258,90	253,20	246,90	242,10	241,80	318,50	318,90	311,90	305,10	298,00	298,00	Anzahl Aktien Mio
n.a.	25,0	16,2	30,1	28,1	32,1	39,3	38,7	46,5	53,9	43,2	38,8	26,0	26,0	KGV Höchstkurs
n.a.	19,4	9,9	18,6	20,3	19,1	19,3	24,3	27,4	39,0	33,0	29,1	20,0	20,0	KGV Tiefstkurs
1,4	1,3	1,3	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,9	0,9	Div. Rend. Höchstkurs %
1,8	1,7	2,1	1,5	1,3	1,4	1,4	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	Div. Rend. Tiefstkurs %
5,051	5,313	5,661	6,063	6,258	6,699	7,442	8,297	11,181	12,497	14,208	15,336	16,500	16,500	Umsatz Mio \$
-115	1,156	2,106	1,496	1,958	2,123	2,339	3,024	3,248	2,626	3,852	4,471	5,800	5,800	Gewinn Mio \$
1,209	195	115	2,016	2,064	2,776	3,576	3,598	2,603	3,710	5,689	5,651	6,400	6,400	Cashflow Mio \$
3,6	5,2	6,5	7,1	3,2	7,0	11,1	11,5	34,8	11,8	13,7	7,9	7,6	7,6	Wachstum Umsatz %
n.a.	n.a.	82,2	-29,0	30,9	8,4	10,2	29,3	7,4	-19,2	46,7	16,1	29,7	29,7	Wachstum Gewinn %
48,2	-83,9	-41,0	n.a.	2,4	34,5	28,8	0,6	-27,7	42,5	53,3	-0,7	13,3	13,3	Wachstum Cashflow %
92	139	115	123	113	115	76	35	89	143	124	195	220	220	Sachinvestitionen Mio \$
6,771	8,183	8,669	9,425	9,458	11,348	12,537	15,026	61,784	60,589	60,221	61,200	65,000	65,000	Bilanzsumme Mio \$
539	243	701	768	684	536	571	2,107	36,477	34,200	33,159	31,127	33,000	33,000	Eigenkapital Mio \$
n.a.	21,8	37,2	24,7	31,3	31,7	31,4	36,4	29,0	21,0	27,1	29,2	35,2	35,2	Umsatzrendite %
n.a.	475,7	300,4	194,8	286,3	396,1	409,6	143,5	8,9	7,7	11,6	14,4	17,6	17,6	Eigenkapitalrendite %
23,9	3,7	2,0	33,3	33,0	41,4	48,1	43,4	23,3	29,7	40,0	36,8	38,8	38,8	Cashflow-Marge %
8,0	3,0	8,1	8,1	7,2	4,7	4,6	14,0	59,0	56,4	55,1	50,9	50,8	50,8	EK in % Bilanzsumme
7,6	71,3	100,0	6,1	5,5	4,1	2,1	3,4	3,9	2,2	3,5	3,4	3,4	3,4	Invest. in % Cashflow

wichtigste Börsennotierungen	
New York	
S&P 500	
Vorteile	
Zinssenkungen	
historisch niedriges KGV	
Nachteile	
mögliche negative Auswirkungen von KI auf das Geschäft	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA	9.322 60,8
Europa	3.531 23,0
Asien	1.640 10,7
Rest der Welt	843 5,5
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Market Intellig.	4.902 32,0
Ratings	4.549 29,7
Energy	2.299 15,0
Mobility	1.747 11,4
Indices	1.839 12,0
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie
4. Quartal 2025	3.916 3,75
Vorjahresperiode	3.592 2,85
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio \$ %
AKTIVA	
Anlagevermögen	54.904 89,7
Umlaufvermögen	6.296 10,3
PASSIVA	
Fremdkapital	30.073 49,1
Eigenkapital	31.127 50,9
BILANZSUMME	61.200
Zinsergebnis	-287
Verschuldungsgrad	0,97
EBIT	Mio \$ %
6.478	Vorjahr 5.580 16,1
Liquidität	Mio \$ %
Liquide Mittel	1.745 27,7
Forderungen	3.441 54,7
andere Posten	1.110 17,6
Umlaufvermögen	6.296
kurzfristige Verbindlichkeiten	7.637
Netto-UV	-1.341
Besitzverhältnisse	
Vanguard 10,1%, BlackRock 5,1%, State Street 4,7%, TCI Fund 3,7%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	790
in % vom Eigenkapital	395
Belegschaft 2025	
Mitarbeiter	44.500
pro Mitarbeiter	\$ %
Umsatz	344.629
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	100.472 29,2
AA-Qualitätskonstanz	95,8%
AA-Umsatzkonstanz	100,0%
AA-Gewinnkonstanz	93,9%
AA-Dividendenkonstanz	100,0%
AA-Cashflowkonstanz	89,4%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 34,0 3 J.: 39,5 5 J.: 37,4	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -19,4 3 J.: -20,1 5 J.: -40,2	
durchschnittliches Wachstum in %	
10 J. 5 J.	
Umsatz	11,2 15,6
Gewinn	14,5 13,8
Cashflow	40,0 9,6

Porträt: S&P Global wurde 1909 durch James McGraw und John Hill gegründet und ist ein bedeutender amerikanischer Informationsdienstleister im Finanzbereich. Der Konzern betreibt den bekannten Finanzdienstservice Standard & Poor's (Ratings u.a.), Online-Datenbanken sowie Informationsdienste. 2022 erfolgte die Fusion mit dem IHS Markit, einem Anbieter von Informationsdiensten für eine Vielzahl von Branchen. HV: April 2026

S&P Global hat das Geschäftsjahr 2025 mit einem starken Schlussquartal abgeschlossen. Im 4. Quartal erzielte S&P ein Umsatzwachstum von 9% auf 3,9 Mrd \$. Das Rating-Geschäft nahm mit einem Umsatzplus von 12% wieder deutlich an Fahrt auf. Die Sparte Market Intelligence, die das Geschäft mit Finanzinformationen, Analysen und Nachrichten für Anleger und Unternehmen umfasst, erzielte ein robustes Wachstum von 7%. Darüber hinaus wuchs S&P stark im Geschäft mit Marktindizes. Das Gewinnwachstum von 29% auf 1,1 Mrd \$ spiegelte die starke operative Entwicklung, aber auch Sondereffekte wider. Auf vergleichbarer Basis stieg der Quartalsgewinn um 12% auf 1,3 Mrd \$.

Für 2026 plant S&P mit einem Umsatzwachstum zwischen 6,6 und 8,6% sowie einem kräftigen Anstieg des Gewinns pro Aktie um 32 bis 34% auf 19,40 bis 19,65 \$. Dennoch hat S&P

die Marktteilnehmer mit dem Ausblick nicht zufriedengestellt. Hinzu kamen Sorgen über die Bedrohung des Geschäfts durch KI-Anwendungen. Wir sehen S&P jedoch bestens aufgestellt, um das Wachstum fortzusetzen. Die fortschreitende Zinswende in den USA dürfte das Rating-Geschäft ankurbeln. Im Geschäft mit Market Intelligence sprechen mehr Gründe dafür, dass KI das Produktangebot von S&P deutlich verbessern wird. S&P verfügt über eine umfangreiche Datenbasis sowie die finanziellen Mittel, um die Analysen durch KI zu verbessern. Zudem ermöglichen KI-Kopiloten wie S&P Spark Assist Produktivitätsgewinne für die Kunden.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer überdurchschnittlichen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen.

Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 55 Water St., New York, NY 10041, USA
Tel.: 001/212 438-1000; www.spglobal.com
Chairman: Richard E. Thornburgh; CEO: Martina Cheung (seit November 2024)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

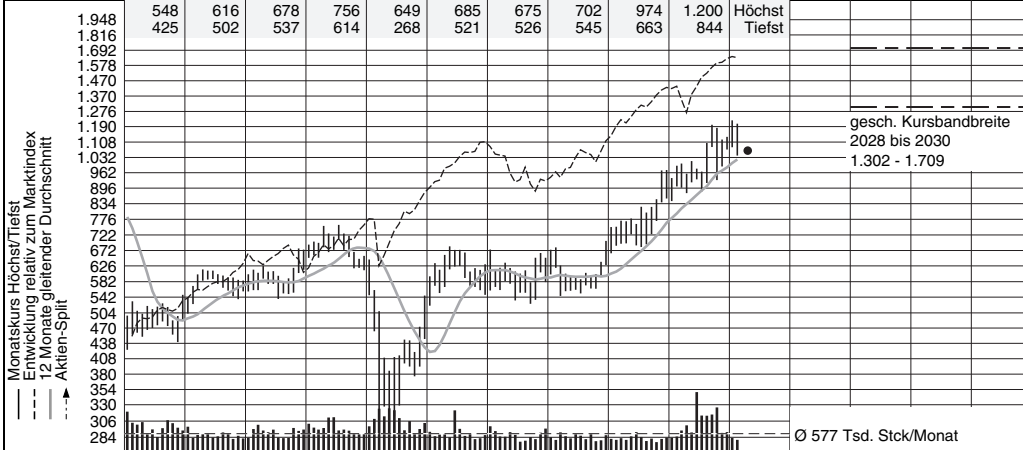
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5306 Graham Holdings

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 1.065 \$	KGV 2026 17,0	PEG 2026 2,1	Timing ***
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 2,66	KCV 2026 14,6	KBV 2026 1,0	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien (Class B) 1,00	Korrelation 0,54	KUV 2026 0,9		
Börsenkapitalisierung 4.686 Mio \$ Enterprise Value 7.988 Mio \$ **	WKN 853179; ISIN US3846371041 Symbol Reuters: WPO Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,6%		Sicherheit B
				Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen
New York
S&P 500

Vorteile
starke Performance in den Kerngeschäften

Nachteile
niedriges Bestellniveau bei Industriekunden, Wertschwankungen bei Beteiligungen

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
USA	3.838	78,1
andere Regionen	1.074	21,9

Sparten '25	Umsatz Mio \$	%
Bildung	1.744	35,5
TV	425	8,7
Gesundheit	815	16,6
Manufacturing	436	8,9
Automotive	1.133	23,1
Sonstiges	360	7,3

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
417,23	451,31	443,21	467,03	502,05	550,09	562,06	641,04	807,51	949,44	1.086,37	1.123,93	1.153,41	Umsatz/Aktie \$	1.279,10
56,71	13,09	46,61	48,29	53,45	30,96	41,05	40,64	41,56	72,69	101,36	93,16	72,73	Cashflow/Aktie \$ *	93,00
197,10	-17,63	30,18	54,41	50,47	61,54	58,37	70,84	13,80	44,15	164,32	66,89	62,73	Gewinn/Aktie \$	81,40
10,20	9,10	4,84	5,08	5,32	5,56	5,80	6,04	6,32	6,60	6,88	6,88	7,00	Dividende/Aktie \$	7,50
36,13	23,91	11,96	10,81	18,25	17,64	13,62	32,80	17,01	20,10	18,80	18,26	22,05	Investitionen/Aktie \$	23,30
478,66	434,73	438,04	525,22	543,20	622,70	731,32	885,31	772,15	860,62	972,07	1.104,65	1.022,73	Buchwert/Aktie \$	1.162,80
6,56	5,73	5,60	5,55	5,37	5,33	5,14	4,97	4,86	4,65	4,41	4,37	4,40	Anzahl Aktien Mio	4,30
4,8	n.a.	18,2	11,3	13,4	12,3	11,1	9,7	48,9	15,9	5,9	17,9	21,0	KGV Höchstkurs	21,0
3,1	n.a.	14,1	9,2	10,6	10,0	4,6	7,4	38,1	12,3	4,0	12,6	16,0	KGV Tiefstkurs	16,0
1,1	0,8	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4	Div. Rend. Höchstkurs %	0,4
1,7	1,9	1,1	1,0	1,0	0,9	2,2	1,2	1,2	1,2	1,0	0,8	0,6	Div. Rend. Tiefstkurs %	0,6
2,737	2,586	2,482	2,592	2,696	2,932	2,889	3,186	3,924	4,415	4,791	4,912	5,075	Umsatz Mio \$	5,500
1,293	-101	169	302	271	328	300	352	67	205	725	292	276	Gewinn Mio \$	350
372	75	261	268	287	165	211	202	202	338	447	407	320	Cashflow Mio \$	400
5,3	-5,5	-4,0	4,4	4,0	8,8	-1,5	10,3	23,2	12,5	8,5	2,5	3,3	Wachstum Umsatz %	2,9
n.a.	n.a.	n.a.	78,7	-10,3	21,0	-8,5	17,4	-80,9	n.a.	n.a.	-59,7	-5,6	Wachstum Gewinn %	8,2
13,4	-79,8	n.a.	2,7	7,1	-42,5	27,9	-4,3	n.a.	67,3	32,2	-8,9	-21,4	Wachstum Cashflow %	-0,4
237	137	67	60	98	94	70	163	83	93	83	80	97	Sachinvestitionen Mio \$	100
5,752	4,253	4,433	4,938	4,764	5,931	6,444	7,426	6,582	7,188	7,677	8,396	7,550	Bilanzsumme Mio \$	7,700
3,140	2,491	2,453	2,915	2,917	3,319	3,759	4,400	3,753	4,002	4,287	4,827	4,500	Eigenkapital Mio \$	5,000
47,2	n.a.	6,8	11,7	10,1	11,2	10,4	11,1	1,7	4,6	15,1	6,0	5,4	Umsatzrendite %	6,4
41,2	n.a.	6,9	10,4	9,3	9,9	8,0	8,0	1,8	5,1	16,9	6,1	6,1	Eigenkapitalrendite %	7,0
13,6	2,9	10,5	10,3	10,6	5,6	7,3	6,3	5,1	7,7	9,3	8,3	6,3	Cashflow-Marge %	7,3
54,6	58,6	55,3	59,0	61,2	56,0	58,3	59,3	57,0	55,7	55,8	57,5	59,6	EK in % Bilanzsumme	64,9
63,7	182,7	25,7	22,4	34,1	57,0	33,2	80,7	40,9	27,6	18,5	19,6	30,3	Invest. in % Cashflow	25,0

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025	1.251	24,69
Vorjahresperiode	1.245	125,55

Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	5.965	71,0
Umlaufvermögen	2.431	29,0
PASSIVA		
Fremdkapital	3.568	42,5
Eigenkapital	4.827	57,5
BILANZSUMME	8.396	
Zinsergebnis	-16	

Verschuldungsgrad	0,74	
EBIT	Mio \$	%
235	Vorjahr 216	9,0
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	267	11,0
Forderungen	577	23,7
Vorräte	303	12,5
andere Posten	1.284	52,8
Umlaufvermögen	2.431	

kurzfristige Verbindlichkeiten	1.389	
Netto-UV	1.043	
Besitzverhältnisse		
Daniel L. Mosley 18,9%, Donald E. Graham 17%, Southeastern Asset 15%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	92	
in % vom Eigenkapital	104	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	20.000	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	245.578	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	14.614	6,0
AA-Qualitätskonstanz	69,3%	
AA-Umsatzkonstanz	90,9%	
AA-Gewinnkonstanz	54,5%	
AA-Dividendenkonstanz	68,2%	
AA-Cashflowkonstanz	63,6%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 15,3	3 J.: 11,5	5 J.: 17,3
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -19,8	3 J.: -19,8	5 J.: -22,4
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	6,6	11,2
Gewinn	n.a.	-0,5
Cashflow	18,4	14,0

Porträt: Graham Holdings befindet sich nach dem Verkauf der Tageszeitung The Washington Post im Umbruch. Der Konzern betreibt neben sechs Fernsehstationen auch eine Vielzahl kleinerer Kabelfernsehtetze in 18 Bundesstaaten der USA. Das zweite Standbein bilden die Kaplan-Bildungszentren. Diese bieten ein breites Angebot an Aus- und Weiterbildung sowie im Karriereservice an. HV: Mai 2026

Graham hat für das Geschäftsjahr 2025 durchgewachsene Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 3% auf 4,91 Mrd \$. Der Gewinn ist jedoch deutlich um 60% auf 292,3 Mio \$ zurückgegangen. Der Umsatzanstieg wurde vor allem durch Zuwächse in den Sparten Bildung, Gesundheit und Manufacturing getragen. Im Bildungsbereich erhöhte sich der Umsatz um 3% auf 1,74 Mrd \$. Besonders positiv entwickelte sich Kaplan Higher Education mit einem Plus von 8%, während auch Supplemental Education um 9% wuchs. Die Gesundheitssparte verzeichnete ein starkes Wachstum: Der Umsatz legte um 33% auf 815 Mio \$ zu. Treiber war insbesondere CSI Pharmacy mit einem Umsatzplus von 55%. In der Sparte Manufacturing wuchs der Umsatz um 10% auf 436,3 Mio \$, unter anderem durch die Arconic-Akquisition bei Hoover. Belastend wirkten hin-

gegen die Sparten TV und Automotive. Die TV-Umsätze sanken um 21% auf 425,1 Mio \$, was vor allem auf rückläufige politische Werbeeinnahmen zurückzuführen ist. Automotive verzeichnete einen Umsatzrückgang von 6% auf 1,13 Mrd \$, aufgrund einer deutlich geringeren Nachfrage. Der deutliche Rückgang des Gewinns ist vor allem auf geringere nicht-operative Erträge zurückzuführen. Im Vorjahr hatte ein hoher Pensions-Sondereffekt das Ergebnis stark erhöht. 2025 fielen diese Erträge deutlich geringer aus, während zugleich Wertschwankungen bei marktfähigen Beteiligungen sowie weitere Bewertungseffekte den Gewinn beeinflussten. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: Graham Holdings Company; 1150 15th Street, NW Washington, DC 20071
Tel.: 001/202 334-6000; Fax: 001/202 334-5075; www.gchco.com
Chairman & CEO: Timothy J. O'Shaughnessy (seit 2015)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Alphabet (Google) 5308

Branche: Medien	Kurs aktuell 307,38 \$	KGV 2026 30,0	PEG 2026 3,0	Timing **** Kurseinschätzung: weit überdurchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,54	KCV 2026 24,7	KBV 2026 8,9	
Stamm Class A 0,00	Korrelation 0,98	KUV 2026 9,3		
Börsenkapitalisierung 3.825.960 Mio \$ Enterprise Value 3.879.130 Mio \$**	WKN A14Y6F; ISIN US02079K3059 Symbol Reuters: GOOG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,2%		Sicherheit A Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen	New York Nasdaq 100
Vorteile	hohe Investitionen in KI-Tools Rekordgewinn
Nachteile	Abhängigkeit vom Kerngeschäft
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA	194.229 48,2
EMEA	117.152 29,1
APAC	67.680 16,8
Rest der Welt	23.775 5,9
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Google Service	342.721 85,1
Cloud	58.705 14,6
Start-ups	1.537 0,4
Sonstiges	-127 0,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
4,80	5,46	6,45	7,98	9,84	11,76	13,40	19,32	21,49	24,16	28,12	32,94	32,94	32,94	Umsatz/Aktie \$
1,63	1,89	2,57	2,82	3,45	3,96	4,78	6,87	6,95	8,00	10,07	13,47	12,45	12,45	Cashflow/Aktie \$ *
1,05	1,15	1,39	0,91	2,21	2,49	2,96	5,70	4,56	5,80	8,04	10,81	10,24	10,24	Gewinn/Aktie \$
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60	0,60	0,85	0,85	Dividende/Aktie \$
0,80	0,72	0,73	0,95	1,81	1,71	1,64	1,85	2,39	2,54	4,22	7,48	8,03	8,03	Investitionen/Aktie \$
7,60	7,56	9,93	10,98	12,77	14,63	16,34	18,87	19,47	22,27	26,12	33,95	34,55	34,55	Buchwert/Aktie \$
13.741,40	13.741,40	14.004,40	13.892,00	13.911,20	13.766,80	13.616,40	13.335,00	13.159,00	12.722,00	12.447,00	12.230,00	12.447,00	12.447,00	Anzahl Aktien Mio
29,2	34,7	30,2	30,2	29,2	27,4	31,2	26,5	33,3	24,6	25,0	30,4	30,4	30,4	KGV Höchstkurs
23,7	21,3	24,2	43,3	22,1	20,5	17,1	14,9	18,3	14,6	16,2	13,0	13,0	13,0	KGV Tiefstkurs
n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	0,3	0,2	0,2	0,2	Div. Rend. Höchstkurs %
n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	n.o.	0,5	0,4	0,4	0,4	Div. Rend. Tiefstkurs %
66.001	74.989	90.272	110.855	136.819	161.857	182.527	257.637	282.836	307.394	350.018	402.836	410.000	410.000	Umsatz Mio \$
14.444	15.826	19.478	12.662	30.736	34.343	40.269	76.033	59.972	73.795	100.118	132.170	127.500	127.500	Gewinn Mio \$
22.376	26.024	36.036	39.200	47.972	54.520	65.124	91.652	91.495	101.746	125.299	164.713	155.000	155.000	Cashflow Mio \$
18,9	13,6	20,4	22,8	23,4	18,3	12,8	41,2	9,8	8,7	13,9	15,1	1,8	1,8	Wachstum Umsatz %
11,8	9,6	23,1	-35,0	142,7	11,7	17,3	88,8	-21,1	23,0	35,7	32,0	-3,5	-3,5	Wachstum Gewinn %
19,9	16,3	38,5	8,8	22,4	13,6	19,4	40,7	-0,2	11,2	23,1	31,5	-5,9	-5,9	Wachstum Cashflow %
10.959	9.915	10.212	13.184	25.139	23.548	22.281	24.640	31.485	32.251	52.535	91.447	100.000	100.000	Sachinvestitionen Mio \$
131.133	129.187	167.497	197.295	232.792	275.909	319.616	359.268	365.264	402.392	450.256	595.281	620.000	620.000	Bilanzsumme Mio \$
104.500	103.860	139.086	152.502	177.628	201.442	222.544	251.635	256.144	283.379	325.084	415.265	430.000	430.000	Eigenkapital Mio \$
21,9	21,1	21,6	11,4	22,5	21,2	22,1	29,5	21,2	24,0	28,6	32,8	31,1	31,1	Umsatzrendite %
13,8	15,2	14,0	8,3	17,3	17,0	18,1	30,2	23,4	26,0	30,8	31,8	29,7	29,7	Eigenkapitalrendite %
33,9	34,7	39,9	35,4	35,1	33,7	35,7	35,6	32,3	33,1	35,8	40,9	37,8	37,8	Cashflow-Marge %
79,7	80,4	83,0	77,3	76,3	73,0	69,6	70,0	70,1	70,4	72,2	69,8	69,4	69,4	EK in % Bilanzsumme
49,0	38,1	28,3	33,6	52,4	43,2	34,2	26,9	34,4	31,7	41,9	55,5	64,5	64,5	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025	113.828	2,82
Vorjahresperiode	96.469	2,15
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	389.243	65,4
Umlaufvermögen	206.038	34,6
PASSIVA		
Fremdkapital	180.016	30,2
Eigenkapital	415.265	69,8
BILANZSUMME	595.281	
Zinsergebnis	29.789	
Verschuldungsgrad	0,43	
EBIT	Mio \$	%
129.039	Vorjahr 112.390	14,8
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	126.843	61,6
Forderungen	62.886	30,5
andere Posten	16.309	7,9
Umlaufvermögen	206.038	
kurzfristige Verbindlichkeiten	102.745	
Netto-UV	103.293	
Besitzverhältnisse	Larry Page 26,3%, Sergey Brin 25,0%, Eric E. Schmidt 4,2%, Vanguard 3,3%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	in % vom Umsatz 933 in % vom Eigenkapital 890	
Belegschaft 2025	Mitarbeiter 183.323	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	2.197.410	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	720.968	32,8
AA-Qualitätskonstanz	97,7%	
AA-Umsatzkonstanz	100,0%	
AA-Gewinnkonstanz	92,4%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	98,5%	
durchschnittliches KGV	1 J.: 21,7	3 J.: 20,7
maximaler Drawdown in %	1 J.: -29,9	3 J.: -29,9
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	18,3	17,2
Gewinn	23,6	26,8
Cashflow	20,3	20,4

Porträt: Alphabet (Google) mit Sitz in Mountain View, USA, wurde am 7. September 1998 von Larry Page und Sergey Brin gegründet. Alphabets Anspruch besteht darin, Informationen zu organisieren und weltweit verfügbar zu machen. Dafür betreibt das Unternehmen mit einem Marktanteil von rund 82% die weltweit führende Internet-Suchmaschine. Der Eintritt in neue Märkte (Google Mobile, Software-Plattform Android, Chrome) rundet die Unternehmensstrategie ab. HV: Mai 2026

Alphabet hat für das Geschäftsjahr 2025 starke Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 15% auf 402,8 Mrd \$ und übertraf damit erstmals die Marke von 400 Mrd \$. Der Gewinn legte um 32% auf 132,2 Mrd \$ zu. Der Konzern investiert weiterhin massiv in Anwendungen künstlicher Intelligenz. Im laufenden Geschäftsjahr sollen weitere 185 Mrd \$ in KI-Infrastruktur investiert werden. Dies entspricht einer Verdopplung zum Jahr 2025. Ziel ist es, die KI-Infrastruktur für Gemini und Cloud-Dienste massiv auszubauen. Alphabet benötigt diese Rechenleistung primär für das Training und den Betrieb der nächsten Generationen von Gemini. Die finanzielle Basis für diese Offensive liefert das florierende Kerngeschäft. In der Sparte Cloud stieg der Umsatz im 4. Quartal 2025 um 48% auf 17,7 Mrd \$ und erreichte dabei eine Bruttomarge von rund 30%. Die Sparte profitierte

vom anhaltenden Bedarf an künstlicher Intelligenz in der Industrie. Unternehmen mieten verstärkt Rechenleistungen bei Google an, um eine eigene KI-Anwendung zu betreiben. In der Sparte Google-Service wuchs der Umsatz um 17% auf 63,1 Mrd \$, während YouTube seine Werbeeinnahmen um 9% auf 11,4 Mrd \$ erhöhte. Auch die bisherigen, getätigten Investitionen in KI haben sich bereits ausgezahlt. Die KI-Anwendung Gemini zählt über 750 Mio monatlich aktive User. Zudem hat der Konzern eine Partnerschaft mit Apple angekündigt. Apple möchte Google Cloud für die Entwicklung und den Betrieb eigener KI-Modelle nutzen. In den nächsten 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer weit überdurchschnittlichen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 5 Sternen. Analyse: S. Hild, 2.3.2026

Adresse: 1600 Amphitheatre Parkway, Mountain View, CA 94043, USA
Tel.: 001/650-253-0000; Fax: 001/650-253-0001; http://investor.google.com
Chairman: Dr. Jahn Hennessy; CEO: Sundar Pichai (seit 2019)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5309 Paramount Skydance Corp.

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 11,18 \$	KGV 2026 23,4	PEG 2026 1,2	Timing ** Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Kategorie: nom \$ Stamm Class B 0,00	Beta-Faktor Korrelation n.a. n.a.	KGV 2026 14,6	KBV 2026 1,0	
Börsenkapitalisierung 12.376 Mio \$ Enterprise Value 40.751 Mio \$ **	WKN A412AL; ISIN US69932A2042 Symbol Reuters: PSKY Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 1,8%		Sicherheit B
				Zyklus hoch



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie \$	31,31	32,68	31,38	41,01	42,55	43,76	40,91	43,64	46,39	45,48	44,00	26,22	27,10	28,10
Cashflow/Aktie \$ *	5,90	5,70	3,44	3,77	5,58	1,99	3,71	1,45	0,34	0,73	1,13	0,59	0,77	1,30
Gewinn/Aktie \$	5,43	4,73	3,61	3,59	5,56	5,36	3,92	6,94	1,70	-0,93	-9,32	-0,56	0,48	0,80
Dividende/Aktie \$	1,26	1,46	1,40	1,52	1,52	1,38	0,96	0,96	0,96	0,39	0,20	0,20	0,20	0,40
Investitionen/Aktie \$	0,28	0,35	0,43	0,20	0,56	0,56	0,52	0,54	0,55	0,50	0,40	0,27	0,25	0,30
Buchwert/Aktie \$	8,51	8,86	10,75	13,17	16,83	21,41	24,87	34,20	35,44	34,55	24,58	10,61	10,93	12,20
Anzahl Aktien Mio	440,20	406,00	398,00	647,00	621,00	617,00	618,00	655,00	650,00	652,00	664,00	1.102,00	1.107,00	1.120,00
Umsatz Mio \$	12,5	13,5	18,0	19,5	11,1	10,0	10,8	14,7	23,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,0
Gewinn Mio \$	9,0	8,1	11,4	14,7	7,4	6,5	2,6	4,1	9,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,0
Cashflow Mio \$	1,9	2,3	2,2	2,2	2,5	2,6	2,3	0,9	2,4	1,5	1,3	1,0	1,0	2,5
Investitionen Mio \$	2,6	3,8	3,4	2,9	3,7	3,9	9,5	3,4	6,3	3,7	2,1	2,0	2,0	3,3
Umsatzrendite %														2,9
Eigenkapitalrendite %														6,6
Cashflow-Marge %														4,8
EK in % Bilanzsumme														31,9
Invest. in % Cashflow														32,9

wichtigste Börsennotierungen New York Nasdaq		
Vorteile umfangreiche Kostensenkungen moderate Bewertung nach KGV		
Nachteile schwierige Marktbedingungen starke Konkurrenz im Streaming hohe Verschuldung		
Absatzmärkte '25 haupts. USA	Mio \$ 28.891	% 100,0
Sparten '25 TV, Streaming & Filme	Umsatz Mio \$ 28.891	% 100,0

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio \$	Aktie
4. Quartal 2025	8.148	-0,52
Vorjahresperiode	7.984	-0,33
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	30.022	69,3
Umlaufvermögen	13.320	30,7
PASSIVA		
Fremdkapital	31.649	73,0
Eigenkapital	11.693	27,0
BILANZSUMME	43.342	
Zinsergebnis	-735	
Verschuldungsgrad	2,71	
EBIT	Mio \$	%
934	Vorjahr -5.269	n.a.
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	3.274	24,6
Forderungen	6.615	49,7
Vorräte	1.461	11,0
andere Posten	1.970	14,8
Umlaufvermögen	13.320	
kurzfristige Verbindlichkeiten	10.599	
Netto-UV	2.721	
Besitzverhältnisse		
Familie Ellison 77,5% der Stimmrechte (Class A Aktien); Class B Aktien: Lingotto Investment 4,4%, Vanguard 3,4%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz		41
in % vom Eigenkapital		102
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	18.600	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	1.553.280	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	-33.387	-2,1
AA-Qualitätskonstanz	38,6%	
AA-Umsatzkonstanz	80,3%	
AA-Gewinnkonstanz	33,3%	
AA-Dividendenkonstanz	21,2%	
AA-Cashflowkonstanz	19,7%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: n.a.	3 J.: n.a.	5 J.: 12,7
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -34,1	3 J.: -61,9	5 J.: -90,4
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	8,1	2,7
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	-11,9	-22,3

Porträt: Paramount Skydance Corp. (PSC) entstand im August 2025 aus der Fusion von Paramount mit Skydance Media. In der vorherigen Rechtsform entstand Paramount Ende 2019 aus der Fusion von Viacom mit CBS. Paramount betreibt eine Kabelfernsehsparte (MTV, Nickelodeon, BET, VH1 etc.), Video-Streaming-Dienste wie Paramount+ sowie eigene Medienproduktionsgesellschaften (Paramount Pictures, Skydance Media). HV: Juni 2026

Paramount Skydance setzt nach durchwachsenen Zahlen für 2025 auf eine Übernahmeofferte in schwindelerregender Höhe. Um Streaming-Anbietern wie Netflix die Stirn zu bieten, hat PSC ein überlegenes Gegenangebot für den Medienproduzenten Warner Bros. Discovery (WBD) vorgelegt. Die Barofferte von 31 \$ je WBD-Aktie zuzüglich finanzieller Entschädigungen bewertet WBD mit rund 111 Mrd \$. Das entspricht einem Vielfachen der eigenen Marktkapitalisierung. Nach der Fusion von Viacom mit CBS zu Paramount im Jahr 2019 sowie dem Zusammenschluss von Paramount und Skydance im vergangenen Jahr würde die Übernahme von WBD einen neuen Höhepunkt in der Unternehmensgeschichte markieren. Finanziert wird die Übernahme über neues Eigenkapital der Aktionäre aus der Ellison-Familie und Redbird Capital sowie über eine Brückenfinanzierung. Der Kaufpreis bietet einen Aufschlag von über 140% auf den WBD-Kurs von Anfang September 2025, als die Aktie noch nicht von Übernahmegerüchten profitierte. Mit Blick auf das bereinigte EBITDA von 8,7 Mrd \$ und geplante Kostensynergien von bis zu 6 Mrd \$ halten wir den Kaufpreis für gerechtfertigt. Hinzu kommen Umsatzsynergien im Streaming-Geschäft sowie der strategische Wert durch eine stärkere Wettbewerbsposition gegenüber Branchengrößen wie Netflix. Netflix erhöhte sein Angebot nicht und zog sich aus dem Bieterverfahren zurück. Die Transaktion steht noch unter dem Vorbehalt der Zustimmung der WBD-Aktionäre sowie regulatorischer Genehmigungen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 2 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 1515 Broadway, New York NY 10036, USA
Tel.: 001/800 516-4399; Fax: 001/212 846-1947; www.paramount.com
Chairman & CEO: David Ellison (seit 2025)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

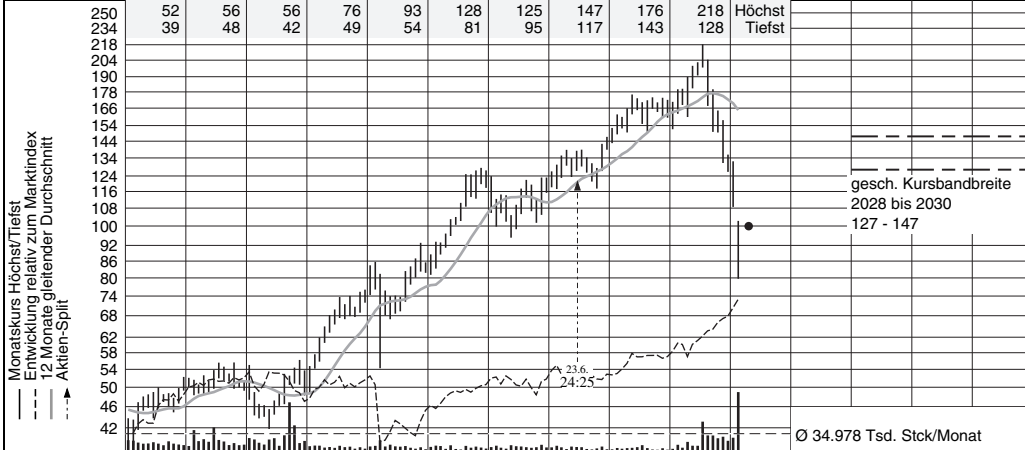
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Thomson Reuters 5310

Branche: Medien Kategorie: nom \$ Stammaktien: 0.00	Kurs aktuell: 99,93 \$ Beta-Faktor: 0,15 Korrelation: 0,74	KGV 2026: 26,5 KCV 2026: 15,0 KUV 2026: 5,6	PEG 2026: 2,9 KBV 2026: 2,8	Timing: *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Börsenkapitalisierung: 44.968 Mio \$ Enterprise Value: 50.484 Mio \$ **	WKN: A3EETN; ISIN: CA8849038085 Symbol Reuters: TRI.N Geschäftsjahr: per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026: 2,4%		Sicherheit: A Zyklus: mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
15,55	15,57	14,91	7,54	8,23	11,80	12,06	12,84	13,67	14,67	16,08	16,63	17,89	Umsatz/Aktie \$	20,70
2,92	3,62	3,98	2,89	3,09	4,12	3,52	3,59	3,95	5,05	5,45	5,90	6,67	Cashflow/Aktie \$ *	8,80
2,42	1,67	4,14	1,99	5,91	3,13	2,26	11,50	2,76	5,82	4,90	3,34	3,78	Gewinn/Aktie \$	4,90
1,34	1,36	1,38	1,38	1,39	1,44	1,52	1,78	1,96	2,16	2,16	2,38	2,60	Dividende/Aktie \$	3,18
1,19	1,28	1,21	0,74	0,86	1,01	1,02	0,98	1,23	1,17	1,35	1,41	1,24	Investitionen/Aktie \$	1,60
18,08	16,71	17,05	18,62	13,81	19,10	20,11	27,07	24,51	23,89	26,61	26,50	35,56	Buchwert/Aktie \$	40,30
810,90	784,13	749,00	702,20	668,21	500,40	496,34	494,51	484,93	463,18	451,24	449,53	450,00	Anzahl Aktien Mio	450,00
19,6	29,2	12,6	28,0	9,5	24,3	41,2	11,2	45,2	25,2	35,9	65,4	KGV Höchstkurs	30,0	
15,7	25,0	9,4	24,3	7,1	15,6	24,0	7,0	34,5	20,1	29,2	38,4	KGV Tiefstkurs	26,0	
2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	1,9	1,6	1,4	1,6	1,5	1,2	1,1	Div. Rend. Höchstkurs %	2,2	
3,5	3,3	3,6	2,9	3,3	3,0	2,8	2,2	2,1	1,8	1,5	1,9	Div. Rend. Tiefstkurs %	2,5	
12.607	12.209	11.166	5.297	5.501	5.906	5.984	6.348	6.627	6.794	7.258	7.476	8.050	Umsatz Mio \$	9.300
1.959	1.311	3.098	1.395	3.949	1.564	1.122	5.689	1.338	2.695	2.210	1.502	1.700	Gewinn Mio \$	2.200
2.366	2.838	2.984	2.029	2.062	2.062	1.745	1.773	1.915	2.341	2.457	2.651	3.000	Cashflow Mio \$	3.950
-0,7	-3,2	-8,5	-52,6	3,9	7,4	1,3	6,1	4,4	2,5	6,8	3,0	7,7	Wachstum Umsatz %	5,6
n.a.	-33,1	136,3	-55,0	183,1	-60,4	-28,3	n.a.	-76,5	101,4	-18,0	-32,0	13,2	Wachstum Gewinn %	9,0
12,5	19,9	5,1	-32,0	1,6	n.a.	-15,4	1,6	8,0	22,2	5,0	7,9	13,2	Wachstum Cashflow %	10,5
968	1.003	905	519	576	505	504	487	595	544	607	634	560	Sachinvestitionen Mio \$	714
30.597	29.103	27.852	26.480	17.047	17.295	17.881	22.149	21.711	18.684	18.437	17.940	22.500	Bilanzsumme Mio \$	26.000
14.659	13.100	12.773	13.077	9.226	9.560	9.980	13.384	11.885	11.064	12.006	11.914	16.000	Eigenkapital Mio \$	18.150
15,5	10,7	27,7	26,3	71,8	26,5	18,8	89,6	20,2	39,7	30,4	20,1	21,1	Umsatzrendite %	23,7
13,4	10,0	24,3	10,7	42,8	16,4	11,2	42,5	11,3	24,4	18,4	12,6	10,6	Eigenkapitalrendite %	12,1
18,8	23,2	26,7	38,3	37,5	34,9	29,2	27,9	28,9	34,5	33,9	35,5	37,3	Cashflow-Marge %	42,5
47,9	45,0	45,9	49,4	54,1	55,3	55,8	60,4	54,7	59,2	65,1	66,4	71,1	EK in % Bilanzsumme	69,8
40,9	35,3	30,3	25,6	27,9	24,5	28,9	27,5	31,1	23,2	24,7	23,9	18,7	Invest. in % Cashflow	18,1

wichtigste Börsennotierungen
TSX Toronto, New York
NYSE

Vorteile
strategische Akquisitionen
nachhaltiges Umsatzwachstum

Nachteile
sinkender Gewinn
rückläufiges Print-Geschäft

Absatzmärkte '25 Mio \$ %
n.v.

Sparten '25		Umsatz	
		Mio \$	%
Legal Professionals		2.868	38,4
Corporates		1.987	26,6
Tax & Accounting		1.302	17,4
Reuters News		853	11,4
Global Print		490	6,6
Bereinigungen		-24	-0,3

Zwischenbericht Umsatz Gewinn/
Mio \$ Aktie
4. Quartal 2025 2.009 0,74
Vorjahresperiode 1.909 1,30

Bilanzanalyse		Mio \$	%
per 31.12.2025			
AKTIVA			
Anlagevermögen	15.732	87,7	
Umlaufvermögen	2.208	12,3	
PASSIVA			
Fremdkapital	6.026	33,6	
Eigenkapital	11.914	66,4	
BILANZSUMME	17.940		
Zinsergebnis	-198		

Verschuldungsgrad 0,51
EBIT Mio \$ %
2.132 Vorjahr 2.109 1,1

Liquidität Mio \$ %
Liquide Mittel 511 23,1
Forderungen 1.143 51,8
andere Posten 554 25,1

Umlaufvermögen 2.208
kurzfristige Verbindlichkeiten 3.468
Netto-UV -1.260

Besitzverhältnisse
Woodbridge 70,1%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 559
in % vom Eigenkapital 281

Belegschaft 2025
Mitarbeiter 25.200
pro Mitarbeiter \$ %
Umsatz 296.667
Pers. Kosten k.A.
Gewinn 59.603 20,1

AA-Qualitätskonstanz 63,6%
AA-Umsatzkonstanz 54,5%
AA-Gewinnkonstanz 51,5%
AA-Dividendenkonstanz 100,0%
AA-Cashflowkonstanz 48,5%

durchschnittliches KGV
1 J.: 51,9 3 J.: 35,7 5 J.: 31,2
maximaler Drawdown in %
1 J.: -39,9 3 J.: -39,9 5 J.: -39,9

durchschnittliches Wachstum in %
10 J. 5 J.
Umsatz -4,8 4,6
Gewinn 1,4 6,0
Cashflow -0,7 8,7

Porträt: Thomson Reuters (TR) entstand 2008 aus der Akquisition der britischen Reuters Group plc durch die kanadische Thomson Corp. Der neue Konzern ist Weltmarktführer im Bereich von Finanzdaten, Nachrichten und Informationsdienstleistungen für Unternehmen und Institutionelle. Die Kunden sind Entscheidungsträger in den Bereichen Finanzen, Recht, Steuern, Wissenschaft, Healthcare und Medien. Hauptkonkurrent ist die Finanz- und Nachrichtenagentur Bloomberg. HV: Juni 2026

Der Umsatz von Thomson Reuters stieg 2025 um 3% auf 7,4 Mrd \$. Der Gewinn sank um 32% auf 1,5 Mrd \$.

Der Umsatz mit Legal Professionals sank trotz des Verkaufs von FindLaw im Vorjahr nur um 2%. Die Plattformen Westlaw, CoCounsel und Practical Law wuchsen organisch. Corporates erzielte 8% mehr Umsatz. Hier verkaufte TR ein paar kleinere Nebengeschäfte, um sich mehr auf das Kerngeschäft zu konzentrieren. Der Umsatz mit Tax & Accounting legte um 12% zu. Die Akquisition von SafeSend im Januar 2025 spielte hier eine große Rolle. Im September wurde darüber hinaus das KI-Startup Additive akquiriert. Dadurch stärkt TR seine Automatisierungskompetenz im Steuergeschäft. Die Plattform von Additive automatisiert die aufwendige Verarbeitung von Dokumenten und ergänzt die bestehenden Dienste von TR. Der Konzern möchte sich klar als KI-

getriebener Lösungsanbieter für professionelle Anwender positionieren und investiert gezielt in Automatisierung und generative KI. Auf dem Markt herrscht allerdings ein verschärfter Wettbewerb durch neue, leistungsfähige KI-Plattformen im Rechts- und Informationsumfeld. Aufgrund dessen kam es vor kurzem zu einer Kursreaktion. Die Sparte Reuters steigerte den Umsatz um 3%. In diesem Bereich steigen hauptsächlich die Einnahmen aus Lizenzen für die Nutzung von künstlicher Intelligenz. Das Printgeschäft entwickelt sich rückläufig und erzielte 6% weniger Umsatz. Für 2026 wird ein Umsatzwachstum zwischen 7,5 und 8% prognostiziert. Die Dividende erhöht sich um 10%.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und senken die Timing-Einstufung auf 3 Sterne. Analyse: J. Straube, 2.3.2026

Adresse: 333 Bay Street, M5H2R2 Toronto, Kanada
Tel.: +16474807000; www.thomsonreuters.com
Chairman: David Thomson; CEO: Steve Hasker (seit 2020)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5312 ProSiebenSat.1 Media SE

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 4,64 Eur	KGV 2026 30,1	PEG 2026 0,5	Timing **
Kategorie: nom Eur Vorzugsaktien	Beta-Faktor Korrelation	KGV 2026 1,2	KBV 2026 0,7	Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Börsenkapitalisierung 1.054 Mio Eur Enterprise Value 4.585 Mio Eur **	WKN PSM777; ISIN DE000PSM7770 Symbol Reuters: PSMG_p.DE Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Sicherheit B
				Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen	
Frankfurt	
MDAX	
Vorteile	
Synergien durch Einstieg von MFE	
Nachteile	
Zahlen unter den Erwartungen starke Konkurrenz durch Streaming-Anbieter	
Absatzmärkte '24	Mio Eur %
DACH-Region	3.283 83,8
USA	541 13,8
Rest der Welt	94 2,4
Sparten '24	Umsatz Mio Eur %
TV & Streaming	2.537 64,8
Commerce & Ventures	1.005 25,7
Dating & Video	376 9,6

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
13,50	15,25	17,53	17,82	17,49	18,29	17,37	19,29	18,34	16,96	17,22	16,18	16,04	17,20	Umsatz/Aktie Eur
6,78	7,11	7,28	7,08	6,36	7,09	6,48	6,61	5,97	5,46	5,29	3,69	3,88	4,80	Cashflow/Aktie Eur *
1,62	1,83	1,85	2,06	1,08	1,83	1,15	1,93	0,02	-0,55	0,22	0,04	0,15	0,70	Gewinn/Aktie Eur
1,60	1,80	1,90	1,93	1,19	0,85	0,49	0,80	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,10	Dividende/Aktie Eur
4,27	0,58	0,74	0,68	0,70	0,94	1,00	0,94	0,96	0,96	0,92	0,97	1,10	1,00	Investitionen/Aktie Eur
3,46	4,31	6,50	5,47	3,85	4,68	5,72	9,01	6,64	6,96	6,46	6,15	6,61	7,70	Buchwert/Aktie Eur
213,04	213,78	216,76	228,85	229,25	226,14	233,00	233,00	226,97	227,07	227,48	227,48	227,00	227,00	Anzahl Aktien Mio
22,4	27,8	26,5	20,4	30,5	9,2	12,4	9,8	n.a.	n.a.	35,6	n.a.	n.a.	11,0	KGV Höchstkurs
17,2	18,2	16,9	11,9	13,7	5,9	5,0	6,7	n.a.	n.a.	20,2	n.a.	n.a.	8,0	KGV Tiefstkurs
4,4	3,5	3,9	4,6	3,6	5,1	3,5	4,2	0,3	0,5	n.a.	n.a.	n.a.	1,3	Div. Rend. Höchstkurs %
5,7	5,4	6,1	7,9	8,0	8,0	8,5	6,2	0,8	1,0	n.a.	n.a.	n.a.	1,8	Div. Rend. Tiefstkurs %
2,876	3,261	3,799	4,078	4,009	4,135	4,047	4,494	4,163	3,852	3,918	3,680	3,640	3,900	Umsatz Mio Eur
346	391	402	471	248	413	267	449	5	-124	51	10	35	150	Gewinn Mio Eur
1,444	1,519	1,577	1,621	1,459	1,603	1,511	1,539	1,354	1,240	1,203	840	880	1,100	Cashflow Mio Eur
10,4	13,4	16,5	7,3	-1,7	3,1	-2,1	11,0	-7,4	-7,5	1,7	-6,1	-1,1	-0,1	Wachstum Umsatz %
9,1	13,0	2,8	17,2	-47,3	66,5	-35,4	68,2	n.a.	n.a.	n.a.	-80,4	n.a.	62,4	Wachstum Gewinn %
2,6	5,2	3,8	2,8	-10,0	9,9	-5,7	1,9	-12,0	-8,4	-3,0	-30,2	4,8	-1,8	Wachstum Cashflow %
910	123	160	156	161	213	234	218	217	219	209	220	250	230	Sachinvestitionen Mio Eur
3.901	5.317	6.603	6.569	6.468	6.618	7.081	6.587	6.005	5.904	5.608	5.400	5.100	5.300	Bilanzsumme Mio Eur
738	922	1.408	1.252	883	1.059	1.333	2.099	1.508	1.580	1.469	1.400	1.500	1.750	Eigenkapital Mio Eur
12,0	12,0	10,6	11,5	6,2	10,0	6,6	10,0	0,1	n.a.	1,3	0,3	1,0	3,8	Umsatzrendite %
46,9	42,4	28,6	37,6	28,1	39,0	20,0	21,4	0,3	n.a.	3,5	0,7	2,3	8,6	Eigenkapitalrendite %
50,2	46,6	41,5	39,7	36,4	38,8	37,3	34,2	32,5	32,2	30,7	22,8	24,2	28,2	Cashflow-Marge %
18,9	17,3	21,3	19,1	13,7	16,0	18,8	31,9	25,1	26,8	26,2	25,9	29,4	33,0	EK in % Bilanzsumme
63,0	8,1	10,1	9,6	11,0	13,3	15,5	14,2	16,0	17,7	17,4	26,2	28,4	20,9	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht		Umsatz	Gewinn/
9 Monate 2025		2.515	-0,14
Vorjahresperiode		2.656	0,11
Bilanzanalyse		Mio Eur	%
per 31.12.2024			
AKTIVA			
Anlagevermögen	4.098	73,1	
Umlaufvermögen	1.510	26,9	
PASSIVA			
Fremdkapital	4.139	73,8	
Eigenkapital	1.469	26,2	
BILANZSUMME		5.608	
Zinsergebnis	-54		
Verschuldungsgrad		2,82	
EBIT		Mio Eur	%
-41		Vorjahr -87	n.a.
Liquidität		Mio Eur	%
Liquide Mittel		608	40,3
Forderungen		455	30,1
Programmvermögen		65	4,3
andere Posten		382	25,3
Umlaufvermögen		1.510	
kurzfristige Verbindlichkeiten		1.685	
Netto-UV		-175	
Besitzverhältnisse			
MFE-MEDIAFOREUROPE		75,6%	
Rest im Streubesitz			
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz		29	
in % vom Eigenkapital		70	
Belegschaft		2024	
Mitarbeiter		7.041	
pro Mitarbeiter		Eur	%
Umsatz		556.455	
Pers. Kosten		97.287	17,5
Gewinn		7.243	1,3
AA-Qualitätskonstanz		42,4%	
AA-Umsatzkonstanz		75,8%	
AA-Gewinnkonstanz		37,9%	
AA-Dividendenkonstanz		18,2%	
AA-Cashflowkonstanz		37,9%	
durchschnittliches KGV			
1 J.: n.a.		3 J.: 27,9	5 J.: 18,1
maximaler Drawdown in %			
1 J.: -45,7		3 J.: -54,8	5 J.: -75,9
durchschnittliches Wachstum in %		15-25	20-25
Umsatz		1,2	-1,9
Gewinn		-30,7	-48,2
Cashflow		-5,8	-11,1

Porträt: ProSiebenSat.1 Media SE (Pro7Sat.1) ist eines der führenden privaten Free-TV-Unternehmen im DACH-Raum. Mit Sendern wie SAT.1, ProSieben und Kabel Eins sowie der Streaming-Plattform Joyn zählt die Gruppe zu den größten Werbeanbietern Deutschlands. Der Konzern erzielt den Großteil der Umsätze mit Werbung und baut digitale Angebote wie Addressable TV und Streaming aus. Der Fokus liegt auf Reichweite, Profitabilität und Cashflow. HV: 20.5.2026

ProSiebenSat.1 Media hat die im Herbst revidierte EBITDA-Prognose für 2025 voraussichtlich verfehlt. Im September wurde die Prognose für das EBITDA von 470 bis 570 Mio € auf 420 bis 470 Mio € reduziert. Nach vorläufigen Eckdaten wurde das bereinigte EBITDA auf 405 Mio € taxiert. Dies entspricht einem Rückgang um 27%. Pro7Sat.1 führt die enttäuschende Gewinnentwicklung auf den branchenweiten Rückgang des deutschen TV-Werbemarktes zurück. Die erwartete Erholung des Werbemarktes blieb im Jahresverlauf aus. Laut Nielsen Media Research sanken die Ausgaben von Werbetreibenden für die deutsche TV-Werbung um 4%. Auch im 4. Quartal blieben die Vorzeichen negativ. Der im Vergleich zum TV-Werbemarkt überdurchschnittliche Umsatzrückgang von Pro7Sat.1 um 6% auf 3,68 Mrd € spiegelte vor allem den Verkauf von Verivox sowie Wäh-

lungseffekte wider. Auf vergleichbarer Basis meldete Pro7Sat.1 einen Umsatzrückgang um etwa 2%. Endgültige und vollständige Zahlen werden erst am 26.3.2026 veröffentlicht. Angesichts der enttäuschenden Geschäftsentwicklung dürfte MFE die geplante Restrukturierung umso konsequenter vorantreiben. Die italienisch-niederländische Mediengruppe MFE-MEDIAFOREUROPE (MFE) hat inzwischen über 75% der Anteile an Pro7Sat.1 erworben. Damit ist Pro7Sat.1 ein Tochterunternehmen des MFE-Konzerns. MFE peilte im Falle einer mehrheitlichen Übernahme Kostensynergien von über 400 Mio € an. Aufgrund des schwachen TV-Werbemarktes sehen wir auf Sicht von 6 bis 12 Monaten unterdurchschnittliches Kurspotenzial und reduzieren die Timing-Einstufung von 3 auf 2 Sterne. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Medienallee 7, D-85774 Unterföhring
Tel.: 0049/89 9507-10; Fax: 0049/89 9507-1122; www.prosiebensat1.de
Chairman: Dr. Andreas Wiele; CEO: Marco Giordani (seit 2025)

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegt Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

IAC Inc. 5313

Branche: Medien	Kurs aktuell 37,94 \$	KGV 2026 59,1	PEG 2026 1,3	Timing ** Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 19,7	KBV 2026 0,6	
Stammaktien 0.00	Korrelation n.a.	KUV 2026 1,2		Sicherheit B
Börsenkapitalisierung 2.956 Mio \$ Enterprise Value 4.363 Mio \$ **	WKN A3CQZU; ISIN US44891N2080 Symbol Reuters: IAC Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Zyklus hoch



2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
35,12	36,47	37,82	41,29	48,94	31,95	34,75	44,09	62,38	50,39	44,11	30,72	30,81	83,40
4,79	4,58	4,14	5,21	11,34	2,98	1,77	1,42	-0,99	2,19	4,11	0,82	1,93	3,30
4,69	1,34	-0,49	3,81	7,20	0,27	3,08	7,13	-13,94	3,07	-6,26	-1,34	0,64	1,90
1,16	1,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,64	0,70	0,94	0,94	0,99	0,73	1,12	1,07	1,67	1,63	0,76	0,24	0,26	0,80
22,50	25,01	24,22	36,80	40,78	35,48	81,54	92,34	78,32	77,98	72,76	61,16	60,33	72,90
88,56	88,56	83,03	80,09	87,10	84,70	87,70	83,92	83,92	86,63	86,30	77,90	77,90	77,90
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	41,2	25,1	n.a.	22,7	n.a.	n.a.	27,0
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	21,7	16,7	n.a.	13,5	n.a.	n.a.	24,0
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3.110	3.230	3.140	3.307	4.263	2.706	3.048	3.700	5.235	4.365	3.807	2.393	2.400	6.500
415	119	-41	305	627	23	270	598	-1.170	266	-540	-104	50	150
424	406	344	417	988	252	155	119	-83	190	355	64	150	255
2,9	3,9	-2,8	5,3	28,9	-36,5	12,6	41,5	-16,6	-12,8	-37,1	0,3	0,3	28,4
45,2	-71,3	n.a.	n.a.	105,6	n.a.	n.a.	121,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	44,2
3,2	-4,2	-15,3	21,2	136,9	-74,5	-38,5	-23,2	n.a.	n.a.	87,3	-82,0	134,4	41,3
57	62	78	75	86	62	98	90	140	141	66	19	20	60
4.275	5.209	4.646	5.868	6.874	4.097	9.135	12.300	10.394	10.371	9.547	7.131	7.000	8.183
1.993	2.215	2.011	2.947	3.552	3.005	7.151	7.749	6.573	6.755	6.279	4.764	4.700	5.681
13,3	3,7	n.a.	9,2	14,7	0,8	8,9	16,2	n.a.	6,1	n.a.	n.a.	2,1	2,3
20,8	5,4	n.a.	10,3	17,7	0,8	3,8	7,7	n.a.	3,9	n.a.	n.a.	1,1	2,6
13,6	12,6	11,0	12,6	23,2	9,3	5,1	3,2	n.a.	4,3	9,3	2,7	6,2	3,9
46,6	42,5	43,3	50,2	51,7	73,3	78,3	63,0	63,2	65,1	65,8	66,8	67,1	69,4
13,4	15,3	22,7	18,0	8,7	24,6	63,2	75,6	n.a.	74,6	18,6	29,7	13,3	23,5

wichtigste Börsennotierungen	
New York	
Nasdaq	
Vorteile	
Partnerschaft mit Meta	
Nachteile	
Umsatzrückgang	
Abhängigkeit von MGM Investment	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA	2.224 92,9
andere Länder	169 7,1
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
People Inc.	1.762 73,6
Care.com	347 14,5
Search	212 8,9
Emerging & Other	72 3,0
Zwischenbericht	
4. Quartal 2025	Umsatz 646 Gewinn/ -0,99
Vorjahresperiode	Umsatz 721 Gewinn/ -2,42
Bilanzanalyse per 31.12.2025	
Mio \$ %	
AKTIVA	
Anlagevermögen	5.586 78,3
Umlaufvermögen	1.545 21,7
PASSIVA	
Fremdkapital	2.367 33,2
Eigenkapital	4.764 66,8
BILANZSUMME	7.131
Zinsergebnis	-120
Verschuldungsgrad 0,50	
EBIT	
Mio \$ %	
-97	Vorjahr -29 n.a.
Liquidität	
Mio \$ %	
Liquide Mittel	960 62,1
Forderungen	449 29,1
andere Posten	136 8,8
Umlaufvermögen 1.545	
kurzfristige Verbindlichkeiten 561	
Netto-UV 984	
Besitzverhältnisse	
BlackRock 10,1%, Vanguard 8,9%, Barry Diller 8,5%, High Sage 5,8%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz 123	
in % vom Eigenkapital 63	
Belegschaft 2025	
Mitarbeiter 8.300	
pro Mitarbeiter	
\$ %	
Umsatz	288.313
Pers. Kosten	k.A. n.a.
Gewinn	-12.530 -4,3
AA-Qualitätskonstanz 47,0%	
AA-Umsatzkonstanz 59,1%	
AA-Gewinnkonstanz 34,8%	
AA-Dividendenkonstanz 69,7%	
AA-Cashflowkonstanz 24,2%	
durchschnittliches KGV	
1 J.: n.a.	3 J.: 18,1
5 J.: 19,5	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -37,0	3 J.: -54,7
5 J.: -82,0	
durchschnittliches Wachstum in %	
10 J.	5 J.
Umsatz	-3,0 -4,7
Gewinn	n.a. n.a.
Cashflow	-16,9 -16,2

Porträt: Die Internet-Holding IAC Inc. hat historisch Kerngeschäfte wie Ticketmaster (2008), die Match Group (2020) und Angi (2025) erfolgreich abgespalten. Das heutige Unternehmen fokussiert sich primär auf das Mediengeschäft People Inc. (Investopedia) und das Betreuungsportal Care.com. Zudem hält IAC strategische Milliarden-Beteiligungen an MGM Resorts, während das einstige Kerngeschäft Search heute nur noch eine Nebenrolle spielt. HV: Juni 2026

Der Umsatz von IAC sank 2025 um 37% auf 2,4 Mrd \$. Der Verlust reduzierte sich um 80% auf 104 Mio \$.

Der Umsatzrückgang ist hauptsächlich auf den Spin-off von Angi zurückzuführen. Die digitale Vermittlungsplattform wird seit April 2025 als eigenständiges Unternehmen geführt. Bereinigt um nicht fortgeführte Geschäftsbereiche sank der Umsatz um 9%. Die Beteiligung an der Hotelkette MGM wurde um 1 Mio Aktien erhöht. 2025 brachte sie einen Gewinn von 119 Mio \$ ein, nach einem Verlust von 649 Mio \$. People Inc. ging eine strategische Partnerschaft mit Meta ein und stellt damit als erster Lifestyle-Verlag aktuelle Inhalte direkt für die Nutzung in Meta-KI-Anwendungen bereit. Zusammen mit bestehenden Kooperationen mit OpenAI und Microsoft erweitert People Inc. seine Reichweite und schafft zusätzliche Gewinnquellen durch neue digitale Vertriebs-

kanäle. Darüber hinaus hat die Lifestyle-Marke REAL SIMPLE gemeinsam mit At Home eine exklusive Produktlinie gestartet und bringt über 270 Haushalts- und Organisationsartikel in 229 Filialen sowie in den Online-Verkauf. Die Kooperation stärkt die Markenmonetarisierung von REAL SIMPLE und erweitert die Präsenz im stationären Handel. Dadurch wird eine skalierbare Basis für weitere Produktkategorien ab 2026 geschaffen. Das beliebte Popkultur-Quiz PEOPLE Puzzler wurde als kostenloses, täglich spielbares Format exklusiv in der App eingeführt und stärkt die regelmäßige Nutzerbindung sowie die digitale Reichweite.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 2 Sternen.

Analyse: J. Straube, 2.3.2026

Adresse: 555 West 18th Street, 8th Floor, New York, NY 10011, USA
Tel.: 001/212 314-7390; Fax: 001/212 632-9621; www.iac.com
Chairman & CEO: Barry Diller

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5318 Meta Platforms

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 657,01 \$	KGV 2026 22,2	PEG 2026 1,5	Timing **** Kurseinschätzung: weit überdurchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,50	KCV 2026 11,9	KBV 2026 6,7	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,95	KUV 2026 6,7		
Börsenkaptalisierung 1.675.380 Mio \$ Enterprise Value 1.742.570 Mio \$ **	WKN A1JWVX; ISIN US30303M1027 Symbol Reuters: FB.OQ Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,3%		Sicherheit B
				Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen	
New York	
Nasdaq	
Vorteile	wachsender Online-Werbemarkt Umsatzbeschleunigung Profiteur der KI und generativen KI
Nachteile	regulatorischer Druck nimmt zu hohe Verluste bei Reality Labs KI-Investitionen belasten die Marge
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
Digital	200.966 100,0
Sparten '25	Umsatz %
	Mio \$
Werbung	196.175 97,6
Virtuelle Realitäten	2.207 1,1
Sonstiges	2.584 1,3

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
4,68	6,28	9,45	13,75	19,12	24,58	29,89	41,25	43,16	51,31	62,93	78,08	98,51	151,80	Umsatz/Aktie \$
2,05	3,01	5,51	8,19	10,02	12,63	13,47	20,18	18,68	27,05	34,94	44,99	55,38	80,80	Cashflow/Aktie \$ *
1,10	1,29	3,48	5,39	7,57	6,43	10,13	13,77	8,59	14,87	23,86	23,49	29,55	46,40	Gewinn/Aktie \$
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	2,10	2,60	3,60	Dividende/Aktie \$
0,69	0,88	1,54	2,28	4,76	5,25	5,26	6,49	11,63	10,37	14,25	27,08	52,94	49,00	Investitionen/Aktie \$
13,55	14,80	20,24	25,15	28,80	35,14	44,61	43,69	46,53	58,26	69,87	84,40	98,27	141,10	Buchwert/Aktie \$
2.664,00	2.853,00	2.925,00	2.956,00	2.921,00	2.876,00	2.876,00	2.859,00	2.702,00	2.629,00	2.614,00	2.574,00	2.550,00	2.450,00	Anzahl Aktien Mio
74,8	86,0	38,9	34,2	28,9	32,5	30,1	27,9	40,0	24,3	26,8	33,9	30,0	30,0	KGV Höchstkurs
47,2	56,0	25,7	21,3	16,3	20,0	13,5	17,8	10,3	7,9	14,3	20,4	22,0	22,0	KGV Tiefstkurs
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,3	0,3	0,4	0,4	Div. Rend. Höchstkurs %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6	0,4	0,4	0,4	Div. Rend. Tiefstkurs %
12.466	17.928	27.638	40.653	55.838	70.697	85.965	117.929	116.609	134.902	164.501	200.966	251.207	371.835	Umsatz Mio \$
2.925	3.669	10.188	15.920	22.112	18.485	29.146	39.370	23.200	39.098	62.360	60.458	75.362	113.650	Gewinn Mio \$
5.457	8.599	16.108	24.216	29.274	36.314	38.747	57.683	50.475	71.113	91.328	115.800	141.230	198.000	Cashflow Mio \$
58,4	43,8	54,2	47,1	37,4	26,6	21,6	37,2	-1,1	15,7	21,9	22,2	25,0	16,6	Wachstum Umsatz %
96,2	25,4	177,7	56,3	38,9	-16,4	57,7	35,1	-41,1	68,5	59,5	-3,1	24,7	14,7	Wachstum Gewinn %
29,3	57,6	87,3	50,3	20,9	24,0	6,7	48,9	-12,5	40,9	28,4	26,8	22,0	14,4	Wachstum Cashflow %
1.831	2.523	4.491	6.733	13.915	15.102	15.115	18.567	31.431	27.266	37.256	69.691	135.000	120.000	Sachinvestitionen Mio \$
39.966	49.407	64.961	84.524	97.334	133.376	159.316	165.987	185.727	229.623	276.054	366.021	420.920	560.479	Bilanzsumme Mio \$
36.096	42.218	59.194	74.347	84.127	101.054	128.290	124.897	125.713	153.168	182.637	217.243	250.593	345.673	Eigenkapital Mio \$
23,5	20,5	36,9	39,2	39,6	26,1	33,9	33,4	19,9	29,0	37,9	30,1	30,0	30,6	Umsatzrendite %
8,1	8,7	17,2	21,4	26,3	18,3	22,7	31,5	18,5	25,5	34,1	27,8	30,1	32,9	Eigenkapitalrendite %
43,8	48,0	58,3	59,6	52,4	51,4	45,1	48,9	43,3	52,7	55,5	57,6	56,2	53,2	Cashflow-Marge %
90,3	85,4	91,1	88,0	86,4	75,8	80,5	75,2	67,7	66,7	66,2	59,4	59,5	61,7	EK in % Bilanzsumme
33,6	29,3	27,9	27,8	47,5	41,6	39,0	32,2	62,3	38,3	40,8	60,2	95,6	60,6	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio \$	Aktie
4. Quartal 2025	59.893	8,88
Vorjahresperiode	48.385	8,02
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	257.299	70,3
Umlaufvermögen	108.722	29,7
PASSIVA		
Fremdkapital	148.778	40,6
Eigenkapital	217.243	59,4
BILANZSUMME	366.021	
Zinsergebnis	2.656	
Verschuldungsgrad	0,68	
EBIT	Mio \$	%
83.276	Vorjahr 69.380	20,0
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	81.592	75,0
Forderungen	19.769	18,2
andere Posten	7.361	6,8
Umlaufvermögen	108.722	
kurzfristige	Verbindlichkeiten	41.836
Netto-UV		66.886
Besitzverhältnisse		
Zuckerberg mit 56,9% der Stimmrechte, Vanguard 8,6%, FMR 6,1%, Rest im Streubesitz		
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz		667
in % vom Eigenkapital		669
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	78.865	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	2.548.230	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	766.601	30,1
AA-Qualitätskonstanz	97,3%	
AA-Umsatzkonstanz	98,5%	
AA-Gewinnkonstanz	92,4%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	98,5%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 27,2	3 J.: 21,3	5 J.: 22,4
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -34,2	3 J.: -34,2	5 J.: -76,7
durchschnittliches	15-25	20-25
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	27,3	18,5
Gewinn	32,3	15,7
Cashflow	29,7	24,5

Porträt: Meta Platforms wurde 2004 unter dem Namen Facebook als erstes soziales Netzwerk gegründet und sollte anfangs nur die Studenten der Harvard University vernetzen. Mittlerweile sind rund 3,98 Mrd Nutzer registriert. Facebook gehört zu den meist besuchten Websites weltweit. Mit den Übernahmen von WhatsApp und dem Fotodienst Instagram wurde das Produktportfolio aufgewertet. Seine Zukunft sieht Meta als Anbieter virtueller Realitäten (Metaversum). HV: 27.5.2026

CEO Zuckerberg hatte 2025 zum Jahr der Effizienz erklärt. Die Effizienzgewinne, getragen von den hohen Investitionen in die künstliche Intelligenz (KI), wurden auf breiter Front realisiert und haben Meta Platforms ein starkes Schlussquartal und ein weiteres Rekordjahr beschert. Im 4. Quartal gelang ein Umsatzsprung von 24% auf 59,8 Mrd \$. Aufgrund der hohen Ausgaben für KI schrumpfte die operative Marge von 48 auf 41%, sodass der Gewinn unterproportional um 9% auf 22,7 Mrd \$ zulegen. Zusätzlich belastet wurde die Rentabilität durch die hohen Verluste (6 Mrd \$) der Reality-Labs-Sparte (RL). RL wird vom Konzern ausdrücklich als eine langfristige Wette auf die Zukunft verstanden. Die hohen Verluste werden in Kauf genommen. Dank der KI-Implementierung wurden wichtige Kennzahlen wie die Anzahl und das Engagement der Nutzer, der Content-Empfehlungsalgorithmus und der ROI der Werbeanzeigen verbessert. Die Zahl der täglichen Nutzer einer von Metas Apps erhöhte sich um 7% auf 3,58 Mrd; damit nutzen rund 43% der Weltbevölkerung täglich einen von Metas Diensten. Die Zahl der einblendeten Werbeanzeigen wurde um 12% und der durchschnittliche Preis je Werbeanzeige um 9% erhöht. Folglich kletterte der Umsatz je Nutzer um 16,2% auf 16,56 \$. Meta prognostiziert für das 1. Quartal einen Umsatzsprung von bis zu 32%. Die geplanten 2026er Sachinvestitionen von bis zu 135 Mrd \$, in erster Linie für KI-Infrastruktur, sind schwindelerregend. Auf der anderen Seite belegen die jüngsten Zahlen, wie Metas Geschäftsmodell von der KI profitiert. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten belassen wir die Timing-Einstufung bei 5 Sternen. Analyse: K. Landsberg, 2.3.2026

Adresse: 1601 Willow Road, Menlo Park, CA 94025, USA Tel.: (650) 543-4800; Fax: +49 (0) 89-9250-2403; www.investor.fb.com Chairman & CEO: Mark Zuckerberg	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

RTL Group 5319

Branche: Medien	Kurs aktuell 36,80 Eur	KGV 2026 10,4	PEG 2026 3,5	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 9,5	KBV 2026 1,2	
Vorzugsaktien 0.00	Korrelation n.a.	KUV 2026 0,8		
Börsenkapitalisierung 5.694 Mio Eur Enterprise Value 10.300 Mio Eur **	WKN 861149; ISIN LU0061462528 Symbol Reuters: RRTL.DE Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 13,6%	Sicherheit A Zyklus mittel	



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
37,82	39,25	40,62	41,50	42,04	42,98	38,88	42,89	46,68	44,29	40,42	40,39	45,24	Umsatz/Aktie Eur	51,70
6,08	6,40	7,20	6,66	5,64	7,01	6,03	6,02	2,99	3,47	4,92	3,23	3,88	Cashflow/Aktie Eur *	4,90
4,25	5,14	4,69	4,81	4,32	4,87	3,18	8,41	4,35	3,02	2,97	3,23	3,55	Gewinn/Aktie Eur	3,90
5,50	4,00	4,00	4,00	4,00	0,00	3,00	3,00	4,00	2,75	2,50	5,00	3,00	Dividende/Aktie Eur	4,50
1,60	0,53	0,39	0,20	0,12	1,52	0,06	2,28	0,73	0,28	1,34	0,52	0,55	Investitionen/Aktie Eur	1,30
18,42	19,23	20,04	19,26	22,96	21,27	23,95	29,33	28,58	27,47	27,83	29,08	30,37	Buchwert/Aktie Eur	33,90
153,58	153,59	153,56	153,56	154,74	154,74	154,74	154,74	154,74	154,74	154,74	154,74	154,74	Anzahl Aktien Mio	154,74
23,5	18,9	17,8	15,9	16,9	10,9	14,0	6,4	12,5	16,4	12,5	12,0	12,0	KGV Höchstkurs	15,0
15,3	13,5	13,5	12,4	10,5	8,2	8,4	7,1	10,4	8,0	8,2	8,2	8,2	KGV Tiefstkurs	12,0
5,5	4,1	4,8	5,2	5,5	n.a.	6,7	5,6	7,4	5,5	6,7	12,9	12,9	Div. Rend. Höchstkurs %	7,7
8,5	5,8	6,3	6,7	8,8	n.a.	11,2	7,7	13,0	8,8	10,6	18,8	18,8	Div. Rend. Tiefstkurs %	9,6
5.808	6.029	6.237	6.373	6.505	6.651	6.017	6.637	7.224	6.854	6.254	6.250	7.000	Umsatz Mio Eur	8.000
652	789	720	739	668	754	492	1.301	673	467	460	500	550	Gewinn Mio Eur	600
934	983	1.106	1.023	873	1.085	933	932	463	537	761	500	600	Cashflow Mio Eur	761
-0,3	3,8	3,4	2,2	2,1	2,2	-9,5	10,3	8,8	-5,1	-8,8	-0,1	12,0	Wachstum Umsatz %	5,0
-25,1	21,0	-8,7	2,6	-9,6	12,9	-34,7	164,4	-48,3	-30,6	-1,5	8,7	10,0	Wachstum Gewinn %	2,9
-16,7	5,2	12,5	-7,5	-14,7	24,3	-14,0	-0,1	-50,3	16,0	41,7	-34,3	20,0	Wachstum Cashflow %	n.a.
246	82	60	30	18	235	10	353	113	44	208	80	85	Sachinvestitionen Mio Eur	208
7.738	8.197	8.217	7.894	8.324	8.869	9.070	9.810	9.635	9.350	9.499	10.000	10.500	Bilanzsumme Mio Eur	12.500
2.829	2.954	3.077	2.957	3.553	3.292	3.706	4.538	4.422	4.250	4.306	4.500	4.700	Eigenkapital Mio Eur	5.250
11,2	13,1	11,5	11,6	10,3	8,2	19,6	9,3	6,8	7,4	8,0	7,9	7,9	Umsatzrendite %	7,5
23,0	26,7	23,4	25,0	18,8	22,9	13,3	28,7	15,2	11,0	10,7	11,1	11,7	Eigenkapitalrendite %	11,4
16,1	16,3	17,7	16,1	13,4	16,3	15,5	14,0	6,4	7,8	12,2	8,0	8,6	Cashflow-Marge %	9,5
36,6	36,0	37,4	37,5	42,7	37,1	40,9	46,3	45,9	45,5	45,3	45,0	44,8	EK in % Bilanzsumme	42,0
26,3	8,3	5,4	2,9	2,1	21,7	1,1	37,9	24,4	8,2	27,3	16,0	14,2	Invest. in % Cashflow	27,3

wichtigste Börsennotierungen
Xetra, Frankfurt
MDAX

Vorteile
Steigerung der Reichweite
wachsendes Streaming-Geschäft

Nachteile
schwacher TV-Werbemarkt
herausforderndes Umfeld

Absatzmärkte '24	Mio Eur	%
Deutschland	2.427	38,8
Frankreich	1.357	21,7
US/UK	1.215	19,4
andere Regionen	1.254	20,1

Sparten '24	Umsatz Mio Eur	%
RTL Deutschland	2.657	42,5
M6 Gruppe	2.254	36,0
Fremantle Media	1.311	21,0
RTL Nederland	634	10,1
andere Segmente	378	6,0
Bereinigungen	-980	-15,7

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
9 Monate 2025	4.118	
Vorjahresperiode	4.209	

Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	5.105	53,7
Umlaufvermögen	4.394	46,3
PASSIVA		
Fremdkapital	5.193	54,7
Eigenkapital	4.306	45,3
BILANZSUMME	9.499	
Zinsergebnis	-33	

Verschuldungsgrad	1,21
EBIT	
613	
Vorjahr	620
	-1,1

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	587	13,4
Forderungen	2.170	49,4
Programmrechte	1.567	35,7
andere Posten	70	1,6
Umlaufvermögen	4.394	

kurzfristige Verbindlichkeiten	3.062
Netto-UV	1.332

Besitzverhältnisse
Bertelsmann SE 76,29%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	81
in % vom Eigenkapital	121

Belegschaft	2024	
Mitarbeiter	17.612	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	355.099	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	26.119	7,4

AA-Qualitätskonstanz	39,4%
AA-Umsatzkonstanz	78,8%
AA-Gewinnkonstanz	30,3%
AA-Dividendenkonstanz	27,3%
AA-Cashflowkonstanz	21,2%

durchschnittliches KGV	1 J.: 10,1	3 J.: 11,3	5 J.: 9,8
maximaler Drawdown in %	1 J.: -15,7	3 J.: -51,6	5 J.: -55,6
durchschnittliches Wachstum in %	10 J.	5 J.	
Umsatz	0,4	0,8	
Gewinn	-4,5	0,3	
Cashflow	-6,5	-11,7	

Porträt: RTL Group SA ist mit seinen 53 TV- und 28 Radiosendern der größte Betreiber von werbefinanzierten Medien. Die Haupteinnahmequelle stellt das deutsche Privatfernsehen dar. RTL entstand im Jahr 2000 aus der Fusion der CLT-UFA mit dem britischen Pearson TV. Hauptaktionär ist die Bertelsmann SE. HV: 29.4.2026

Der Umsatz der RTL Group sank in den ersten 9 Monaten 2025 um 2,2% auf 4,1 Mrd €. Der Umsatzrückgang resultierte vor allem aus dem schwachen TV-Werbemarkt in den Kernmärkten Deutschland und Frankreich. Das Unternehmen will den Marktanteil steigern und setzt auf konsequentes Kostenmanagement. Der Umsatz mit digitaler Werbung stieg um 32%. Deutlich positiv entwickelte sich das Streaming-Geschäft. Die Zahl der zahlenden Abonnenten stieg im Jahresvergleich um 17% auf 7,6 Mio. Gleichzeitig legte der Streaming-Umsatz um 26% zu. Vor diesem Hintergrund baut RTL Deutschland sein Wachstum gezielt aus und sichert sich mit einem erweiterten Volumenabkommen mit Warner Bros. Discovery langfristig hochwertige Film- und Serieninhalte für Free-TV und RTL+, um Reichweite, Nutzungsintensität und Monetarisierung

zu stützen. Zusätzlich erhöht der Erwerb exklusiver Live-Rechte am DFB-Pokal ab der Saison 2026/27 die Attraktivität für Zuschauer und Werbekunden. Ein strategischer Meilenstein ist die geplante Übernahme von Sky Deutschland. Durch den Zusammenschluss entsteht eine kombinierte Plattform mit 11,5 Mio zahlenden Abonnenten. RTL erwartet aus der Integration jährliche Synergien von 250 Mio €, insbesondere durch Skaleneffekte beim Streaming, Marketing und im Content-Einkauf. Die Akquisition soll noch im 1. Halbjahr 2026 abgeschlossen werden. Aufgrund des Verkaufs der Sparte RTL Nederland wurde eine Verdopplung der Dividende auf 5 € angekündigt. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: J. Straube, 2.3.2026

Adresse: 45 Bd Pierre Frieden, L-1543 Luxemburg
Tel: +352 24 86 1; Fax: +352 24 86 2760; E-Mail: webmaster@rtlgroup.com
CEO: Thomas Rabe (seit 2021); Chairman: Martin Taylor

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

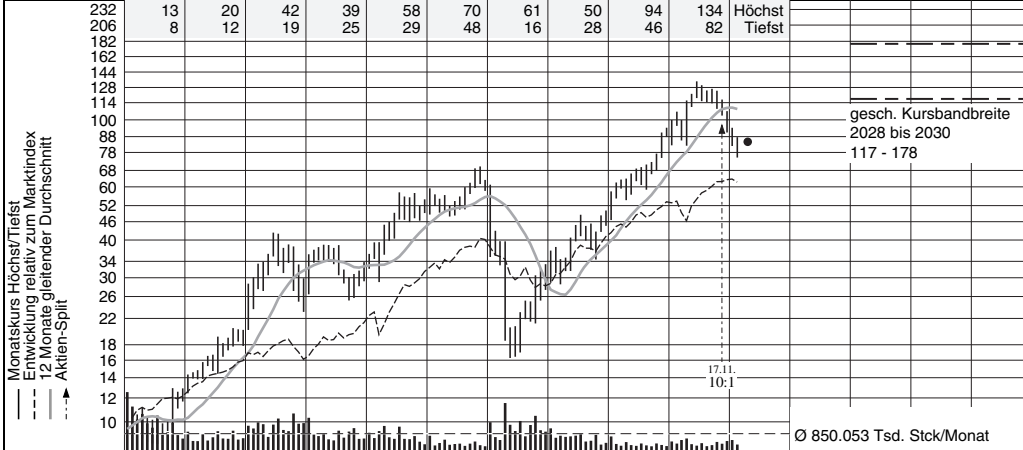
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5320 Netflix

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 84,59 \$	KGV 2026 26,4	PEG 2026 1,7
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 26,8	KBV 2026 11,3
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,95	KUV 2026 7,0	
Börsenkaptalisierung 362.045 Mio \$ Enterprise Value 381.964 Mio \$ **	WKN 552484; ISIN US64110L1061 Symbol Reuters: NFLX.OQ Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.	

Timing Kurseinschätzung: weit überdurchschnittlich	*****
Sicherheit Zyklus	B tief



wichtigste Börsennotierungen New York Nasdaq	
Vorteile hochrentables Geschäftsmodell starkes Wachstumspotenzial klare Wettbewerbsvorteile	
Nachteile zunehmende Konkurrenz durch das Scheitern der WBD-Übernahme	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA und Kanada	19.957 44,2
Europa, Nahost, Afrika	14.515 32,1
Lateinamerika	5.357 11,9
Asien-Pazifik	5.354 11,8
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Streaming	45.183 100,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie \$	8,92	1,55	2,01	2,62	3,50	4,46	5,51	6,52	7,01	7,50	8,88	10,40	12,01	15,90
Cashflow/Aktie \$ *	0,03	-0,17	-0,34	-0,40	-0,59	-0,64	0,27	0,09	0,45	1,62	1,68	2,34	3,15	5,20
Gewinn/Aktie \$	0,43	0,03	0,04	0,13	0,27	0,41	0,61	1,12	1,00	1,20	1,98	2,53	3,20	5,10
Dividende/Aktie \$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen/Aktie \$	0,11	0,02	0,02	0,04	0,04	0,06	0,11	0,12	0,09	0,08	0,10	0,16	0,14	0,20
Buchwert/Aktie \$	3,01	0,51	0,61	0,80	1,16	1,68	2,44	3,48	4,60	4,58	5,63	6,13	7,48	12,20
Anzahl Aktien Mio	617,00	4.364,60	4.386,50	4.468,10	4.512,40	4.517,70	4.540,00	4.553,70	4.512,90	4.494,98	4.392,60	4.343,86	4.280,00	4.100,00
KGV Höchstkurs	16,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	62,4	61,7	41,6	47,5	53,1	42,8	35,0
KGV Tiefstkurs	9,9	n.a.	n.a.	n.a.	71,3	61,0	47,7	42,6	16,3	23,5	23,3	32,5	32,5	23,0
Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatz Mio \$	5.505	6.780	8.831	11.693	15.794	20.157	24.996	29.698	31.616	33.723	39.001	45.183	51.400	65.000
Gewinn Mio \$	267	123	187	559	1.211	1.867	2.761	5.116	4.492	5.408	8.712	10.981	13.700	21.000
Cashflow Mio \$	16	-749	-1.474	-1.786	-2.681	-2.887	1.237	393	2.026	7.274	7.361	10.149	13.500	21.400
Wachstum Umsatz %	25,8	23,2	30,3	32,4	35,1	27,6	24,0	18,8	6,5	6,7	15,7	15,9	13,8	9,5
Wachstum Gewinn %	138,4	-53,9	52,0	198,9	116,6	54,2	47,9	85,3	-12,2	20,4	61,1	26,0	24,8	15,3
Wachstum Cashflow %	-83,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-68,2	n.a.	n.a.	1,2	37,9	33,0	20,5
Sachinvestitionen Mio \$	70	91	108	173	174	253	498	525	408	349	440	688	600	750
Bilanzsumme Mio \$	7.057	10.203	13.587	19.013	25.974	33.976	39.280	44.585	48.595	48.732	53.630	55.597	59.000	73.000
Eigenkapital Mio \$	1.858	2.223	2.680	3.582	5.239	7.582	11.065	15.849	20.777	20.588	24.744	26.616	32.000	50.000
Umsatzrendite %	4,9	1,8	2,1	4,8	7,7	9,3	11,0	17,2	14,2	16,0	22,3	24,3	26,7	32,3
Eigenkapitalrendite %	14,4	5,5	7,0	15,6	23,1	24,6	25,0	32,3	21,6	26,3	35,2	41,3	42,8	42,0
Cashflow-Marge %	0,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,9	1,3	6,4	21,6	18,9	22,5	26,3	32,9
EK in % Bilanzsumme	26,3	21,8	19,7	18,8	20,2	22,3	28,2	35,5	42,8	42,2	46,1	47,9	54,2	68,5
Invest. in % Cashflow	437,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40,3	133,6	20,1	4,8	6,0	6,8	4,4	3,5

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
4. Quartal 2025	12.051	0,56
Vorjahresperiode	10.246	0,43
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	42.577	76,6
Umlaufvermögen	13.020	23,4
PASSIVA		
Fremdkapital	28.982	52,1
Eigenkapital	26.616	47,9
BILANZSUMME	55.597	
Zinsergebnis	-604	
Verschuldungsgrad	1,09	
EBIT	Mio \$	%
13.327	Vorjahr 10.418	27,9
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	9.062	69,6
Andere Posten	3.958	30,4
Umlaufvermögen	13.020	

Porträt: Netflix wurde 1997 in Los Gatos (Kalifornien) gegründet. Zunächst betrieb der Konzern eine Online-Videothek. Seit 2007 setzt Netflix fast ausschließlich auf die gleichnamige Video-on-Demand-Plattform mit einem monatlichen Abonnement-Modell. Der strategische Fokus liegt hier auf Sitcoms und Serien, die mittlerweile teils selbst von Netflix produziert werden. HV: Mai 2026

Netflix hat im Geschäftsjahr 2025 alle Rekorde gebrochen. Steigende Mitgliederzahlen, Preissteigerungen sowie höhere Werbeeinnahmen trieben den Umsatz um 15,9% auf 45,2 Mrd \$. Der Gewinn legte deutlich überproportional um 26% auf knapp 11 Mrd \$ zu. Auch das Cashflow-Wachstum um 37,9% auf 10,1 Mrd \$ unterstreicht die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Die Eigenkapitalrendite erreichte beachtliche 41,3%. Und ein Ende des Wachstums ist nicht in Sicht. Immer mehr Menschen entscheiden sich für das starke Streaming-Angebot von Netflix. Auch preislich hat das Standard-Abonnement mit monatlich 17,99 \$ in den USA oder 13,99 € in Deutschland noch Spielraum nach oben. Um die Marktführerschaft weiter auszubauen, hatte Netflix die Übernahme des Medienproduzenten Warner Bros. Discovery (WBD) für 27,75 \$ in bar je WBD-Aktie zuzüglich der

Anteile am zur Abspaltung vorgesehenen TV-Geschäft angeboten. Das Angebot bewertete das Studio- und Streaming-Geschäft mit knapp 83 Mrd \$. Der WBD-Verwaltungsrat stufte jedoch das auf 31 \$ je Aktie erhöhte Gegenangebot von Paramount als überlegen ein. Netflix hätte nachbessern können, verzichtete jedoch auf eine weitere Erhöhung, da der Deal aus finanzieller Sicht nicht mehr attraktiv gewesen wäre. Infolgedessen zog sich der Konzern aus dem Bieterverfahren zurück. Wir sehen Netflix ungeachtet der gescheiterten WBD-Übernahme auf einem klaren Wachstumskurs. Zudem lockt der Anteilsschein nach dem jüngsten Kursrücksetzer mit einem historisch niedrigen KGV. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten bekräftigen wir unsere weit überdurchschnittliche Kurseinschätzung mit einer Timing-Einstufung von 5 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: Netflix Inc, Winchester Circle 100; 95032 Los Gatos, CA
Tel.: +1 408 540 3700, E-Mail: ir@netflix.com; www.netflix.com
CEO: Greg Peters (seit 2023) & Ted Sarandos (2020); Chairman: Reed Hastings

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysten: Siebert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

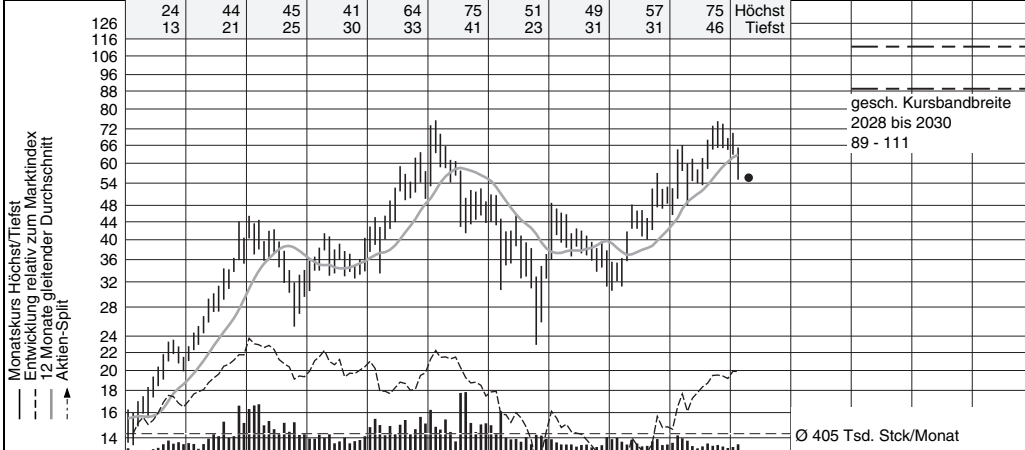
kurzfristige Verbindlichkeiten	10.981
Netto-UV	2.039
Besitzverhältnisse	
Vanguard 9%, BlackRock 5,2%, Fidelity 5%, State Street 4%, Rest im Streubesitz	
Börsenkaptalisierung	
in % vom Umsatz	704
in % vom Eigenkapital	n.a.
Belegschaft	2025
Mitarbeiter	16.000
pro Mitarbeiter	\$ %
Umsatz	2.823.940
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	686.325
AA-Qualitätskonstanz	67,8%
AA-Umsatzkonstanz	100,0%
AA-Gewinnkonstanz	95,5%
AA-Dividendenkonstanz	n.a.
AA-Cashflowkonstanz	75,8%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 42,8 3 J.: 36,9 5 J.: 40,5	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -30,8 3 J.: -30,8 5 J.: -75,9	
durchschnittliches Wachstum in %	15-25 20-25
Umsatz	20,9 12,6
Gewinn	56,7 31,8
Cashflow	n.a. 52,3

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Tencent 5321

Branche: Medien	Kurs aktuell 55,58 Eur	KGV 2026 16,0	PEG 2026 0,9	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: Stammaktien	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 17,4	KBV 2026 4,0	
Börsenkapitalisierung 3.996 Mrd RMB Enterprise Value 4.590 Mrd RMB **	WKN A1138D; ISIN KYG87521634 Symbol Reuters: 0700.HK Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,8%		Sicherheit B Zyklus hoch



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
8,42	10,94	16,03	25,03	32,85	39,48	50,79	57,79	57,23	63,37	71,54	81,52	92,39	97,80	Umsatz/Aktie RMB
3,49	4,83	6,91	11,17	11,66	15,60	20,44	18,06	15,08	23,10	28,08	21,74	25,00	40,80	Cashflow/Aktie RMB *
2,34	4,73	5,08	7,53	8,27	9,74	16,86	23,22	19,43	12,28	21,25	25,00	27,17	43,50	Gewinn/Aktie RMB
0,36	0,47	0,61	0,88	1,00	1,20	1,60	1,78	2,40	3,40	3,40	3,50	3,60	3,94	Dividende/Aktie RMB
0,46	0,58	0,89	1,27	2,07	2,41	3,58	2,99	2,34	2,19	6,83	3,26	4,35	7,90	Investitionen/Aktie RMB
8,54	12,77	18,42	29,17	26,89	45,34	74,18	83,18	74,45	90,95	114,26	103,26	108,70	132,80	Buchwert/Aktie RMB
9,37	9,40	9,48	9,50	9,52	9,55	9,49	9,69	9,69	9,61	9,22	9,20	9,20	9,20	Anzahl Aktien Mrd
42,5	32,7	36,2	45,8	42,9	33,2	29,5	25,4	20,5	21,0	23,4	14,3	1,0	2,0	KGV Höchstkurs
26,0	17,9	20,7	21,8	23,9	24,4	15,5	13,9	9,2	19,9	11,2	0,6	0,6	0,6	KGV Tiefstkurs
0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6	Div. Rend. Höchstkurs %
0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	Div. Rend. Tiefstkurs %
79	103	152	238	313	377	482	560	555	609	660	750	850	900	Umsatz Mrd RMB
22	44	48	72	79	93	160	225	188	118	196	230	250	400	Gewinn Mrd RMB
33	45	66	106	111	149	194	175	146	222	259	200	230	375	Cashflow Mrd RMB
30,6	30,3	47,7	56,5	31,5	20,6	27,9	16,2	-1,0	9,8	8,4	13,6	13,3	6,4	Wachstum Umsatz %
40,7	102,9	8,5	48,4	10,1	18,1	72,0	40,6	-16,3	-37,3	66,1	17,3	8,7	17,0	Wachstum Gewinn %
34,2	38,9	44,2	62,0	4,6	34,2	30,2	-9,8	-16,5	52,0	16,7	-22,8	15,0	7,7	Wachstum Cashflow %
4	5	8	12	20	23	34	29	23	21	63	30	40	73	Sachinvestitionen Mrd RMB
171	307	396	555	724	954	1.333	1.612	1.578	1.577	1.781	1.800	1.850	2.065	Bilanzsumme Mrd RMB
80	120	175	277	256	433	704	806	721	874	1.054	950	1.000	1.222	Eigenkapital Mrd RMB
27,7	43,2	31,7	30,1	25,2	24,7	33,2	40,2	33,9	19,4	29,7	30,7	29,4	44,4	Umsatzrendite %
27,4	37,0	27,6	25,8	30,8	21,5	22,7	27,9	26,1	13,5	18,6	24,2	25,0	32,7	Eigenkapitalrendite %
41,4	44,2	43,1	44,6	35,5	39,5	40,2	31,2	26,3	36,5	39,2	26,7	27,1	41,7	Cashflow-Marge %
46,7	39,1	44,1	50,0	35,4	45,4	52,8	50,0	45,7	55,4	59,2	52,8	54,1	59,2	EK in % Bilanzsumme
13,1	12,0	12,8	11,4	17,8	15,4	17,5	16,6	15,5	9,5	24,3	15,0	17,4	19,5	Invest. in % Cashflow

Porträt: Tencent wurde 1998 in Shenzhen gegründet und zählt heute zu den führenden chinesischen Internet-Unternehmen. Neben Sofortnachrichtendiensten, sozialen Netzwerken und Webportalen hat sich der Konzern auf Computerspiele und Online-Werbung spezialisiert. Aufgrund der rechtlichen Einschränkungen für Google oder Facebook wird Tencent auch als FANG-Unternehmen Chinas bezeichnet. HV: Mai 2026

Der Umsatz von Tencent stieg in den ersten 9 Monaten 2025 um 14% auf 558 Mrd RMB und der Gewinn um 20% auf 195 Mrd RMB. Besonders das Kerngeschäft Value Added Services (VAS) entwickelte sich gut und stieg um 16% im 3. Quartal. Treiber war vor allem das Gaming-Geschäft. Auf dem chinesischen Markt sorgten neue Titel wie Delta Force sowie ein stabiler Cashflow aus Dauerbrennern wie Honor of Kings und die Mobile-Expansion von VALORANT für Wachstum. Das internationale Geschäft wuchs noch stärker. Der Auslandsumsatz stieg im 3. Quartal um 43%. Tencent reduziert seine Abhängigkeit vom Heimatmarkt und gewinnt globale Marktanteile, hauptsächlich mit beliebten Titeln der Marke Supercell. Das Werbegeschäft legte im 3. Quartal um 21% zu. Neben steigenden Anzeigenimpressionen verbesserten sich insbesondere die Preise pro Anzeige, gestützt durch KI-optimiertes Targeting und höhere Effizienz. Der FinTech- und Business-Umsatz stieg um 10%. Mit einer Kooperation mit Mastercard werden künftig direkte grenzüberschreitende Überweisungen auf Weixin Pay ermöglicht. Damit erschließt das Unternehmen einen Geldtransfermarkt von über 30 Mrd \$ jährlich und stärkt die internationale Skalierung seines Zahlungökosystems. Mit dem weltweiten Start der Hunyuan-3D-Engine wird die eigene KI-Infrastruktur nun auch global monetarisiert. Die Technologie erstellt hochwertige 3D-Modelle aus Text, Bildern oder Skizzen in wenigen Minuten. Unternehmenskunden können die Lösung zudem über die Cloud direkt in ihre eigenen Systeme integrieren. Wir erwarten eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen. Analyse: J. Straube, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen Hongkong
Vorteile Kooperation mit Mastercard, Wachstum bei der Online-Werbung, Wachstum im Gaming-Bereich
Nachteile politische Einflussnahme in China
Absatzmärkte '24 Mrd RMB %
China 595 90,2
Rest der Welt 65 9,8
Sparten '24 Umsatz Mrd RMB %
VAS 319 48,3
Online-Werbung 212 32,1
Fintech und Business 121 18,3
Sonstiges 8 1,2
Zwischenbericht Umsatz Gewinn/ Mrd RMB Aktie
9 Monate 2025 558 20,92
Vorjahresperiode 488 17,60
Bilanzanalyse Mrd RMB %
per 31.12.2024
AKTIVA
Anlagevermögen 1.285 72,2
Umlaufvermögen 496 27,8
PASSIVA
Fremdkapital 727 40,8
Eigenkapital 1.054 59,2
BILANZSUMME 1.781
Zinsergebnis 4
Verschuldungsgrad 0,69
EBIT Mrd RMB %
208 160 30,0
Liquidität Mrd RMB %
Liquide Mittel 133 26,8
Forderungen 48 9,7
Vorräte 0 0,1
andere Posten 315 63,4
Umlaufvermögen 496
kurzfristige Verbindlichkeiten 397
Netto-UV 99
Besitzverhältnisse
Naspers Limited 23,1%, Huateng Ma 7,8%, Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 470
in % vom Eigenkapital 400
Belegschaft 2024
Mitarbeiter 110.558
pro Mitarbeiter RMB %
Umsatz 5.970
Pers. Kosten k.A.
Gewinn 1.773 29,7
AA-Qualitätskonstanz 96,2%
AA-Umsatzkonstanz 98,5%
AA-Gewinnkonstanz 92,4%
AA-Dividendenkonstanz 100,0%
AA-Cashflowkonstanz 93,9%
durchschnittliches KGV
1 J.: 18,9 3 J.: 20,1 5 J.: 19,0
maximaler Drawdown in %
1 J.: -24,7 3 J.: -35,4 5 J.: -68,6
durchschnittliches 15-25 20-25 Wachstum in % 10 J. 5 J.
Umsatz 22,0 9,2
Gewinn 17,9 7,5
Cashflow 16,0 0,6

Adresse: Tencent, Tencent Building, Kejizhongyi Avenue, 518057 Shenzhen
 Tel.: +86755 86013388-50726, E-Mail: ir@tencent.com; www.tencent.com
 Chairman & CEO: Huateng Ma (seit Gründung); President: Chi Ping Lau (seit 2007)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5323 Roku

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 93,47 \$	KGV 2026 n.a.	PEG 2026 2,7	Timing **
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 48,6	KBV 2026 5,1	Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,08	KUV 2026 2,8		
Börsenkapitalisierung 14.581 Mio \$	WKN A2DW4X; ISIN US77543R1023	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Sicherheit B
Enterprise Value 14.769 Mio \$ **	Symbol Reuters: ROKU.O			Zyklus hoch
	Geschäftsjahr per 31.12.			



wichtigste Börsennotierungen
New York
Nasdaq

Vorteile
starkes Plattformwachstum
neue Werbepartnerschaften

Nachteile
starke Konkurrenz

Absatzmärkte '25 Mio \$ %
hpts. USA, UK, GER 4.737 100,0

Sparten '25 Umsatz Mio \$ %
Plattform 4.145 87,5
Devices 592 12,5

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
		84,18	18,12	7,10	9,80	14,35	19,52	22,71	24,61	28,44	31,39	33,97	Umsatz/Aktie \$
		-6,86	1,31	0,13	0,12	1,19	1,61	0,09	1,81	1,51	3,21	1,92	Cashflow/Aktie \$ *
		-9,07	-2,26	-0,09	-0,52	-0,15	1,71	-3,62	-5,01	-0,89	0,58	0,96	Gewinn/Aktie \$
		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Dividende/Aktie \$
		1,81	0,32	0,17	0,67	0,67	0,28	1,17	0,58	0,03	0,03	0,58	Investitionen/Aktie \$
		-40,93	5,37	2,34	6,06	10,72	19,53	19,22	16,43	17,24	17,61	18,27	Buchwert/Aktie \$
		4,74	28,31	104,62	115,22	123,90	141,67	137,67	141,57	144,63	150,91	156,00	Anzahl Aktien Mio
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Höchstkurs
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Tiefstkurs
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Höchstkurs %
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Tiefstkurs %
		399	513	743	1.129	1.778	2.765	3.127	3.485	4.113	4.737	5.300	Umsatz Mio \$
		-43	-64	-9	-60	-18	242	-498	-710	-129	88	150	Gewinn Mio \$
		-32	37	14	14	148	228	12	256	218	484	300	Cashflow Mio \$
		n.a.	28,6	44,8	52,0	57,5	55,5	13,1	11,5	18,0	15,2	11,9	Wachstum Umsatz %
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Wachstum Gewinn %
		n.a.	n.a.	-62,4	-1,4	n.a.	54,1	n.a.	n.a.	-14,8	122,0	-38,0	Wachstum Cashflow %
		9	9	18	77	83	40	162	83	5	5	98	Sachinvestitionen Mio \$
		179	372	465	1.470	2.271	4.082	4.413	4.262	4.304	4.433	4.600	Bilanzsumme Mio \$
		-194	152	245	698	1.328	2.767	2.647	2.326	2.493	2.658	2.850	Eigenkapital Mio \$
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,8	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	2,8	Umsatzrendite %
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,7	n.a.	n.a.	n.a.	3,3	5,3	Eigenkapitalrendite %
		n.a.	7,2	1,9	1,2	8,3	8,2	0,4	7,3	5,3	10,2	5,7	Cashflow-Marge %
		n.a.	40,9	52,7	47,5	58,5	67,8	60,0	54,6	57,9	60,0	62,0	EK in % Bilanzsumme
		n.a.	24,3	129,5	562,0	56,1	17,5	n.a.	32,3	2,3	1,0	30,0	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie
4. Quartal 2025 1.395 0,53
Vorjahresperiode 1.201 -0,24

Bilanzanalyse Mio \$ %
per 31.12.2025
AKTIVA
Anlagevermögen 1.031 23,3
Umlaufvermögen 3.402 76,7
PASSIVA
Fremdkapital 1.775 40,0
Eigenkapital 2.658 60,0
BILANZSUMME 4.433
Zinsergebnis -1.906

Verschuldungsgrad 0,67

EBIT Mio \$ %
-6 Vorjahr -218 n.a.

Liquidität Mio \$ %
Liquide Mittel 1.587 46,6
Forderungen 880 25,9
Vorräte 115 3,4
andere Posten 820 24,1
Umlaufvermögen 3.402

kurzfristige Verbindlichkeiten 1.238
Netto-UV 2.164

Besitzverhältnisse
Anthony Wood 11,5%, FMR 9,2%, Vanguard 8,8%, BlackRock 4,7%, ARK Investment Management 4%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 275
in % vom Eigenkapital 512

Belegschaft 2025
Mitarbeiter 3.340

pro Mitarbeiter \$ %
Umsatz 1.418.260
Pers. Kosten k.A. n.a.
Gewinn 26.347 1,9

AA-Qualitätskonstanz 56,1%
AA-Umsatzkonstanz 100,0%
AA-Gewinnkonstanz 46,7%
AA-Dividendenkonstanz n.a.
AA-Cashflowkonstanz 77,8%

durchschnittliches KGV
1 J.: n.a. 3 J.: n.a. 5 J.: n.a.
maximaler Drawdown in %
1 J.: -44,4 3 J.: -51,7 5 J.: -91,9
durchschnittliches 15-25 20-25
Wachstum in % 10 J. 5 J.
Umsatz n.a. 21,7
Gewinn n.a. n.a.
Cashflow n.a. 26,7

Porträt: Roku ist ein US-Unternehmen aus Los Gatos, das mit Multimedia-Playern zum Streamen von audiovisuellen Inhalten groß wurde und heute auch eine eigene Plattform betreibt. Weitere Einnahmen werden durch Lizenzen und Werbung erzielt. HV: Juni 2026

Der Umsatz von Roku stieg 2025 um 15% auf 4,7 Mrd \$. Der Gewinn lag bei 88 Mio \$, nach einem Verlust von 129 Mio \$.

Der Plattformumsatz stieg um 18%. Wachstumstreiber waren vor allem das dynamische Video-Werbegeschäft sowie die zunehmende Distribution von Streaming-Diensten. Durch stärkere KI-gestützte Personalisierung und die Nutzung eigener Daten wird die Inhaltsauswahl relevanter, was Engagement und Verweildauer erhöht. Das Werbegeschäft entwickelt sich zu einem klaren Wachstumstreiber. Mit über 90 Mio angemeldeten Streaming-Haushalten verfügt die Plattform über eine sehr breite eigene Datenbasis und zählt in Nordamerika gemessen an der Streaming-Nutzung, zur Marktspitze. Das internationale Werbegeschäft wächst durch neue Partnerschaften in Mexiko und Brasilien. Mit dem Roku-Ads-Manager wird zudem eine leicht zugängliche

Plattform für kleine und mittlere Unternehmen ausgebaut, über die Kampagnen innerhalb weniger Minuten gestartet werden können. Gemeinsam mit NBCUniversal wurde ein Olympia-Themenbereich für die Winterspiele 2026 in Mailand und Cortina eingerichtet. Nutzer erhalten gebündelten Zugriff auf Live-Übertragungen, Highlights und personalisierte Funktionen. Über Peacock stehen mehr als 2.500 Programmstunden bereit. Das Gerätegeschäft blieb 2025 stabil. Mit neuen, preisgünstigeren TV-Modellen, Streaming-Sticks und breiterer internationaler Präsenz soll die Reichweite steigen. Ziel ist es, 2026 100 Mio Streaming-Haushalte zu erreichen.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und senken die Timing-Einstufung von 3 auf 2 Sterne.

Analyse: J. Straube, 2.3.2026

Adresse: Roku Inc., 150 Winchester Circle, Los Gatos, Kalifornien
Tel. 408 556 9040, E-Mail: mduin@roku.com
CEO und Chairman (je seit 2002): Anthony Wood

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

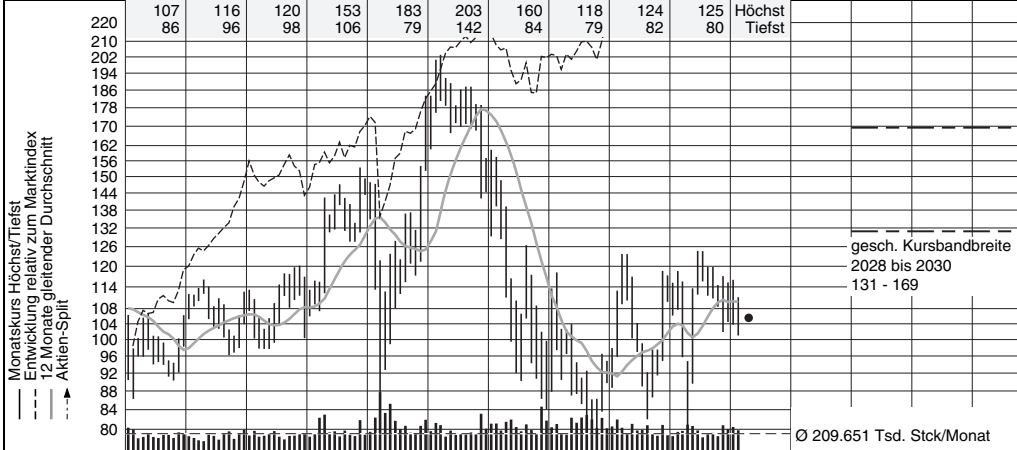
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

The Walt Disney Company 5324

Branche: Medien	Kurs aktuell 105,55 \$	KGV 2026 16,9	PEG 2026 3,2	Timing ***
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,48	KCV 2026 9,7	KBV 2026 1,6	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0,25	Korrelation 0,74	KUV 2026 1,9		
Börsenkapitalisierung 184.713 Mio \$ Enterprise Value 266.662 Mio \$ **	WKN 855686; ISIN US2546871060 Symbol Reuters: DIS Geschäftsjahr per 03.10.	Dividenden-Rendite 2026 0,9%		Sicherheit B Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen	New York Dow Jones
Vorteile	ausgewogenes Geschäftsmodell starker Cashflow
Nachteile	ausbaufähige Gewinnkonstanz starke Konkurrenz im Video-Streaming
Absatzmärkte '25	Mio \$ % Amerika 76.430 80,9 Europa 11.090 11,7 Asien-Pazifik 6.905 7,3
Sparten '25	Umsatz Mio \$ % Entert. (Medien) 42.466 45,0 Sports (Medien) 17.672 18,7 Exper. (Parks etc) 36.156 38,3 Konsolidierung -1.869 -2,0
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie 1. Quartal 2026 25.981 1,34 Vorjahresperiode 24.690 1,40
Bilanzanalyse per 03.10.2025	Mio \$ % AKTIVA Anlagevermögen 173.247 87,7 Umlaufvermögen 24.267 12,3 PASSIVA Fremdkapital 87.645 44,4 Eigenkapital 109.869 55,6 BILANZSUMME 197.514 Zinsergebnis -1.305
Verschuldungsgrad	0,80
EBIT	Mio \$ % 13.013 Vorjahr 8.254 57,7
Liquidität	Mio \$ % Liquide Mittel 5.695 23,5 Forderungen 13.217 54,5 Vorräte 2.134 8,8 andere Posten 3.221 13,3 Umlaufvermögen 24.267
kurzfristige Verbindlichkeiten	34.162
Netto-UV	-9.895
Besitzverhältnisse	Vanguard 8,5%, BlackRock 6,9%, Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung	in % vom Umsatz 187 in % vom Eigenkapital 163
Belegschaft 2025	Mitarbeiter 231.000
pro Mitarbeiter	\$ % Umsatz 408.766 Pers. Kosten k.A. n.a. Gewinn 53.697 13,1
AA-Qualitätskonstanz	58,7%
AA-Umsatzkonstanz	95,5%
AA-Gewinnkonstanz	48,5%
AA-Dividendenkonstanz	36,4%
AA-Cashflowkonstanz	54,5%
durchschnittliches KGV	1 J.: 14,9 3 J.: 43,1 5 J.: 50,0
maximaler Drawdown in %	1 J.: -28,3 3 J.: -33,5 5 J.: -60,7
durchschnittliches Wachstum in %	10 J. 5 J. Umsatz 6,1 7,6 Gewinn 4,0 n.a. Cashflow 5,2 18,9

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
27,75	30,70	33,94	34,94	39,44	41,76	36,17	36,88	45,28	48,58	50,06	52,34	56,57	56,57	Umsatz/Aktie \$
5,56	6,38	8,06	7,82	9,49	3,97	4,21	3,10	3,29	5,39	7,66	10,03	10,86	13,00	Cashflow/Aktie \$ *
4,26	4,90	5,73	5,70	8,36	6,64	-1,58	1,09	1,72	1,29	2,72	6,88	6,23	7,70	Gewinn/Aktie \$
0,86	1,81	1,42	1,56	1,68	1,76	0,88	0,00	0,00	0,00	0,75	1,00	1,50	2,00	Dividende/Aktie \$
1,88	2,50	2,91	2,30	2,96	2,93	2,22	1,96	2,71	2,72	2,97	4,45	5,14	4,00	Investitionen/Aktie \$
25,56	26,05	26,40	26,18	34,90	53,35	46,23	48,44	54,12	56,81	55,18	60,90	64,57	77,40	Buchwert/Aktie \$
1.759,00	1.709,00	1.639,00	1.578,00	1.507,00	1.666,00	1.808,00	1.828,00	1.827,00	1.830,00	1.825,00	1.804,00	1.750,00	1.640,00	Anzahl Aktien Mio
22,5	24,9	18,6	20,4	14,4	23,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	45,4	18,1	22,0	22,0	KGV Höchstkurs
16,4	18,4	15,1	16,9	11,7	16,0	n.a.	n.a.	48,8	61,2	30,1	11,6	17,0	17,0	KGV Tiefstkurs
0,9	1,5	1,3	1,3	1,4	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,8	1,2	1,2	Div. Rend. Höchstkurs %
1,2	2,0	1,6	1,6	1,7	1,7	1,1	0,0	0,0	0,0	0,9	1,2	1,5	1,5	Div. Rend. Tiefstkurs %
48.813	52.465	55.632	55.137	59.434	69.570	65.388	67.418	82.722	88.898	91.361	94.425	99.000	109.000	Umsatz Mio \$
7.501	8.382	9.391	8.990	12.598	11.054	-2.864	1.995	3.145	2.354	4.972	12.404	10.900	12.700	Gewinn Mio \$
9.780	10.909	13.213	12.343	14.295	6.606	7.618	5.667	6.002	9.866	13.971	18.101	19.000	21.400	Cashflow Mio \$
8,4	7,5	6,0	-0,9	7,8	17,1	-6,0	3,1	22,7	7,5	2,8	3,4	4,8	3,7	Wachstum Umsatz %
22,2	11,7	12,0	-4,3	40,1	-12,3	n.a.	n.a.	57,6	-25,2	111,2	149,5	-12,1	5,2	Wachstum Gewinn %
3,5	11,5	21,1	-6,6	15,8	-53,8	15,3	-25,6	5,9	64,4	41,6	29,6	5,0	4,3	Wachstum Cashflow %
3.311	4.265	4.773	3.623	4.465	4.876	4.022	3.578	4.943	4.969	5.412	8.024	9.000	6.500	Sachinvestitionen Mio \$
84.186	88.182	92.033	95.789	98.595	193.984	201.549	203.609	203.631	205.579	196.219	197.514	205.000	215.000	Bilanzsumme Mio \$
44.958	44.525	43.265	41.315	52.598	88.877	83.583	88.553	98.879	103.957	100.696	109.869	113.000	127.000	Eigenkapital Mio \$
15,4	16,0	16,9	16,3	21,2	15,9	n.a.	3,0	3,8	2,6	5,4	13,1	11,0	11,7	Umsatzrendite %
16,7	18,8	21,7	21,8	24,0	12,4	n.a.	2,3	3,2	2,3	4,9	11,3	9,6	10,0	Eigenkapitalrendite %
20,0	20,8	23,8	22,4	24,1	9,5	11,7	8,4	7,3	11,1	15,3	19,2	19,2	19,6	Cashflow-Marge %
53,4	50,5	47,0	43,1	53,3	45,8	41,5	43,5	48,6	50,6	51,3	55,6	55,1	59,1	EK in % Bilanzsumme
33,9	39,1	36,1	29,4	31,2	73,8	52,8	63,1	82,4	50,4	38,7	44,3	47,4	30,4	Invest. in % Cashflow

Porträt: The Walt Disney Company (Disney) ist der weltweit drittgrößte Medienkonzern. Neben dem Betrieb von Vergnügungs- und Themenparks in Florida, Kalifornien, Paris, Hongkong und Tokio erfolgt die Produktion von Kinofilmen (Buena Vista, Touchstone, Hollywood Pictures) und Tonträgern. Außerdem ist das Unternehmen in den Bereichen TV-Sender (ABC, ESPN), Radio und Verlag sowie Einzelhandel mit Disney-Produkten aktiv. HV: 18.3.2026

Walt Disney sieht sich nach einem starken Jahr 2025 mit Produktionen wie Zootopia 2 und Avatar: Fire and Ash auf einem guten Weg für eine Fortsetzung des Wachstums. Im 1. Quartal lag der Gewinn mit 2,4 Mrd \$ noch um 6% unter dem Vorjahr. Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf höhere Produktions- und Marketingkosten, die Disney im Jahresverlauf monetarisieren will. Erfreulich war das prozentual zweistellige Wachstum der Abonnement-Gebühren im Streaming-Geschäft mit Disney+ und Hulu. Außerdem profitierte Disney von der Investitionsoffensive im vergangenen Jahr. Mit Disney Treasure sowie Disney Destiny hat das Unternehmen zwei neue Kreuzfahrtschiffe, die das Wachstum ankurbeln. Das Geschäft mit Themenparks, Kreuzfahrtschiffen, Hotels und Sonstigem (Sparte Experiences) hat sich zur wichtigsten Ertragssäule von Disney ent-

wickelt und ist hochprofitabel. Die Sparte dürfte einen wichtigen Beitrag zur Erreichung der Jahresziele leisten. Disney plant für 2026 mit einem Rekord-Cashflow von 19 Mrd \$ sowie einem prozentual zweistelligen Wachstum des bereinigten Gewinns pro Aktie. Unter dem Strich rechnen wir aufgrund des Wegfalls von steuerlichen Sondererträgen mit einem Gewinnrückgang um 12% auf 10,9 Mrd \$. Im Gegenzug winken eine Steigerung der Dividende um 50% auf 1,50 \$ pro Aktie sowie umfangreiche Aktienrückkäufe im Wert von 7 Mrd \$. Damit fließen in diesem Jahr 10 Mrd \$ Kapital an die Disney-Aktionäre zurück. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer marktconformen Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 500 South Buena Vista Str., Burbank, CA 91521, USA
 Tel.: 001/818 560 1000; Fax: 001/818 5601930; www.disney.com;
 Chairman: Susan Arnold; CEO: Bob Iger (seit 2022)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5325 Spotify Technology

Die Aktien-Analyse

Branche: Medien	Kurs aktuell 495,65 \$	KGV 2026 35,1	PEG 2026 1,8	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,59	KCV 2026 27,3	KBV 2026 8,5	
Stammaktie 0,00	Korrelation 0,82	KUV 2026 5,2		
Börsenkaptalisierung 98.321 Mio Eur Enterprise Value 95.540 Mio Eur **	WKN A2JEGN; ISIN LU1778762911 Symbol Reuters: SPOT.N Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Sicherheit B
				Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen New York	
Vorteile	verbesserte Bewertungskennziffern starkes Wachstumspotenzial hohe Markteintrittsbarrieren
Nachteile	nachlassendes Wachstum relative Schwäche
Absatzmärkte '25	Mio Eur % USA 6.470 37,6 andere Länder 10.716 62,4
Sparten '25	Umsatz Mio Eur % kostenpflichtige Abos 15.350 89,3 Werbeerlöse 1.836 10,7

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
		19,90	26,97	29,02	37,38	42,01	49,85	59,88	68,03	75,72	81,64	88,32	Umsatz/Aktie Eur
		0,68	1,18	1,90	3,17	1,38	1,86	0,23	3,49	11,12	13,93	16,82	Cashflow/Aktie Eur *
		-3,63	-8,14	-0,43	-1,03	-3,10	-0,18	-2,20	-2,73	5,50	10,51	13,08	Gewinn/Aktie Eur
		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Dividende/Aktie Eur
		0,18	0,24	0,69	0,75	0,42	0,44	0,13	0,03	0,08	0,29	0,40	Investitionen/Aktie Eur
		-1,62	1,57	11,56	11,26	14,95	10,93	12,26	12,96	26,69	39,57	53,74	Buchwert/Aktie Eur
		148,37	151,67	181,21	180,96	187,58	193,94	195,85	194,73	206,99	210,51	214,00	Anzahl Aktien Mio
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	85,4	69,2	85,4	KGV Höchstkurs
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	31,3	39,1	31,3	KGV Tiefstkurs
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Höchstkurs %
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Tiefstkurs %
		2,952	4,090	5,259	6,764	7,880	9,668	11,727	13,247	15,673	17,186	18,900	Umsatz Mio Eur
		-539	-1,235	-78	-186	-581	-34	-430	-532	1,138	2,212	2,800	Gewinn Mio Eur
		101	179	344	573	259	361	46	680	2,301	2,933	3,600	Cashflow Mio Eur
		n.a.	38,6	28,6	28,6	16,5	22,7	21,3	13,0	18,3	9,7	10,0	Wachstum Umsatz %
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	94,4	26,6	Wachstum Gewinn %
		n.a.	77,2	92,2	66,6	-54,8	39,4	-87,3	n.a.	n.a.	27,5	22,7	Wachstum Cashflow %
		27	36	125	135	78	85	25	6	17	61	85	Sachinvestitionen Mio Eur
		2,100	3,107	4,336	5,122	6,326	7,170	7,636	8,346	12,005	15,015	18,000	Bilanzsumme Mio Eur
		-240	238	2,094	2,037	2,805	2,119	2,401	2,523	5,525	8,329	11,500	Eigenkapital Mio Eur
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,3	12,9	14,8	Umsatzrendite %
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,6	26,6	24,3	Eigenkapitalrendite %
		3,4	4,4	6,5	8,5	3,3	3,7	0,4	5,1	14,7	17,1	19,0	Cashflow-Marge %
		n.a.	7,7	48,3	39,8	44,3	29,6	31,4	30,2	46,0	55,5	63,9	EK in % Bilanzsumme
		26,7	20,1	36,3	23,6	30,1	23,5	54,3	0,9	0,7	2,1	2,4	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025	4.531	4,43
Vorjahresperiode	4.242	1,76
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	4.519	30,1
Umlaufvermögen	10.496	69,9
PASSIVA		
Fremdkapital	6.686	44,5
Eigenkapital	8.329	55,5
BILANZSUMME	15.015	
Zinsergebnis	26	
Verschuldungsgrad	0,80	
EBIT	Mio Eur	%
2.198	Vorjahr 1.365	61,0
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	9.467	90,2
Forderungen	802	7,6
Vorräte	k.A.	
andere Posten	227	2,2
Umlaufvermögen	10.496	
kurzfristige Verbindlichkeiten	6.085	
Netto-UV	4.411	
Besitzverhältnisse		
Martin Lorentzon 9,2%, Tencent Holdings 8,1%, Daniel Ek 5,8%, Baillie Gifford & Co. 4,1%, BlackRock 3,2%, Rest im Streubesitz		
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz	520	
in % vom Eigenkapital	855	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	7.287	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	2.358.450	
Pers. Kosten	264.032	11,2
Gewinn	303.554	12,9
AA-Qualitätskonstanz	63,3%	
AA-Umsatzkonstanz	100,0%	
AA-Gewinnkonstanz	73,3%	
AA-Dividendenkonstanz	n.a.	
AA-Cashflowkonstanz	80,0%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 54,2	3 J.: 56,2	5 J.: 56,2
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -28,2	3 J.: -28,2	5 J.: -80,5
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	n.a.	16,9
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	n.a.	62,5

Porträt: Spotify Technology S.A. ist mit 290 Mio bezahlten Mitgliedschaften und über 750 Mio aktiven Nutzern in 184 Ländern der weltweit führende Streaming-Dienst für Musik, Podcasts und Hörbücher. Das Unternehmen ging im April 2018 an die Börse, der rechtliche Firmensitz ist in Luxemburg. Die Hauptzentrale liegt in Stockholm. HV: April 2026

Spotify ist auf einem starken Wachstumskurs. Im vergangenen Jahr zählte der weltweit führende Streaming-Dienst für Musik 290 Mio kostenpflichtige Abonnements. Das waren 27 Mio Mitgliedschaften oder 10% mehr als im Vorjahr. Insgesamt nutzten 751 Mio Nutzer (+11%) die Dienste von Spotify. Der Umsatz legte um 9,7% auf 17,2 Mrd € zu. Der Gewinn stieg bei nahezu unveränderten operativen Aufwendungen um beachtliche 94,4% auf 2,2 Mrd €.

Mit dem Ausblick auf das 1. Quartal 2026 hat Spotify die hohen Markterwartungen nicht erfüllt. Das Unternehmen plant per Ende März 2026 mit 293 Mio bezahlten Mitgliedschaften. Im 4. Quartal wuchs die Zahl der bezahlten Mitgliedschaften noch um 9 Mio. Spotify will in diesem Jahr wieder mehr in das Wachstum reinvestieren. Hinzu kommen negative Währungseffekte. Vor diesem Hintergrund dürfte

das Wachstum in diesem Jahr abflachen. Das EBIT wird mit 660 Mio € dennoch um knapp 30% über dem Vorjahr erwartet, was ein Zeichen der Stärke ist. Langfristig sehen wir Spotify gut aufgestellt, um durch Preissteigerungen zu wachsen. Der Preis für ein Standard-Abonnement ist mit 12,99 € pro Monat ausbaufähig. Darüber hinaus winken steigende Werbeerlöse.

Die Aktie hat nach den starken Kurszuwächsen in den vergangenen Jahren konsolidiert und auf Jahressicht über 30% an Wert verloren. Im Gegenzug haben sich die Bewertungskennziffern deutlich vergünstigt. Angesichts der guten Wachstumsaussichten sowie der günstigeren Bewertungskennziffern sehen wir auf Sicht von 6 bis 12 Monaten überdurchschnittliches Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen.

Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

Adresse: 33 Boulevard Prince Henri; L-1724 Luxembourg
www.spotify.com
Founder & Chairman: Daniel Ek (seit 2008), co-CEO: Alex Norström, G. Söderström

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysten: Siegfert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Biotech vor neuem Boom

In den vergangenen Jahren litt die Biotech-Branche unter hohen Zinsen und einer vorsichtigen Haltung vieler Investoren. Mit der Aussicht auf Zinssenkungen in den USA kommt wieder Bewegung in die Branche. Wir nehmen deshalb mit dem dänischen Krebspezialisten Genmab (5414) und dem vielseitigen US-Biotechunternehmen Incyte (5415) heute gleich zwei Unternehmen neu in die Beobachtung auf. Außerdem gibt es in der aktuellen Ausgabe einige Hochstufungen.

M&A treibt den Sektor

Ein weiterer Wachstumstreiber im forschungsstarken Biotech-Sektor dürften Fusionen und Übernahmen (M&A) werden. Große Pharmaunternehmen stehen unter zunehmendem Leidensdruck, weil wichtige Patente auslaufen und damit Umsatzeinbrüche drohen. Um die eigene Forschungspipeline zu stärken, werden in solchen Situationen häufig kleine forschungsstarke Konkurrenten aufgekauft, deren Medikamente kurz vor der Zulassung stehen. Durch die Transaktionen gewinnen beide Seiten. Die großen Konzerne sichern sich neue Blockbuster-Medikamente, und die kleinen Biotech-Unternehmen profitieren von der Markt- und Marketingpower der großen Gesundheitskonzerne. Für die Eigentümer der übernommenen Unternehmen werden meist hohe Prämien gezahlt. Ein Unternehmen, das aktiv auf diese Effekte setzt, ist BB Biotech (5411). Die Beteiligungsgesellschaft hat 2025 einen Gewinnsprung gemeldet, woraus ersichtlich wird, dass sich der gesamte Sektor im Aufwind befindet. Auffällig ist zudem, dass die Fondsgesellschaft Vanguard ihre Positionen im Biotech-Sektor deutlich ausgebaut hat. Von einigen US-Gesellschaften hält Vanguard mittlerweile mehr als 10% der Anteile. BlackRock hat seine Positionen hingegen im Durchschnitt reduziert.

In den USA droht eine verstärkte Preisregulierung

In den vergangenen Monaten wurden hohe Medikamentenpreise verstärkt diskutiert. In den USA unternimmt die Regierung Anstrengungen, um die Preise zu senken. Gilead (5405) hat bereits eine Vereinbarung mit der US-Regierung unterzeichnet, die im kommenden Jahr zu Umsatzeinbußen von 2% führen soll. Auch in Europa wird über zu hohe Kosten im Gesundheitssystem diskutiert. Es ist zu erwarten, dass Kostenübernahmen durch die Krankenkassen selektiver vergeben werden. Medikamente und Therapien mit einem klaren medizinischen Nutzen sind im Vorteil. Die forschungsstarke Biotech-Landschaft profitiert von der Entwicklung. Am stärksten profitieren Unternehmen mit fundierter wissenschaftlicher Expertise und skalierbaren Plattformen. Als aussichtsreiche Forschungsschwerpunkte haben sich Onkologie und Genmedizin herausgestellt. Neue Behandlungsmöglichkeiten für seltene Krankheiten bieten ebenfalls Potenzial. Hier liegt die Chance vor allem in der Eroberung von Nischen, die aufgrund der geringen Patientenzahlen nicht von Wettbewerbern angegriffen werden.

COVID-19-Sonderkonjunktur endet

Die Sonderkonjunktur mit Impfstoffen und Medikamenten gegen COVID-19 kommt endgültig zum Erliegen. Darunter leidet vor allem BioNTech (5413). Der Hoffnungsträger aus Deutschland ist seit 2024 nicht mehr profitabel. Noch befindet sich allerdings viel Kapital im Unternehmen, das in die Krebsforschung investiert wird. Für das laufende Jahr erhofft sich das Unternehmen einen medizinischen Durchbruch und hat dafür mehrere Kandidaten in wichtigen Phase-III-Studien. Umsätze werden sich damit 2026 jedoch noch nicht erzielen lassen.

Unternehmen der Branche im Vergleich

Studie	Unternehmen (alle Angaben für 2026)	Timing*	Veränderung	Wachstum Umsatz	Wachstum Gewinn	EK-Rendite	Div.-Rendite	KGV	PEG	KCV	KBV	KUV
5412	Regeneron Pharmaceuticals	****	↗	3,5 %	6,5 %	14,8 %	0,5 %	17,5	2,1	15,9	2,6	5,7
5414	Genmab A/S	****	neu	14,0 %	14,2 %	17,8 %	n.a.	15,5	0,8	12,4	2,8	4,0
5401	Amgen	***	→	2,0 %	10,2 %	92,4 %	2,5 %	24,1	3,3	18,9	22,3	5,5
5402	Biogen Inc.	***	→	-5,0 %	12,1 %	7,1 %	n.a.	19,2	2,9	10,7	1,4	3,0
5405	Gilead Sciences	***	↗	1,9 %	4,6 %	36,2 %	2,2 %	20,3	3,6	16,2	7,3	6,0
5407	Qiagen	***	→	7,2 %	8,7 %	11,2 %	0,6 %	21,3	4,0	14,7	2,4	4,4
5411	BB Biotech	***	↗	60,0 %	-48,1 %	12,1 %	4,9 %	8,6	3,9	14,2	1,0	8,0
5415	Incyte Corporation	***	neu	-5,7 %	-37,8 %	14,9 %	n.a.	25,1	1,2	21,8	3,7	4,1
5409	Lonza AG	**	→	10,2 %	10,6 %	11,1 %	0,9 %	35,9	6,0	27,9	4,0	5,2
5413	BioNTech SE	**	→	-4,4 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	8,6
Durchschnitt:				8,4 %	-2,1 %	24,2 %	1,9 %	20,8	3,1	17,0	4,9	5,5

Fakten und Prognosen im Überblick: Die Aktien-Analyse hat für Sie im Branchenbericht eine aussagekräftige Tabelle mit wichtigen fundamentalen Kennzahlen erstellt. Auf einen Blick finden Sie die aktuelle Bewertung der Aktien nach dem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis), PEG (Price-Earning-to-Growth), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) und KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) für die geschätzten Werte 2026 sowie die erwartete prozentuale Umsatz- und Gewinnveränderung. Die Timing-Veränderungen veranschaulichen, ob die Einstufung des Unternehmens im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleichgeblieben ist.
 * Kurseinschätzung für die nächsten 6 bis 12 Monate: 5 Sterne, weit überdurchschnittlich; 4 Sterne, überdurchschnittlich; 3 Sterne, durchschnittlich; 2 Sterne, unterdurchschnittlich; 1 Stern, weit unterdurchschnittlich.

5401 Amgen

Die Aktien-Analyse

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 379,33 \$	KGV 2026 24,1	PEG 2026 3,3	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,82	KCV 2026 18,9	KBV 2026 22,3	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,96	KUV 2026 5,5		
Börsenkaptalisierung 204.838 Mio \$ Enterprise Value 277.637 Mio \$ **	WKN 867900; ISIN US0311621009 Symbol Reuters: AMGN Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 2,5%		Sicherheit B Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen New York Dow Jones, Nasdaq
Vorteile starke Pipeline Dividende steigt
Nachteile Preisdruck Nachahmerprodukte
Absatzmärkte '25
USA 25.656 69,8
Ausland 11.095 30,2
Sparten '25
Produktumsätze 35.148 95,6
Sonstiges 1.603 4,4

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30	
26,06	28,28	30,49	31,09	35,71	38,36	43,09	46,64	49,29	52,69	62,22	68,18	69,44	Umsatz/Aktie \$	73,50
11,11	11,85	13,73	15,21	16,99	15,02	17,79	16,63	18,20	15,83	21,39	18,48	20,09	Cashflow/Aktie \$ *	21,50
6,70	9,06	10,24	2,69	12,62	12,88	12,31	10,58	12,27	12,56	7,61	14,31	15,74	Gewinn/Aktie \$	19,40
2,77	3,16	4,00	4,60	5,28	5,80	6,40	7,04	7,43	8,52	9,00	9,52	10,08	Dividende/Aktie \$	12,00
0,93	0,78	0,98	0,90	1,28	1,01	1,03	1,58	1,75	2,08	2,04	3,60	3,24	Investitionen/Aktie \$	3,50
33,48	36,66	39,62	34,34	18,80	15,88	15,95	12,03	6,86	11,65	10,94	16,06	17,04	Buchwert/Aktie \$	18,00
770,00	766,00	754,00	735,00	665,00	609,00	590,00	557,00	534,00	535,00	537,20	539,00	540,00	Anzahl Aktien Mio	541,00
25,8	20,1	17,3	71,0	16,7	19,0	21,5	26,2	24,2	23,0	45,6	24,2	45,6	KGV Höchstkurs	28,5
16,2	14,4	13,0	54,1	12,9	12,9	14,4	18,8	17,5	16,9	33,3	18,0	18,0	KGV Tiefstkurs	23,0
1,6	1,7	2,3	2,2	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,9	2,6	2,7	2,7	Div. Rend. Höchstkurs %	2,2
2,6	2,4	3,0	3,2	3,2	3,5	3,6	3,5	3,5	4,0	3,6	3,7	3,7	Div. Rend. Tiefstkurs %	2,7
20.063	21.662	22.991	22.849	23.747	23.362	25.424	25.979	26.323	28.190	33.424	36.751	37.500	Umsatz Mio \$	39.780
5.158	6.939	7.722	1.979	8.394	7.842	7.264	5.893	6.552	6.717	4.090	7.711	8.500	Gewinn Mio \$	10.491
8.555	9.077	10.354	11.177	11.296	9.150	10.497	9.261	9.721	8.471	11.490	9.958	10.850	Cashflow Mio \$	11.649
7,4	8,0	6,1	-0,6	3,9	-1,6	8,8	2,2	1,3	7,1	18,6	10,0	2,0	Wachstum Umsatz %	2,0
1,5	34,5	11,3	-74,4	n.a.	-6,6	-7,4	-18,9	11,2	2,5	-39,1	88,5	10,2	Wachstum Gewinn %	7,3
36,0	6,1	14,1	7,9	1,1	-19,0	14,7	-11,8	5,0	-12,9	35,6	-13,3	9,0	Wachstum Cashflow %	4,0
718	594	738	664	850	618	608	880	936	1.112	1.096	1.943	1.750	Sachinvestitionen Mio \$	1.900
69.009	71.576	77.626	79.954	66.416	59.707	62.948	61.165	65.121	97.154	91.839	90.586	91.250	Bilanzsumme Mio \$	94.264
25.778	28.083	29.875	25.241	12.500	9.673	9.409	6.700	3.661	6.232	5.877	8.658	9.200	Eigenkapital Mio \$	9.745
25,7	32,0	33,6	8,7	35,3	33,6	28,6	22,7	24,9	23,8	12,2	21,0	22,7	Umsatzrendite %	26,4
20,0	24,7	25,8	7,8	67,2	81,1	77,2	88,0	179,0	107,8	69,6	89,1	92,4	Eigenkapitalrendite %	107,7
42,6	41,9	45,0	48,9	47,6	39,2	41,3	35,6	36,9	30,0	34,4	27,1	28,9	Cashflow-Marge %	29,3
37,4	39,2	38,5	31,6	18,8	16,2	14,9	11,0	5,6	6,4	6,4	9,6	10,1	EK in % Bilanzsumme	10,3
8,4	6,5	7,1	5,9	7,5	6,8	5,8	9,5	9,6	13,1	9,5	19,5	16,1	Invest. in % Cashflow	16,3

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio \$	Aktie
4. Quartal 2025	9.866	2,45
Vorjahresperiode	9.086	1,16
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	61.529	67,9
Umlaufvermögen	29.057	32,1
PASSIVA		
Fremdkapital	81.928	90,4
Eigenkapital	8.658	9,6
BILANZSUMME	90.586	
Zinsergebnis	-2.755	
Verschuldungsgrad	9,46	
EBIT	Mio \$	%
9.080	Vorjahr 7.258	25,1
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	9.129	31,4
Forderungen	9.570	32,9
Vorräte	6.225	21,4
andere Posten	4.133	14,2
Umlaufvermögen	29.057	

Porträt: Nach der Übernahme von Immunex (15.7.02) ist Amgen einer der weltgrößten Biotech-Konzerne. Hauptprodukte sind Epogen und der Nachfolger Aranesp gegen Blutarmut sowie Neupogen und die Weiterentwicklung Neulasta zur Stimulierung der weißen Blutkörperchen in der Krebstherapie. Nach der Übernahme von Immunex befindet sich mit Embrel gegen rheumatische Arthritis ein weiterer Blockbuster im Produkt-Portfolio. HV: Mai 2026

Amgen hat in den vergangenen Jahren ein umfangreiches Medikamentenportfolio aufgebaut. 14 Produkte erzielen mehr als 1 Mrd \$ Umsatz pro Jahr. 2025 stieg der Umsatz um 9,9% auf 36,8 Mrd \$. 18 Produkte erzielten Rekordverkäufe. Die größten Zuwächse erzielten der Cholesterinsenker Repatha, der Entzündungshemmer Tezspire und das Osteoporose-Medikament Evenity. Amgen ist breit aufgestellt und erzielt mit vielerlei Medikamenten hohe Umsätze. Die Produktpipeline ist gut gefüllt. Die Forschung umfasst Abnehmpräparate bei Diabetes-Patienten, Herz-Kreislaufmedikamente und Schlafmittel. Auch in Onkologie- und Immunologie-Programmen gibt es Fortschritte. Die Profitabilität hat sich zuletzt wieder verbessert. Nach dem schwachen Vorjahr stieg der Gewinn um 88,5% auf 7,7 Mrd \$. Amgen hat sich zudem als zuverlässiger Dividenden-

zahler einen Namen gemacht. Die AA-Dividendenkonstanz beträgt 100%. Das bedeutet, dass die Dividende jedes Jahr erhöht wurde. Das ist eine Seltenheit im Biotech-Sektor. Auch 2026 wurde die Ausschüttung bereits wieder um 5,9% erhöht. Für dieses Jahr erwarten Amgen sinkende Medikamentenpreise in den USA. Dazu trägt eine verstärkte Regulierung bei. Aber auch Wettbewerber mit Nachahmerprodukten werden die Preise belasten. Für einige Produktgruppen ist deshalb mit einem Umsatzrückgang zu rechnen, der durch neue Medikamente aufgefangen werden muss. Das Wachstum wird sich voraussichtlich abschwächen. Wir erwarten in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	25.489	
Netto-UV	3.568	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 10,1%, State Street 5,7%		
BlackRock 5,5%, Rest im Streubesitz		
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz	546	
in % vom Eigenkapital	n.a.	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	28.000	
pro Mitarbeiter	\$ %	
Umsatz	1.312.540	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	275.393	21,0
AA-Qualitätskonstanz	76,1%	
AA-Umsatzkonstanz	97,0%	
AA-Gewinnkonstanz	48,5%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	59,1%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 21,1	3 J.: 26,8	5 J.: 24,7
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -19,9	3 J.: -23,4	5 J.: -26,7
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	5,4	7,6
Gewinn	1,1	1,2
Cashflow	0,9	-1,0

Adresse: One Amgen Center Drive, Thousand Oaks, CA 91320-1799, USA
 Tel. 001 805 447 1000; Fax: 001 805 499 0792; www.amgen.com
 CEO & Chairman: Robert A. Bradway (seit 2012)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Biogen Inc. 5402

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 188,02 \$	KGV 2026 19,2	PEG 2026 2,9	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,56	KCV 2026 10,7	KBV 2026 1,4	
Stammaktien 0,01	Korrelation 0,35	KUV 2026 3,0		
Börsenkapitalisierung 27.827 Mio \$ Enterprise Value 36.001 Mio \$ **	WKN 789617; ISIN US09062X1037 Symbol Reuters: BIIB Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026	n.a.	Sicherheit B Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen	
New York	
S&P 500, Nasdaq, DJ U.S. Biotechn.	
Vorteile	
Sparprogramm	
große Produktpipeline	
Nachteile	
Umsatz sinkt	
Gewinneinbruch	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA	3.548 35,9
Rest der Welt	6.343 64,1
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Produktsätze	7.119 72,0
Sonstiges	2.772 28,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
40,91	46,60	52,33	57,62	65,53	76,89	83,56	73,66	70,01	67,98	66,27	67,24	63,51	63,51	Umsatz/Aktie \$
12,40	16,09	20,67	21,37	30,14	37,86	26,29	24,48	9,53	10,69	19,70	14,99	17,57	17,57	Cashflow/Aktie \$ *
12,37	15,36	16,92	11,92	21,58	31,49	24,86	10,44	20,97	8,02	11,18	8,79	9,80	9,80	Gewinn/Aktie \$
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Dividende/Aktie \$
1,21	2,78	2,82	4,07	3,76	3,46	2,64	1,73	1,65	1,91	1,05	1,05	1,89	1,89	Investitionen/Aktie \$
45,59	40,58	55,48	59,15	63,52	71,33	66,50	73,08	92,21	102,27	114,49	124,11	138,04	145,20	Buchwert/Aktie \$
237,20	231,00	218,80	213,00	205,30	187,00	160,90	149,10	145,30	144,70	146,00	147,10	148,00	148,00	Anzahl Aktien Mio
26,9	28,8	18,2	29,3	18,0	10,9	15,1	44,9	14,9	39,9	24,0	21,1	n.a.	n.a.	KGV Höchstkurs
20,1	15,2	12,1	20,5	11,5	6,9	9,0	21,2	8,9	27,5	13,0	12,5	n.a.	n.a.	KGV Tiefstkurs
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Höchstkurs %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Tiefstkurs %
9,703	10,764	11,449	12,274	13,453	14,378	13,445	10,982	10,173	9,836	9,676	9,891	9,400	9,400	Umsatz Mio \$
2,935	3,547	3,703	2,539	4,431	5,889	4,001	1,556	3,047	1,161	1,632	1,293	1,450	1,450	Gewinn Mio \$
2,942	3,716	4,522	4,551	6,188	7,079	4,230	3,650	1,384	1,547	2,876	2,205	2,600	2,600	Cashflow Mio \$
0,40	10,9	6,4	7,2	9,6	6,9	-6,5	-18,3	-7,4	-3,3	-1,6	2,2	-5,0	-5,0	Wachstum Umsatz %
57,6	20,9	4,4	-31,4	74,5	32,9	-32,1	-61,1	95,8	-61,9	40,6	-20,8	12,1	12,1	Wachstum Gewinn %
25,5	26,3	21,7	0,6	36,0	14,4	-40,2	-13,7	-62,1	11,8	85,9	-23,3	17,9	17,9	Wachstum Cashflow %
288	643	616	867	771	647	425	258	240	277	154	154	280	280	Sachinvestitionen Mio \$
14,317	19,505	22,877	23,653	25,289	27,234	24,619	23,877	24,554	26,845	28,049	29,440	30,550	31,880	Bilanzsumme Mio \$
10,814	9,373	12,140	12,598	13,040	13,339	10,700	10,896	13,398	14,799	16,716	18,257	20,430	21,490	Eigenkapital Mio \$
30,2	33,0	32,3	20,7	32,9	41,0	29,8	14,2	30,0	11,8	16,9	13,1	15,4	17,1	Umsatzrendite %
27,1	37,8	30,5	20,2	34,0	44,1	37,4	14,3	22,7	7,8	9,8	7,1	7,1	8,2	Eigenkapitalrendite %
30,3	34,5	39,5	37,1	46,0	49,2	31,5	33,2	13,6	15,7	29,7	22,3	27,7	30,1	Cashflow-Marge %
75,5	48,1	53,1	53,3	51,6	49,0	43,5	45,6	54,6	55,1	59,6	62,0	66,9	67,4	EK in % Bilanzsumme
9,8	17,3	13,6	19,1	12,5	9,1	10,0	7,1	17,3	17,9	5,4	7,0	10,8	9,8	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht		Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025		2.279	-0,33
Vorjahresperiode		2.455	1,83
Bilanzanalyse per 31.12.2025		Mio \$	%
AKTIVA			
Anlagevermögen	20.466	69,5	
Umlaufvermögen	8.974	30,5	
PASSIVA			
Fremdkapital	11.183	38,0	
Eigenkapital	18.257	62,0	
BILANZSUMME	29.440		
Zinsergebnis	-143		
Verschuldungsgrad		0,61	
EBIT		Mio \$	%
1.700	Vorjahr	1.840	-7,6
Liquidität		Mio \$	%
Liquide Mittel	3.009	33,5	
Forderungen	1.342	15,0	
Vorräte	2.168	24,2	
Sonstige	2.455	27,4	
Umlaufvermögen	8.974		

Porträt: Biogen Inc. gehört zu den größten Biotech-Unternehmen der Welt. Der Konzern entwickelt, produziert und vermarktet biotechnisch hergestellte pharmazeutische Produkte mit Fokus auf Multiple Sklerose, Alzheimer und die Behandlung von Immunkrankheiten. Wichtigste Produkte sind Fumarate und Tysabri gegen Multiple Sklerose und Spinraza gegen Muskelschwäche. Mit der Zulassung von Aduhelm ist ein Durchbruch in der Alzheimer-Forschung gelungen. HV: Juni 2026

Biogen kämpft mit deutlichem Gegenwind. Der Umsatz nicht mehr patentgeschützter Medikamente gegen Multiple Sklerose ist stark rückläufig. Neue Produkte sind noch nicht so profitabel. 2025 stieg der Umsatz um 2,2% auf 9,9 Mrd \$, der Gewinn brach jedoch um 20,8% auf 1,3 Mrd \$ ein. Im 4. Quartal fiel ein Verlust an. In den USA und Asien legte der Umsatz zu, in Europa ging er zurück. Für 2026 erwartet das Management keine Besserung. Der Umsatz dürfte im mittleren, einstelligen Prozentbereich sinken. Biogen baut das Geschäft mit seltenen Krankheiten weiter aus, während der traditionelle MS-Bereich schrumpft. Das Unternehmen reduzierte die Mitarbeiterzahl um 15% und spart durch ein Programm jährlich 800 Mio \$. Die Forschungsausgaben kürzte Biogen um 26%. Programme mit geringem wirtschaftlichem Potenzial stellte das Unternehmen ein. In frühen Entwicklungsphasen setzt Biogen verstärkt auf Kooperationen, um Risiken zu teilen. In den kommenden vier Jahren sollen mehr als 10 neue Wirkstoffe mit hohem Umsatzpotenzial zugelassen werden, vor allem im Bereich seltener Krankheiten. Dort ist die Konkurrenz geringer und die Marge höher, allerdings liegt der Umsatz pro Wirkstoff unter dem Niveau des Massenmarkts. Biogen ist im historischen Vergleich günstig bewertet. Das Unternehmen muss jedoch zunächst auf den Wachstumspfad zurückkehren, bevor eine höhere Bewertung gerechtfertigt ist. Wir erwarten in den nächsten 6 bis 12 Monaten eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	3.349	
Netto-UV	5.625	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 11,8%, PRIMECAP 10,1%, BlackRock 5,9%, State Street 4,9%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	296	
in % vom Eigenkapital	136	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	7.500	
pro Mitarbeiter \$ %		
Umsatz	1.318.800	
Pers. Kosten	k.A.	
Gewinn	172.400	
13,1		
AA-Qualitätskonstanz 26,9%		
AA-Umsatzkonstanz	39,4%	
AA-Gewinnkonstanz	33,3%	
AA-Dividendenkonstanz	n.a.	
AA-Cashflowkonstanz	34,8%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 16,8	3 J.: 23,0	5 J.: 22,8
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -26,0	3 J.: -64,4	5 J.: -72,7
durchschnittliches Wachstum in %		
10 J.	5 J.	
Umsatz	-0,8	-6,0
Gewinn	-9,6	-20,2
Cashflow	-5,1	-12,2

Adresse: 14 Cambridge Center, Cambridge MA 02142, USA
Tel. 001/617-679-2000; Fax 001/617-679-2617; www.biogenidec.com
Chairman: Caroline Dorsa (seit 2023); CEO: Christopher Viehbacher (seit Nov. 2022)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

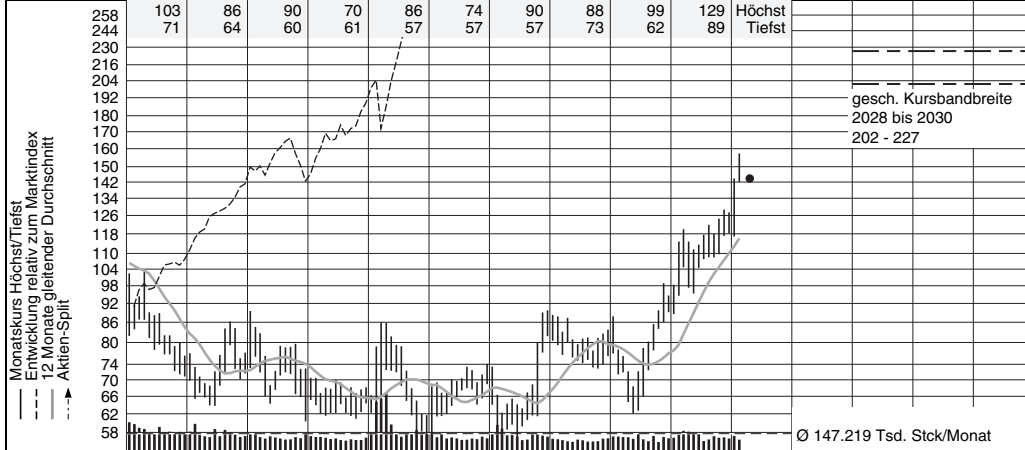
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5405 Gilead Sciences

Die Aktien-Analyse

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 143,77 \$	KGV 2026 20,3	PEG 2026 3,6
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 1,24	KCV 2026 16,2	KBV 2026 7,3
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,65	KUV 2026 6,0	
Börsenkapitalisierung 180.431 Mio \$ Enterprise Value 206.231 Mio \$ **	WKN 885823; ISIN US3755581036 Symbol Reuters: GILD Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 2,2%	

Timing Kurseinschätzung: durchschnittlich	***
Sicherheit Zyklus	B mittel



wichtigste Börsennotierungen	
New York	
Nasdaq 100, DJ U.S. Biotechnology	
Vorteile	Gewinnsprung gutes HIV-Therapiegeschäft Dividende erhöht
Nachteile	Preisregulierung

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
USA	20.816	70,7
Europa	4.617	15,7
International	4.010	13,6

Sparten '25	Umsatz Mio \$	%
HIV-Produkte	20.752	70,5
Lebererkrankungen	3.217	10,9
Veklury	911	3,1
Onkologie	3.236	11,0
Lizenzgebühren	528	1,8
Sonstiges	799	2,7

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Umsatz/Aktie \$	22,95	22,38	19,79	16,92	17,58	19,55	21,62	21,55	23,08	23,46	23,90	24,60	24,60	Umsatz/Aktie \$
Cashflow/Aktie \$ *	7,78	14,30	12,27	9,02	6,42	7,13	6,47	9,01	7,19	6,36	8,69	7,98	8,87	Cashflow/Aktie \$ *
Gewinn/Aktie \$	7,35	12,73	9,93	3,51	4,17	4,22	0,10	4,93	3,64	4,50	0,39	6,78	7,09	Gewinn/Aktie \$
Dividende/Aktie \$	0,00	1,29	1,84	2,08	2,28	2,52	2,72	2,84	2,92	3,00	3,08	3,16	3,28	Dividende/Aktie \$
Investitionen/Aktie \$	0,34	0,53	0,55	0,45	0,71	0,65	0,51	0,46	0,58	0,47	0,42	0,45	0,50	Investitionen/Aktie \$
Buchwert/Aktie \$	9,60	13,44	14,26	15,54	16,46	17,74	14,43	16,68	16,81	18,08	15,45	18,02	19,59	Buchwert/Aktie \$
Umsatz	1.647,00	1.422,00	1.358,00	1.319,00	1.308,00	1.277,00	1.263,00	1.263,00	1.262,00	1.258,00	1.246,00	1.255,00	1.255,00	Umsatz
Umsatz/Mio \$	15,9	9,7	10,4	24,6	21,5	16,7	n.a.	15,0	24,7	19,6	n.a.	19,0	19,0	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	8,6	6,8	7,1	18,2	14,5	14,4	n.a.	11,5	15,7	16,2	n.a.	13,1	13,1	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	n.a.	1,0	1,8	2,4	2,5	3,6	3,2	3,8	3,3	3,4	3,1	2,5	2,5	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	n.a.	1,5	2,6	3,3	3,8	4,1	4,8	5,0	5,1	4,1	5,0	3,6	3,6	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	24.890	32.639	30.390	26.107	22.127	22.449	24.689	27.305	27.281	27.116	28.754	29.443	30.000	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	12.101	18.108	13.488	4.628	5.455	5.386	123	6.225	4.592	5.665	480	8.510	8.900	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	12.818	20.329	16.669	11.898	8.400	9.100	8.168	11.384	9.072	8.006	10.828	10.019	11.130	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	12,22	31,1	-6,9	-14,1	-15,2	1,5	10,0	10,6	-0,1	-0,6	6,0	2,4	1,9	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	n.a.	49,6	-25,5	-65,7	17,9	-1,3	n.a.	n.a.	-26,2	23,4	n.a.	n.a.	4,6	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	n.a.	58,6	-18,0	-28,6	-29,4	8,3	-10,2	39,4	-20,3	-11,8	35,2	-7,5	11,1	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	557	747	748	590	924	875	650	579	728	585	523	563	630	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	34.664	51.839	56.977	70.283	63.675	61.627	68.407	67.952	63.171	62.125	58.995	59.023	61.200	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	15.819	19.113	19.363	20.501	21.534	22.650	18.221	21.064	21.209	22.749	19.246	22.618	24.580	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	48,6	55,5	44,4	17,7	24,7	24,0	0,5	22,8	16,8	20,9	1,7	28,9	29,7	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	76,5	94,7	69,7	22,6	25,3	23,8	0,7	29,6	21,7	24,9	2,5	37,6	36,2	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	51,5	62,3	54,9	45,6	38,0	40,5	33,1	41,7	33,3	29,5	37,7	34,0	37,1	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	45,6	36,9	34,0	29,2	33,8	36,8	26,6	31,0	33,6	36,6	32,6	38,3	40,2	Umsatz/Mio \$
Umsatz/Mio \$	4,3	3,7	4,5	5,0	11,0	9,1	8,0	5,1	8,0	7,3	4,8	5,6	5,7	Umsatz/Mio \$

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
4. Quartal 2025	2.183	1,74
Vorjahresperiode	1.783	1,42

Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	39.137	66,3
Umlaufvermögen	19.886	33,7
PASSIVA		
Fremdkapital	36.405	61,7
Eigenkapital	22.618	38,3
BILANZSUMME	59.023	
Zinsergebnis	-1.024	

Verschuldungsgrad	1,61	
EBIT	Mio \$	%
10.022	Vorjahr 1.662	n.a.
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	10.605	53,3
Forderungen	4.913	24,7
Vorräte	4.368	22,0
Umlaufvermögen	19.886	

kurzfristige Verbindlichkeiten	11.813	
Netto-UV	8.073	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 9,7%, BlackRock 6,1%, State Street 4,9%, Fidelity 4,3%, Capital World Investor 3,5%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	601	
in % vom Eigenkapital	734	
Belegschaft 2025		
Mitarbeiter	17.600	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	1.672.900	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	483.523	28,9
AA-Qualitätskonstanz	54,9%	
AA-Umsatzkonstanz	57,6%	
AA-Gewinnkonstanz	34,8%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	27,3%	

durchschnittliches KGV			
1 J.: 16,0	3 J.: 17,0	5 J.: 16,8	
maximaler Drawdown in %			
1 J.: -17,5	3 J.: -28,3	5 J.: -29,4	
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25	
Umsatz	-1,0	3,6	
Gewinn	-7,3	133,3	
Cashflow	-6,8	4,2	

Porträt: Gilead Sciences entwickelt Therapeutika gegen Krebs und Infektionskrankheiten wie Grippe, Hepatitis und HIV. Im Bereich HIV ist Gilead Marktführer. Gilead verfügt zurzeit über mehrere marktreife Produkte: Harvoni, Sovaldi, Atripla, Tamiflu, Vistide, Stribild, Hepsera, Atripla, Truvada und Emtriva. Die Produkte werden weltweit vermarktet. Roche, Pharmacia und Bristol-Myers Squibb sind strategische Partner. HV: Juni 2026

Gilead Sciences hat seine Marktführerschaft bei HIV-Medikamenten ausgebaut und ist wieder leicht gewachsen. Der Umsatz stieg 2025 um 2,4% auf 29,4 Mrd \$. HIV- und Lebermedikamente erzielten Zuwächse von je 6%, während der Umsatz mit Krebsmedikamenten um 2% zurückging. Beim COVID-19-Medikament Veklury halbierte sich der Umsatz erwartungsgemäß und fiel wieder unter die Marke von 1 Mrd \$. Die Profitabilität hat sich deutlich verbessert. Gilead erzielte das beste Ergebnis seit 2016 und einen Gewinn von 8,5 Mrd \$. Für 2026 herrscht vorsichtiger Optimismus. Belastend wirkt eine Vereinbarung mit der US-Regierung, die für niedrigere Medikamentenpreise in den USA sorgen soll. Gilead erwartet einen negativen Umsatzeffekt von 2%. Auf den Gewinn wird sich die Vereinbarung ebenfalls auswirken. Neue Medikamente können in den nächsten

Jahren aber wieder für Zuwachs sorgen. Bis 2028 sind zehn Markteinführungen geplant. In den nächsten Monaten sollen zunächst zwei neue Krebstherapien und ein HIV-Medikament auf den Markt kommen. Zudem werden die Indikationen für bereits vermarktete Medikamente schrittweise ausgeweitet. Es laufen zahlreiche vielversprechende Phase-III-Studien. Insgesamt erwartet Gilead ein kleines Wachstum bei Umsatz und Gewinn. Die Dividende wird zum zwölften Mal in Folge erhöht. Gilead schüttet ab diesem Quartal 0,82 \$ je Aktie aus. Gilead hat ein starkes Momentum, aber das Wachstum schwächt sich 2026 wieder ab. Wir erwarten daher in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine durchschnittliche Kursentwicklung und erhöhen die Timing-Einstufung auf 3 Sterne. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

Adresse: 333 Lakeside Drive, Foster City, CA 94404, USA
Tel.: 001 650 574 3000; Fax: 001 650 578 9264; www.gilead.com
Chairman & CEO: Daniel P. O'Day

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

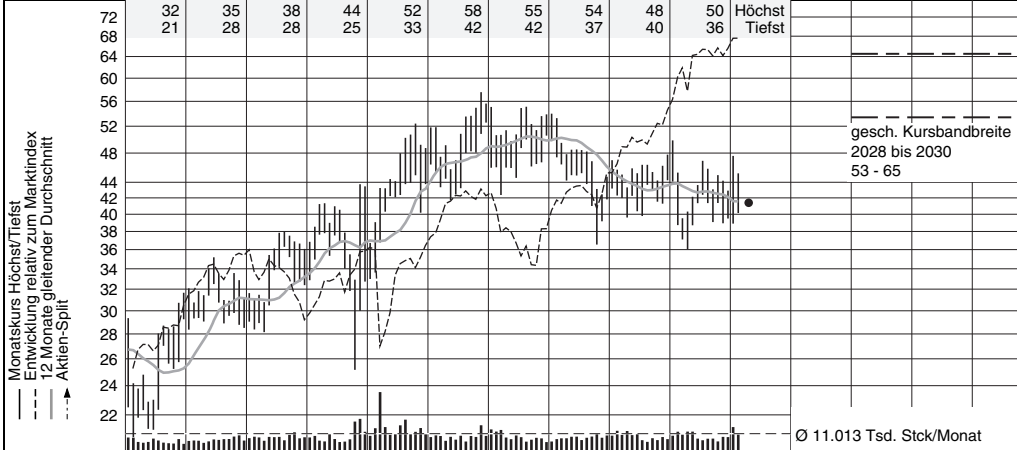
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Qiagen 5407

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 41,39 Eur	KGV 2026 21,3	PEG 2026 4,0	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Stammaktien	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 14,7	KBV 2026 2,4	
Börsenkapitalisierung 9.823 Mio \$ Enterprise Value 11.502 Mio \$ **	WKN A41HBE; ISIN NL0015002SNO Symbol Reuters: QGEN Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,6%		Sicherheit Zyklus
				B tief



2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
5,87	5,49	5,60	6,09	6,43	6,70	7,99	9,71	9,28	8,52	8,80	9,54	10,18	Umsatz/Aktie \$
1,24	1,36	1,43	1,23	1,54	1,45	1,95	2,75	3,10	1,99	3,00	2,07	3,05	Cashflow/Aktie \$ *
0,50	0,55	0,34	0,17	0,82	-0,18	1,53	2,21	1,83	1,48	0,37	1,94	2,10	Gewinn/Aktie \$
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,27	Dividende/Aktie \$
0,37	0,42	0,31	0,39	0,47	0,52	0,57	0,82	0,56	0,65	0,74	1,39	0,83	Investitionen/Aktie \$
11,41	10,99	10,91	10,91	11,29	11,15	11,95	13,35	15,02	16,51	15,87	17,25	18,77	Buchwert/Aktie \$
232,20	233,00	238,99	233,01	233,46	227,63	234,20	232,00	230,83	230,62	224,70	219,00	220,00	Anzahl Aktien Mio
48,7	59,7	n.a.	n.a.	50,3	n.a.	36,9	28,1	32,4	39,4	n.a.	27,7	29,0	KGV Höchstkurs
35,7	42,9	66,0	n.a.	37,2	n.a.	23,2	20,4	24,9	26,7	n.a.	20,0	24,0	KGV Tiefstkurs
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,5	0,4	Div. Rend. Höchstkurs %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6	0,5	Div. Rend. Tiefstkurs %
1.364	1.280	1.338	1.418	1.502	1.526	1.870	2.252	2.142	1.965	1.978	2.090	2.240	Umsatz Mio \$
117	127	80	40	190	-41	359	513	423	341	84	425	462	Gewinn Mio \$
288	317	342	287	360	331	458	639	715	459	674	453	670	Cashflow Mio \$
4,8	-6,2	4,5	6,0	5,9	1,6	22,6	20,4	-4,9	-8,3	0,7	5,7	7,2	Wachstum Umsatz %
69,3	8,6	-36,7	-49,8	n.a.	n.a.	n.a.	42,8	-17,5	-19,4	-75,4	n.a.	8,7	Wachstum Gewinn %
11,2	10,1	7,9	-16,1	25,3	-7,9	38,3	39,6	11,9	-35,8	46,8	-32,8	47,9	Wachstum Cashflow %
87	98	75	90	110	118	133	190	129	150	167	305	182	Sachinvestitionen Mio \$
4.454	4.190	4.308	5.038	5.748	5.236	5.913	6.147	6.288	6.115	5.690	6.296	6.750	Bilanzsumme Mio \$
2.650	2.560	2.607	2.541	2.635	2.537	2.798	3.097	3.467	3.808	3.567	3.778	4.130	Eigenkapital Mio \$
8,6	9,9	6,0	2,8	12,7	n.a.	19,2	22,8	19,8	17,4	4,2	20,3	20,6	Umsatzrendite %
4,4	5,0	3,1	1,6	7,2	n.a.	12,8	16,6	12,2	9,0	2,4	11,2	11,2	Eigenkapitalrendite %
21,1	24,8	25,6	20,2	23,9	21,7	24,5	28,4	33,4	23,4	34,1	21,7	29,9	Cashflow-Marge %
59,5	61,1	60,5	50,4	45,8	48,5	47,3	50,4	55,1	62,3	62,7	60,0	61,2	EK in % Bilanzsumme
30,1	30,9	21,9	31,4	30,5	35,6	29,0	29,7	18,1	32,7	24,8	67,3	27,2	Invest. in % Cashflow

Porträt: Die juristisch in den Niederlanden, wirtschaftlich im rheinischen Hilden ansässige Qiagen ist ein weltweit führender Anbieter von Technologien, Produkten und Dienstleistungen zur Trennung und Aufbereitung von Nucleinsäuren. Zu den Kunden gehören bedeutende Hochschuleinrichtungen und staatliche Labors wie das US-amerikanische National Institute of Health (NIH) und die weltweit bedeutendsten Pharma- und Biotechnologiefirmen. HV: Juni 2026

Qiagen hat 2025 die eigenen Erwartungen geschlagen. Der Umsatz stieg um 5,7% auf 2,1 Mrd \$. Der Gewinn verfünffachte sich nach dem schwachen Vorjahr auf 425 Mio \$. Mit dem Ergebnis erzielte Qiagen erstmals seit 2021 wieder eine Umsatzrendite von mehr als 20%. Qiagen hat ein Effizienzprogramm durchgeführt, um die Rendite zu steigern. Strategische Zukäufe sollen das Wachstum stärken. Aus eigener Kraft wird bis 2028 ein jährliches Umsatzwachstum um 7% angestrebt. 2025 wurden dafür Genoox und Parse übernommen. Die Übernahmen kosteten rund 300 Mio \$. Darüber hinaus soll dieses Jahr erstmals eine Dividende ausgeschüttet werden, und es wurden Aktien im Wert von 500 Mio \$ zurückgekauft. Die Eigenkapitalquote ist deshalb rückläufig. CEO Thierry Bernard hat seinen Abschied angekündigt. Er will spätestens zur Hauptversammlung im Juni aufhören. Falls früher ein Nachfolgekandidat gefunden wird, räumt er seinen Stuhl sofort. Damit nehmen Übernahmerüchte an Fahrt auf. Das konkreteste Interesse kam 2020 durch Thermo Fisher. Die Übernahme scheiterte aber am Votum der Aktionäre. Seitdem gab es immer wieder Spekulationen, die durch den Abgang des CEOs neue Nahrung erhalten. Er verteidigte stets die Eigenständigkeit. Jetzt soll es aber wieder konkrete Gespräche mit Investoren geben. Zuletzt hatten Großinvestoren ihre Positionen verstärkt und können jetzt ein gewichtiges Wort mitreden. Im Aktienkurs ist bereits ein Teil der Übernahmefantasie eingepreist. Wir erwarten deshalb in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt, New York
DAX, TecDAX, Nasdaq

Vorteile
Akquisitionen
erstmalige Dividende

Nachteile
rückläufiges COVID-Geschäft
externe Faktoren

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
Amerika	1.087	52,0
EMEA	713	34,1
Asien, Japan, Sonstige	290	13,9

Sparten '25	Umsatz Mio \$	%
Sample Technologies	661	31,6
Diagnostic Solutions	803	38,4
PCR	309	14,8
Genomics	242	11,6
Sonstiges	75	3,6

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
4. Quartal 2025	540	0,49
Vorjahresperiode	521	0,39

Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	4.301	68,3
Umlaufvermögen	1.995	31,7
PASSIVA		
Fremdkapital	2.518	40,0
Eigenkapital	3.778	60,0
BILANZSUMME	6.296	
Zinsergebnis	31	

Verschuldungsgrad	0,67
EBIT	Mio \$
466	
Vorjahr 98	n.a.

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	839	42,1
Forderungen	403	20,2
Vorräte	302	15,1
andere Posten	451	22,6
Umlaufvermögen	1.995	

kurzfristige Verbindlichkeiten	512
Netto-UV	1.483

Besitzverhältnisse
Wellington 10,8%, BlackRock 9,7%, MFS Investment 7,8%, Vanguard 4,4%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	439
in % vom Eigenkapital	238

Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	5.654	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	369.650	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	75.168	20,3

AA-Qualitätskonstanz	83,3%
AA-Umsatzkonstanz	86,4%
AA-Gewinnkonstanz	66,7%
AA-Dividendenkonstanz	100,0%
AA-Cashflowkonstanz	80,3%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 23,9	3 J.: 28,4	5 J.: 27,4
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -25,6	3 J.: -29,8	5 J.: -34,1

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	5,0	2,2
Gewinn	12,8	3,4
Cashflow	3,6	-0,2

Adresse: Qiagen N.V., Sportstraat 50, 5911 KJ Venlo, Niederlande
Tel. 011/31-77-320-8400; Fax: 011/31-77-320-8409; www.qiagen.com
CEO: Thierry Bernard (seit Okt. 2019); Chairman: Lawrence A. Rosen

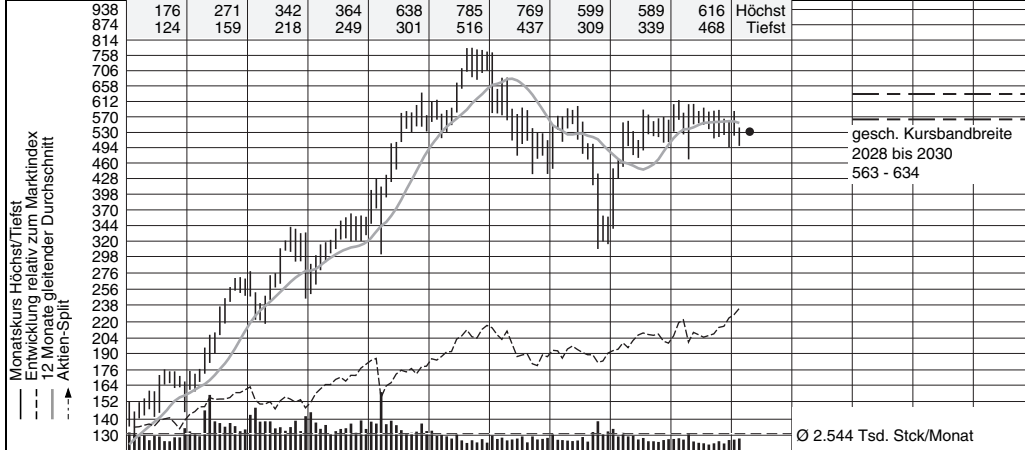
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5409 Lonza AG

Die Aktien-Analyse

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 532,00 SFr	KGV 2026 35,9	PEG 2026 6,0	Timing ** Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Kategorie: nom SFr Namenaktien 1,00	Beta-Faktor 0,09 Korrelation 0,89	KCV 2026 27,9 KUV 2026 5,2	KBV 2026 4,0	
Börsenkapitalisierung 37.708 Mio SFr Enterprise Value 46.942 Mio SFr **	WKN 928619; ISIN CH0013841017 Symbol Reuters: LONN Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 0,9%		Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen	
Zürich	
SMI	
Vorteile	
Konzentration auf Wachstumsbereiche	
Nachteile	
hohe Investitionen Zölle in den USA schwacher Dollar	
Absatzmärkte '24	Mio SFr %
Europa	3.144 57,4
Nord-/Südamerika	2.573 47,0
Asien	837 15,3
andere Regionen	20 0,4
Sparten '24	Umsatz Mio SFr %
Biologics	3.676 67,1
Small Molecules	983 17,9
Cell & Gene	689 12,6
Capsuls & Health Ing.	1.054 19,2
Sonstiges	172 3,1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
70,11	73,25	78,66	74,54	74,17	56,42	60,35	72,41	83,31	90,77	74,05	92,01	101,58	Umsatz/Aktie SFr	115,70
9,30	14,27	14,32	12,60	14,48	13,10	15,13	16,29	13,65	18,72	17,22	16,29	19,05	Cashflow/Aktie SFr *	24,00
4,56	5,34	5,73	10,60	7,53	8,66	11,66	39,45	16,27	8,84	8,59	13,37	14,81	Gewinn/Aktie SFr	17,60
2,50	2,50	2,75	2,75	2,75	3,00	3,00	3,50	4,00	4,00	5,00	5,90	5,90	Dividende/Aktie SFr	6,90
3,47	5,08	6,97	6,58	7,70	10,54	13,03	17,95	25,06	22,73	19,15	19,34	20,46	Investitionen/Aktie SFr	25,70
41,02	41,12	44,83	90,25	84,18	88,05	92,16	131,50	142,77	128,54	126,86	129,43	132,90	Buchwert/Aktie SFr	149,40
51,92	51,92	52,53	68,49	74,72	74,56	74,70	74,70	74,70	74,00	74,00	70,98	70,88	Anzahl Aktien Mio	70,88
24,1	28,5	30,8	25,5	45,4	42,0	54,7	19,9	47,3	67,8	68,6	46,1	36,0	KGV Höchstkurs	36,0
16,5	15,8	21,6	15,0	28,9	28,7	25,8	13,1	26,9	34,9	39,4	35,0	32,0	KGV Tiefstkurs	32,0
2,3	1,6	1,6	1,0	0,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	Div. Rend. Höchstkurs %	1,1
3,3	3,0	2,2	1,7	1,3	1,1	1,0	0,6	0,8	1,3	1,2	1,1	1,1	Div. Rend. Tiefstkurs %	1,2
3.640	3.803	4.132	5.105	5.542	4.207	4.508	5.409	6.223	6.717	5.480	6.531	7.200	Umsatz Mio SFr	8.200
237	277	301	726	563	646	871	2.947	1.215	654	636	949	1.050	Gewinn Mio SFr	1.250
483	741	752	863	1.082	977	1.130	1.217	1.020	1.385	1.274	1.156	1.350	Cashflow Mio SFr	1.700
1,6	4,5	8,7	23,5	8,6	-24,1	7,2	20,0	15,0	7,9	-18,4	19,2	10,2	Wachstum Umsatz %	8,4
172,4	16,9	8,7	141,2	-22,5	14,7	34,8	n.a.	-58,8	-46,2	-2,8	49,2	10,6	Wachstum Gewinn %	6,0
-7,5	53,4	1,5	14,8	25,4	-9,7	15,7	-16,2	35,8	-8,0	-9,3	16,8	14,8	Wachstum Cashflow %	5,9
180	264	366	451	575	786	973	1.341	1.872	1.682	1.417	1.373	1.458	Sachinvestitionen Mio SFr	1.820
6.441	6.248	6.828	13.831	13.921	13.841	14.430	16.459	17.356	16.848	19.733	18.967	19.500	Bilanzsumme Mio SFr	21.250
2.130	2.135	2.355	6.181	6.290	6.565	6.884	9.823	10.665	9.512	9.388	9.187	9.420	Eigenkapital Mio SFr	10.590
6,5	7,3	7,3	14,2	10,2	15,4	19,3	54,5	19,5	9,7	11,6	14,5	14,6	Umsatzrendite %	15,2
11,1	13,0	12,8	11,7	9,0	9,8	12,7	30,0	11,4	6,9	6,8	10,3	11,1	Eigenkapitalrendite %	11,8
13,3	19,5	18,2	16,9	19,5	23,2	25,1	22,5	16,4	20,6	23,2	17,7	18,8	Cashflow-Marge %	20,7
33,1	34,2	34,5	44,7	45,2	47,4	47,7	59,7	61,4	56,5	47,6	48,4	48,3	EK in % Bilanzsumme	49,8
37,3	35,6	48,7	52,3	53,1	80,5	86,1	110,2	183,5	121,4	111,2	118,8	107,4	Invest. in % Cashflow	107,1

Zwischenbericht		Umsatz Mio SFr	Gewinn/Aktie
2. Halbjahr 2025		3.676	9,20
Vorjahresperiode		2.423	5,58
Bilanzanalyse		Mio SFr	%
per 31.12.2024			
AKTIVA			
Anlagevermögen	14.293	72,4	
Umlaufvermögen	5.440	27,6	
PASSIVA			
Fremdkapital	10.345	52,4	
Eigenkapital	9.388	47,6	
BILANZSUMME	19.733		
Zinsergebnis	-58		
Verschuldungsgrad		1,10	
EBIT		Mio SFr	%
964	Vorjahr 880	9,5	
Liquidität		Mio SFr	%
Liquide Mittel	1.111	20,4	
Forderungen	1.958	36,0	
Vorräte	1.727	31,7	
andere Posten	644	11,8	
Umlaufvermögen	5.440		
kurzfristige Verbindlichkeiten		3.579	
Netto-UV	1.861		
Besitzverhältnisse			
BlackRock	9,9%	UBS	6,3%
Vanguard	3,2%	Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz	524		
in % vom Eigenkapital	400		
Belegschaft		2024	
Mitarbeiter	19.000		
pro Mitarbeiter		SFr	%
Umsatz	288.421		
Pers. Kosten	k.A.	n.a.	
Gewinn	33.474	11,6	
AA-Qualitätskonstanz		89,8%	
AA-Umsatzkonstanz	87,9%		
AA-Gewinnkonstanz	80,3%		
AA-Dividendenkonstanz	100,0%		
AA-Cashflowkonstanz	90,9%		
durchschnittliches KGV			
1 J.:	40,5	3 J.:	48,6
5 J.:	39,9		
maximaler Drawdown in %			
1 J.:	-21,0	3 J.:	-47,9
5 J.:	-60,3		
durchschnittliches Wachstum in %		15-25	20-25
10 J.		5 J.	
Umsatz	5,6	7,7	
Gewinn	13,1	1,7	
Cashflow	4,5	0,5	

Porträt: Lonza ist einer der weltweit führenden Zulieferer für die Pharma-, Gesundheits- und Life-Science-Industrie. In der Produktion und Prozessbegleitung von pharmazeutischen Wirkstoffen im chemischen und biotechnologischen Bereich ist Lonza Weltmarktführer. GV: 8. Mai 2026

Lonza strukturiert um. Deshalb wurden die Zahlen für 2024 angepasst. Demnach stieg der Umsatz 2025 um 19,2% auf 6,5 Mrd SFr. Der Grund für die Anpassung der Zahlen ist der geplante Verkauf des Geschäftsbereichs Capsules & Health, der zuletzt rund 1,1 Mrd SFr Umsatz erzielt hat und jetzt als nicht mehr fortgeführter Geschäftsbereich aus der Umsatzstatistik herausgerechnet wird. Der Bereich wurde 2017 für rund 5,5 Mrd \$ gekauft. Über einen Käufer ist noch nichts bekannt. Gerüchten zufolge sind mehrere Investmentgesellschaften im Rennen. Ein Abschluss wird zeitnah erwartet. Damit konzentriert sich Lonza auf das Kerngeschäft, die Auftragsherstellung. Der Profit von Capsules & Health war zuletzt sehr gering. Die Umsatzrendite betrug lediglich 3,7%. 2025 hat Lonza den Gewinn um 49,2% auf 949 Mio SFr gesteigert. Die Dividende wird um 25% auf 5 SFr je Aktie erhöht.

Allerdings muss Lonza viel investieren, um am Markt erfolgreich zu bleiben. Die Investitionen übersteigen seit einigen Jahren den Cashflow. Damit ist Lonza auf Wachstum angewiesen, um die hohen Investitionen zu stemmen. Einen wichtigen Beitrag soll die Fabrik in Vacaville in Kalifornien leisten. Die Produktionsstätte wurde 2024 von Roche übernommen und ist mittlerweile vollständig in die Konzernstruktur von Lonza integriert und hat bereits fünf Großkunden gewonnen. Es handelt sich um eine der größten Fabriken für Moleküle auf der Welt. Angesichts der bevorstehenden Umstrukturierungen und hohen Investitionen bleiben wir vorsichtig. Wir erwarten in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 2 Sternen bei. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

Adresse: Muenchensteinerstrasse 38, CH-4002 Basel
Tel.: +41 61 316 81 11; Fax: +41 61 316 91 11; www.lonza.com
CEO: Wolfgang Wienand (Juli 2024); Chairman: Jean-Marc Huet

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

BB Biotech 5411

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 46,35 SFr	KGV 2026 8,6	PEG 2026 3,9	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom SFr	Beta-Faktor 0,92	KCV 2026 14,2	KBV 2026 1,0	
Vorzugsaktien 0,20	Korrelation 0,78	KUV 2026 8,0		
Börsenkapitalisierung 2.568 Mio SFr Enterprise Value 2.688 Mio SFr **	WKN A0NFN3; ISIN CH0038389992 Symbol Reuters: BION.S Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 4,9%		Sicherheit B Zyklus hoch



Jahr	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie SFr	25,19	11,73	0,17	13,19	0,10	13,14	13,39	-6,20	0,02	0,01	2,02	3,61	5,78	7,20
Cashflow/Aktie SFr *	2,05	0,88	2,09	4,76	1,95	3,88	4,74	-1,71	4,17	3,94	5,51	3,25	3,27	3,40
Gewinn/Aktie SFr	24,71	10,97	-14,51	12,42	-8,51	12,22	12,48	-7,31	-6,46	-3,73	1,37	10,43	5,42	5,80
Dividende/Aktie SFr	2,32	2,90	2,75	3,30	3,05	3,40	3,60	3,85	2,85	2,85	1,80	2,25	2,10	3,00
Investitionen/Aktie SFr	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert/Aktie SFr	58,71	66,86	54,33	63,93	52,07	61,25	70,17	59,26	48,48	41,93	41,26	44,04	44,77	48,40
Anzahl Aktien Mio	59,50	59,50	55,27	55,35	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40
KGV Höchstkurs	2,0	6,5	n.a.	5,5	n.a.	6,0	6,0	n.a.	n.a.	n.a.	36,3	4,5	12,0	12,0
KGV Tiefstkurs	1,1	4,2	n.a.	4,2	n.a.	4,6	3,3	n.a.	n.a.	n.a.	25,1	2,3	10,0	10,0
Div. Rend. Höchstkurs %	4,7	4,0	4,7	4,8	4,1	4,6	4,8	4,1	3,6	4,7	3,6	4,8	4,3	4,3
Div. Rend. Tiefstkurs %	8,8	6,3	7,1	6,3	5,5	6,0	8,6	5,3	5,6	8,1	5,2	9,2	5,2	5,2
Umsatz Mio SFr	320	200	320	400	400	320	320	320	320	320	320	320	320	320
Gewinn Mio SFr	320	320	320	320	320	320	320	320	320	320	320	320	320	320
Cashflow Mio SFr	189	181	181	189	189	189	189	189	189	189	189	189	189	189
Wachstum Umsatz %	29,0	60,0	78,6	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0
Wachstum Gewinn %	2,2	-48,1	0,6	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Wachstum Cashflow %	-9,1	0,6	0,6	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1
Sachinvestitionen Mio SFr	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bilanzsumme Mio SFr	3.050	2.910	2.910	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050	3.050
Eigenkapital Mio SFr	2.680	2.480	2.480	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680	2.680
Umsatzrendite %	n.a.	93,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Eigenkapitalrendite %	11,9	23,7	12,1	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
Cashflow-Marge %	n.a.	56,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EK in % Bilanzsumme	87,9	85,2	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9
Invest. in % Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Porträt: BB Biotech beteiligt sich an den erfolgreichsten Gesellschaften und ist heute einer der weltweit größten Anleger in dieser Branche. Der Fokus der Beteiligungen liegt auf börsennotierten Unternehmen, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Medikamente konzentrieren. Für die Selektion stützt sich BB Biotech auf die Analyse von Ärzten und Molekularbiologen. GV: 19.03.2026

Die Risikofreude im Biotech-Sektor kehrt zurück. Davon profitiert auch BB Biotech. 2025 wurde ein Gewinn von 578 Mio SFr erzielt. Vor allem im 2. Halbjahr erholten sich die Kurse vieler Biotech-Unternehmen und trugen so zur positiven Gesamtleistung bei. Der schwache US-Dollar hat ein noch besseres Ergebnis verhindert. Die detaillierten Geschäftszahlen wurden erst nach Redaktionsschluss veröffentlicht. Die Dividende wird im Einklang mit der langjährigen Dividendenpolitik, wonach eine Rendite von 5% auf den Durchschnittskurs im Dezember ausbezahlt werden soll, auf 2,25 SFr pro Aktie angehoben. Zum Jahresende reduzierte sich der Bewertungsabschlag zum Nettoinventarwert von 15,2 auf 10,8%. Die Anlegerstimmung hellt sich wieder auf. BB Biotech wird aufgrund der hohen Volatilität im Sektor jedoch immer noch unter dem bilanziellen Wert gehandelt. Belas-

tend wirken auch die politischen Regulierungsrisiken. Im Hauptmarkt USA wird über Preisregulierungen für neue Therapien und Medikamente gesprochen. Ernsthaftige Eingriffe können dazu führen, dass jahrelange Forschungsarbeit nicht mehr so stark entlohnt wird wie in der Vergangenheit. Zudem werden durch die Unsicherheit über die regulatorischen Maßnahmen weniger Forschungsprojekte gestartet. Der Schwerpunkt der Investments von BB Biotech bleiben die Genmedizin und die Onkologie sowie die Behandlung seltener Krankheiten. Die Kursentwicklung von BB Biotech hängt stark von politischen Entscheidungen und der künftigen Zinspolitik der USA ab. Wir erwarten in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine durchschnittliche Kursentwicklung und erhöhen die Timing-Einstufung auf 3 Sterne. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen	Zürich SPI
Vorteile	resilientes Portfolio attraktive Dividendenrendite
Nachteile	schwacher Dollar Abhängigkeit vom Biotechmarkt politische Regulierungsrisiken
Absatzmärkte '24	Mio SFr % haupts. USA 112 100,0 über Beteiligungen
Sparten '24	Umsatz Mio SFr % k.A.
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio SFr Aktie 9 Monate 2025 k.A.
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio SFr %
AKTIVA	
Anlagevermögen	
Umlaufvermögen	2.407 100,0
PASSIVA	
Fremdkapital	121 5,0
Eigenkapital	2.286 95,0
BILANZSUMME	2.407
Zinsergebnis	-27
Verschuldungsgrad	0,05
EBIT	Mio SFr % 76 Vorjahr -206 n.a.
Liquidität	Mio SFr % Liquide Mittel 0 0,0 Wertschriften 2.406 100,0 andere Posten 0 0,0
Umlaufvermögen	2.407
kurzfristige Verbindlichkeiten	121
Netto-UV	2.286
Besitzverhältnisse	UBS 4,4%, Saba 3%, Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung	in % vom Umsatz 802 in % vom Eigenkapital 104
Belegschaft	2024 Mitarbeiter k.A.
pro Mitarbeiter	SFr % Umsatz n.a. Pers. Kosten k.A. n.a. Gewinn n.a. n.a.
AA-Qualitätskonstanz	48,9%
AA-Umsatzkonstanz	27,3%
AA-Gewinnkonstanz	39,4%
AA-Dividendenkonstanz	63,6%
AA-Cashflowkonstanz	65,2%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 3,4 3 J.: 17,1 5 J.: 17,1	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -37,9 3 J.: -58,4 5 J.: -72,6	
durchschnittliches Wachstum in %	
10 J. 5 J.	
Umsatz -11,7 -23,1	
Gewinn -1,2 -3,5	
Cashflow 13,1 -7,3	

Adresse: BB Biotech AG Seestraße 16, 8700 Küsnacht/Zürich
Tel: +41 44 267 67 00, Fax: +41 267 67 01; www.bbbiotech.ch
Head of Investment: Dr. Daniel Koller; Präsident: Dr. Thomas von Planta

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5412 Regeneron Pharmaceuticals

Die Aktien-Analyse

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 770,79 \$	KGV 2026 17,5	PEG 2026 2,1	Timing **** Kurseinschätzung: überdurchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,19	KCV 2026 15,9	KBV 2026 2,6	
Stammaktien 0,01	Korrelation 0,85	KUV 2026 5,7		Sicherheit B Zyklus tief
Börsenkaptalisierung 84.016 Mio \$	WKN 881535; ISIN US75886F1075	Dividenden-Rendite 2026 0,5%		
Enterprise Value 84.713 Mio \$ **	Symbol Reuters: REGN.O			
	Geschäftsjahr per 31.12.			



wichtigste Börsennotierungen	Nasdaq
Vorteile	gute Forschung starke Kooperationspartner netto schuldenfrei
Nachteile	geringes Wachstum Konkurrenzdruck
Absatzmärkte '25	Mio \$ % k.A.
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
EYLEA	4.385 30,6
Libtayo	1.453 10,1
Praluent	262 1,8
Kooperationen	7.331 51,1
Sonstiges	912 6,4

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
24,04	35,61	41,77	50,64	58,46	68,62	72,94	152,05	113,66	123,05	131,62	132,07	136,24	139,70	Umsatz/Aktie \$
6,34	11,55	12,66	11,27	19,12	21,20	22,47	66,99	46,82	43,10	40,97	45,85	48,62	51,40	Cashflow/Aktie \$ *
2,97	5,52	7,70	10,34	21,29	18,46	30,15	76,40	40,51	37,09	40,90	41,48	44,04	56,20	Gewinn/Aktie \$
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,52	3,76	4,12	Dividende/Aktie \$
2,84	5,88	4,40	2,35	3,34	3,75	5,28	5,22	5,51	6,74	7,01	8,27	7,71	6,80	Investitionen/Aktie \$
21,67	31,72	38,23	52,99	76,28	96,77	94,64	177,57	211,62	243,65	272,05	287,82	298,16	311,90	Buchwert/Aktie \$
117,29	115,23	116,37	115,95	114,80	114,60	116,50	105,70	107,10	106,60	107,90	108,60	109,00	109,00	Anzahl Aktien Mio
n.a.	n.a.	71,6	52,6	19,6	23,9	22,0	9,0	19,2	24,3	29,6	19,1	19,1	24,0	KGV Höchstkurs
88,6	71,2	42,3	32,9	13,2	14,7	10,9	5,8	13,3	18,0	16,9	11,5	11,5	20,0	KGV Tiefstkurs
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,4	0,4	0,3	Div. Rend. Höchstkurs %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	0,7	0,4	Div. Rend. Tiefstkurs %
2.820	4.104	4.860	5.872	6.711	7.863	8.497	16.072	12.173	13.117	14.202	14.343	14.850	15.223	Umsatz Mio \$
348	636	896	1.198	2.444	2.116	3.513	8.075	4.338	3.954	4.413	4.505	4.800	6.129	Gewinn Mio \$
743	1.331	1.473	1.307	2.195	2.430	2.618	7.081	5.015	4.594	4.421	4.979	5.300	5.600	Cashflow Mio \$
34,0	45,5	18,4	20,8	14,3	17,2	8,1	89,1	-24,3	7,8	8,3	1,0	3,5	1,5	Wachstum Umsatz %
-18,0	82,8	40,8	33,8	104,0	-13,4	66,0	129,9	-46,3	-8,9	11,6	2,1	6,5	8,5	Wachstum Gewinn %
27,3	79,1	10,7	-11,3	67,9	10,7	7,7	170,5	-29,2	-8,4	-3,8	12,6	6,4	3,0	Wachstum Cashflow %
333	678	512	273	383	430	615	552	590	719	756	898	840	740	Sachinvestitionen Mio \$
3.872	5.609	6.974	8.764	11.734	14.805	17.163	25.435	29.215	33.080	37.759	40.559	44.100	47.980	Bilanzsumme Mio \$
2.542	3.655	4.449	6.144	8.757	11.090	11.025	18.769	22.664	25.973	29.354	31.257	32.500	34.000	Eigenkapital Mio \$
12,3	15,5	18,4	20,4	36,4	26,9	41,3	50,2	35,6	30,1	31,1	31,4	32,3	40,3	Umsatzrendite %
13,7	17,4	20,1	19,5	27,9	19,1	31,9	43,0	19,1	15,2	15,0	14,4	14,8	18,0	Eigenkapitalrendite %
26,4	32,4	30,3	22,3	32,7	30,9	30,8	44,1	41,2	35,0	31,1	34,7	35,7	36,8	Cashflow-Marge %
65,7	65,2	63,8	70,1	74,6	74,9	64,2	73,8	77,6	78,5	77,7	77,1	73,7	70,9	EK in % Bilanzsumme
44,8	50,9	34,8	20,9	17,5	17,7	23,5	7,8	11,8	15,7	17,1	18,0	15,8	13,2	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025	3.884	7,86
Vorjahresperiode	3.789	8,06
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	22.537	55,6
Umlaufvermögen	18.021	44,4
PASSIVA		
Fremdkapital	9.302	22,9
Eigenkapital	31.257	77,1
BILANZSUMME	40.559	
Zinsergebnis	-44	
Verschuldungsgrad	0,30	
EBIT	Mio \$	%
3.578	Vorjahr 3.991	-10,3
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	8.605	47,7
Forderungen	5.741	31,9
Vorräte	3.201	17,8
andere Posten	474	2,6
Umlaufvermögen	18.021	
kurzfristige Verbindlichkeiten	4.368	
Netto-UV	13.653	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 8,7%, BlackRock 5,2%, State Street 4,5%, Dodge 4,4%, Rest im Streubesitz		
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz	566	
in % vom Eigenkapital	259	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	15.410	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	930.759	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	292.343	31,4
AA-Qualitätskonstanz	92,4%	
AA-Umsatzkonstanz	93,9%	
AA-Gewinnkonstanz	90,9%	
AA-Dividendenkonstanz	100,0%	
AA-Cashflowkonstanz	84,8%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 15,3	3 J.: 19,9	5 J.: 16,7
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -35,1	3 J.: -59,8	5 J.: -59,8
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	13,3	11,0
Gewinn	21,6	5,1
Cashflow	14,1	13,7

Porträt: Regeneron Pharmaceuticals ist ein weltweit führendes biopharmazeutisches Unternehmen. Regeneron forscht, entwickelt, produziert und vermarktet. Der Schwerpunkt liegt auf Medikamenten mit humaner Antikörpertechnologie. Wichtige Medikamente sind EYLEA (bei Makula-Degeneration der Augen), und ARCALYST (bei Gicht). Mit REGN-Cov schaffte es der Konzern ein Medikament gegen schwere Verläufe von Corona zu entwickeln. HV: Juni 2026

Regeneron hat gemischte Zahlen vorgelegt. Die Forschungsabteilung ist sehr stark. Allerdings verlieren auch einige Blockbuster-Medikamente ihren Patentschutz, sodass der Umsatz in bestimmten Produktkategorien sinkt. Der Kassenschlager Dupixent hat in Europa und Japan weitere Zulassungen erhalten und wird von mehr als 1,4 Mio Patienten eingesetzt. Damit ist es das erfolgreichste Antikörpermedikament der Welt. Das Medikament wurde von Regeneron entwickelt, wird aber von Sanofi vertrieben. Der Gewinnanteil ist deshalb im Kooperationsumsatz enthalten. Der Umsatz mit EYLEA, einem Mittel gegen Netzhauterkrankungen, ist um 27% eingebrochen. Konkurrenten haben neue Medikamente mit derselben Indikation herausgebracht. Der Patentschutz ist ausgelaufen. Deshalb ist der Umsatz von Regeneron 2025 lediglich um 1% auf 14,3 Mrd \$ gewachsen. Der Gewinn stieg

um 2,1% auf 4,5 Mrd \$. Im 4. Quartal war der Gewinn allerdings sogar rückläufig. Neue Entwicklungen kann Regeneron bequem bezahlen. Der Konzern ist netto schuldenfrei. Seit vergangemem Jahr wird zudem eine Dividende gezahlt. 2025 flossen 0,88 \$ je Quartal und Aktie an die Anteilseigner. Die Ausschüttung wird 2026 um 6,8% auf 0,94 \$ je Quartal erhöht. Investiert wird ebenfalls. Regeneron plant den Bau einer neuen Fabrik in Saratoga Springs, New York. Die Kosten belaufen sich auf 2 Mrd \$. Es entstehen 1.000 neue Arbeitsplätze. Durch die Zahlung der Dividende wird Regeneron für noch mehr Anleger interessant. Wir erwarten in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und erhöhen die Timing-Einstufung auf 4 Sterne. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

Adresse: REGENERON PHARMACEUTICALS INC., 10591-6707 Tarrytown, New York
Tel: 001/914 847 7000; www.regeneron.com, E-Mail: invest@regeneron.com
CEO: Leonard S. Schleifer, Chairman: P. Roy Vogelos

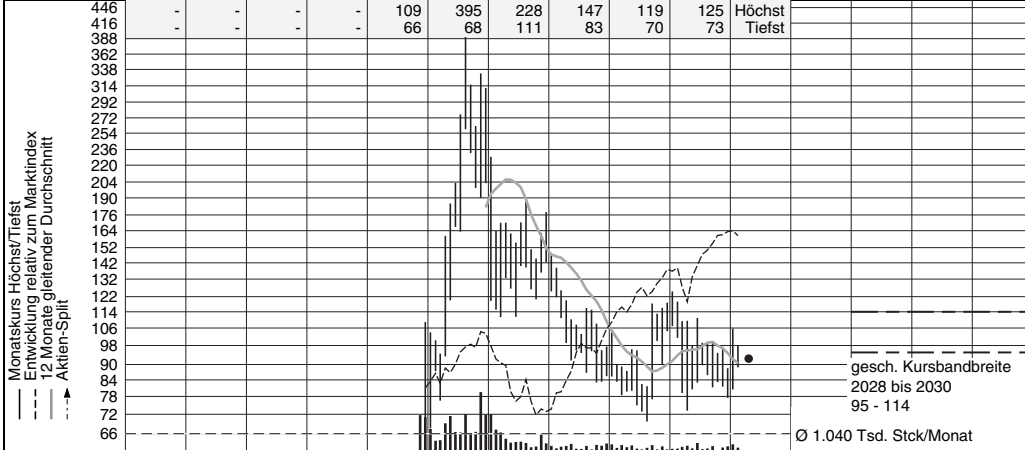
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

BioNTech SE 5413

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 92,40 Eur	KGV 2026 n.a.	PEG 2026 n.a.	Timing Kurseinschätzung: **
Kategorie: nom Eur ADR 0,00	Beta-Faktor Korrelation n.a.	KCV 2026 n.a.	KBV 2026 1,2	unter-durchschnittlich
Börsenkapitalisierung 22.084 Mio Eur Enterprise Value 15.441 Mio Eur **	WKN A2PSR2; ISIN US09075V1026 Symbol Reuters: BNTX.O Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Sicherheit Zyklus B tief



Jahr	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Umsatz/Aktie Eur								69,65	54,62	22,13	11,51	11,29	10,80
Cashflow/Aktie Eur *								37,96	37,96	3,83	-2,78	-3,97	-4,39
Gewinn/Aktie Eur								0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividende/Aktie Eur								0,18	0,28	1,03	1,20	1,17	1,16
Investitionen/Aktie Eur								48,75	80,69	83,42	81,19	76,72	77,20
Buchwert/Aktie Eur								244,00	248,55	242,70	239,07	239,06	239,00
Anzahl Aktien Mio								9,4	6,0	38,4	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatz Mio Eur								18.977	17.311	3.819	2.751	2.700	2.580
Gewinn Mio Eur								9.434	930	-665	-950	-1.050	-1.050
Cashflow Mio Eur								13.577	5.371	208	-400	-190	-190
Wachstum Umsatz %								-8,8	-77,9	-28,0	-1,9	-4,4	-4,4
Wachstum Gewinn %								-8,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Wachstum Cashflow %								-60,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sachinvestitionen Mio Eur								287	287	287	280	278	244
Bilanzsumme Mio Eur								23.006	22.530	24.380	21.900	21.900	21.400
Eigenkapital Mio Eur								20.056	20.246	19.411	18.340	18.450	18.090
Umsatzrendite %								54,2	54,5	24,4	n.a.	n.a.	n.a.
Eigenkapitalrendite %								86,5	47,0	4,6	n.a.	n.a.	n.a.
Cashflow-Marge %								4,7	78,4	140,6	7,6	n.a.	n.a.
EK in % Bilanzsumme								86,2	88,0	86,2	75,2	84,2	84,2
Invest. in % Cashflow								2,4	4,6	138,0	n.a.	n.a.	n.a.

wichtigste Börsennotierungen	Nasdaq XETRA
Vorteile	hoher Cash-Bestand gute Partnerschaften
Nachteile	rückläufiges Kerngeschäft anhaltende Verluste
Absatzmärkte '24	Mio Eur % USA 1.848 67,2 Deutschland 707 25,7 Rest der Welt 196 7,1
Sparten '24	Umsatz Mio Eur % COVID-19-Vakzine 2.432 88,4 Sonstiges 319 11,6
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio Eur Aktie 9 Monate 2025 1.963 -3,45 Vorjahresperiode 1.561 -3,83
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur % AKTIVA Anlagevermögen 3.726 16,5 Umlaufvermögen 18.804 83,5 PASSIVA Fremdkapital 3.119 13,8 Eigenkapital 19.411 86,2 BILANZSUMME 22.530 Zinsergebnis 637
Verschuldungsgrad	0,16
EBIT	Mio Eur % -1.314 Vorjahr 690 n.a.
Liquidität	Mio Eur % Liquide Mittel 9.762 51,9 Forderungen 1.464 7,8 Vorräte 283 1,5 andere Posten 7.295 38,8
Umlaufvermögen	18.804

Porträt: Der Biotechnologie-Konzern mit Sitz in Mainz wurde durch die Entwicklung des COVID-19-Impfstoffes Comirnaty bekannt. Mit Hilfe von mRNA sollen mit den durch den Impfstoff erwirtschafteten Gewinnen künftig Medikamente zur Behandlung von Krebs, Infektionskrankheiten und als Proteinersatztherapie zur Behandlung seltener Krankheiten entwickelt werden. HV: 15.5.2026

BioNTech befindet sich immer noch in der Forschungsphase für eine Vielzahl von Krebsmedikamenten. Durch den Erfolg des COVID-19-Impfstoffes ist die Kriegskasse mit mehr als 17 Mrd € gefüllt, und BioNTech kann sich die Forschung noch viele Jahre lang leisten. In den ersten 9 Monaten 2025 stieg der Umsatz um 25,8% auf 2 Mrd €. Für das Gesamtjahr wird ein Umsatz auf dem Niveau des Vorjahres erwartet und speist sich im Wesentlichen immer noch aus Impfstoffen gegen Corona. Die Impfnachfrage geht allerdings immer weiter zurück. In den ersten 9 Monaten fiel ein Verlust von 831 Mio € an. BioNTech arbeitet auf Basis der beim Impfstoff erfolgreichen mRNA-Technologie an der Entwicklung von Krebsmedikamenten. In diesem Jahr werden Phase-III-Studien für Medikamente gegen Brustkrebs, Darmkrebs und Gebärmutterhalskrebs erwartet. Wenn die Studiendaten erfolgreich sind, können erste Zulassungen beantragt werden. Es wird aber auch 2026 noch keine Umsätze mit Krebsmedikamenten geben. Eine strategische Partnerschaft mit Bristol-Myers Squibb spülte 2025 rund 1,5 Mrd € in die Kasse. Man teilt sich Entwicklungskosten und später auch die Umsätze der gemeinsam entwickelten Medikamente. In den nächsten Jahren stehen bis zu 10 Mrd € für die Entwicklung des Krebsantikörpers BNT327 bereit. Intern wird 2026 als Schlüsseljahr für Fortschritte in der Krebsforschung bezeichnet. Es muss sich zeigen, ob sich die Forschung in marktfähige Produkte umwandeln lässt. Bis dahin rechnen wir in den nächsten 6 bis 12 Monaten mit einer unterdurchschnittlichen Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 2 Sternen bei. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	2.523
Netto-UV	16.281
Besitzverhältnisse	
AT Impf GmbH	42,4%
Ugur Sahin	17,4%
Medine GmbH	16,9%
Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	856
in % vom Eigenkapital	120
Belegschaft	2024
Mitarbeiter	6.946
pro Mitarbeiter	Eur %
Umsatz	396.055
Pers. Kosten	134.063
Gewinn	-95.739
AA-Qualitätskonstanz	51,8%
AA-Umsatzkonstanz	75,0%
AA-Gewinnkonstanz	57,1%
AA-Dividendenkonstanz	n.a.
AA-Cashflowkonstanz	75,0%
durchschnittliches KGV	
1 J.: n.a.	3 J.: 30,0
5 J.: 13,3	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -37,4	3 J.: -50,5
5 J.: -80,7	
durchschnittliches Wachstum in %	15-25 20-25 10 J. 5 J.
Umsatz	n.a.
Gewinn	n.a.
Cashflow	n.a.

Adresse: An der Goldgrube 12, 55131 Mainz
Tel.: +49 6131 9084-0; www.biontech.de
CEO: Ugur Sahin (seit 2008); AR-Vorsitzender: Helmut Jeggle

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5414 Genmab A/S

Die Aktien-Analyse

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 1.834 dkr	KGV 2026 15,5	PEG 2026 0,8	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,09	KCV 2026 12,4	KBV 2026 2,8	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,83	KUV 2026 4,0		Sicherheit B Zyklus tief
Börsenkapitalisierung 17.039 Mio \$ Enterprise Value 22.350 Mio \$ **	WKN A0MQSJ; ISIN DK0010272202 Symbol Reuters: GMAB.CO Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		



wichtigste Börsennotierungen	
OMX Copenhagen 25	
Xetra	
Vorteile	starke Produktpipeline Wachstum durch Übernahme
Nachteile	Verschuldung steigt
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
Dänemark	3.326 89,4
Japan	213 5,7
USA	180 4,8
Sonstige	1 0,0
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Lizenzgebühren	3.102 83,4
Eigene Produkte	398 10,7
Sonstiges	220 5,9

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
2,70	2,87	4,37	5,78	7,72	12,65	23,63	20,37	31,13	36,26	48,29	57,91	66,00
0,43	0,79	0,79	3,88	2,59	3,13	15,03	5,39	8,39	16,25	17,42	18,46	21,40
0,96	1,95	2,85	2,71	3,76	5,11	11,12	7,15	11,70	9,57	17,53	14,99	17,12
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	0,02	0,03	0,21	0,18	0,19	0,72	0,61	0,68	0,80	0,42	0,58	0,86
5,86	8,66	11,06	16,28	19,84	33,14	47,89	51,64	59,49	71,01	79,48	91,02	96,09
56,32	58,52	61,77	62,09	62,05	63,64	65,54	65,72	66,01	65,91	64,63	64,24	64,24
55,0	73,7	67,9	79,6	51,4	46,2	32,9	63,2	41,1	46,1	18,4	20,8	18,0
27,2	26,1	30,7	54,2	30,3	26,8	14,1	38,4	23,0	29,3	11,6	11,2	15,0
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn
	Mio \$	Aktie
4. Quartal 2025	1.058	0,47
Vorjahresperiode	923	8,54
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	9.988	77,6
Umlaufvermögen	2.885	22,4
PASSIVA		
Fremdkapital	7.026	54,6
Eigenkapital	5.847	45,4
BILANZSUMME	12.873	
Zinsergebnis	139	
Verschuldungsgrad	1,20	
EBIT	Mio \$	%
1.065	Vorjahr 972	9,6
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	1.715	59,4
Forderungen	1.112	38,5
Vorräte	18	0,6
andere Posten	40	1,4
Umlaufvermögen	2.885	
kurzfristige Verbindlichkeiten	1.427	
Netto-UV	1.458	
Besitzverhältnisse		
BlackRock 7%, Orbis Investment 5,8%, Vanguard 3,2%; Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	402	
in % vom Eigenkapital	276	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	3.029	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	1.228.130	
Pers. Kosten	763.000	62,1
Gewinn	317.927	25,9
AA-Qualitätskonstanz	71,2%	
AA-Umsatzkonstanz	98,5%	
AA-Gewinnkonstanz	92,4%	
AA-Dividendenkonstanz	n.a.	
AA-Cashflowkonstanz	93,9%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 16,0	3 J.: 22,9	5 J.: 30,3
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -29,6	3 J.: -61,7	5 J.: -64,5
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	36,3	19,2
Gewinn	23,8	5,7
Cashflow	38,4	3,8

Portrait: Genmab wurde 1999 gegründet und hat sich auf Antikörper für die Krebstherapie spezialisiert. Der niederländische Universitätsprofessor Jan van de Winkel war einer der Mitgründer und ist bis heute CEO. Er hat über 300 wissenschaftliche Publikationen veröffentlicht. Neben dem Hauptsitz in Dänemark gibt es Niederlassungen in verschiedenen europäischen Ländern, sowie in China, Japan und den USA. HV: 19.03.2026

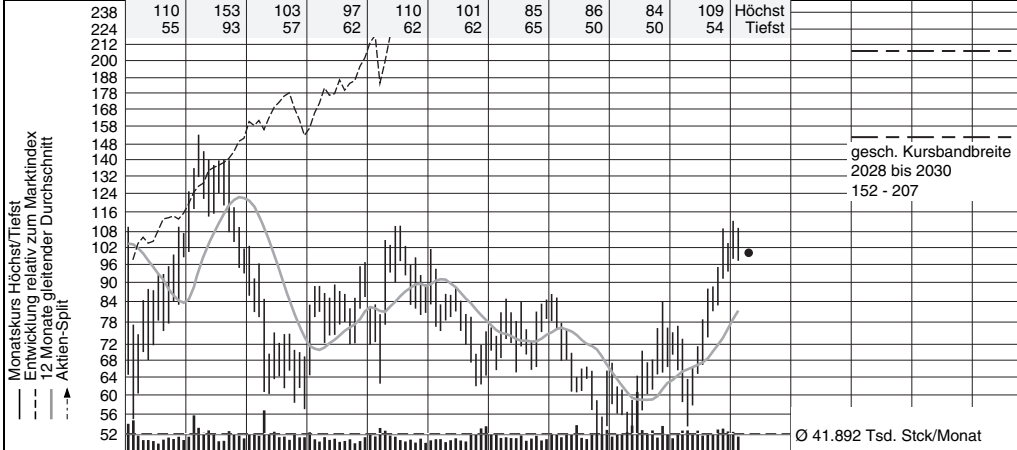
Genmab hat seine jahrelange Wachstumsstory 2025 fortgesetzt. Die Umsatzkonstanz liegt bei 98,5%. 2025 stieg der Umsatz um 19,2% auf 3,7 Mrd \$. Der Gewinn sank um 15% auf 963 Mio \$. Für den Rückgang waren geringere Zinseinnahmen und höhere Steuern verantwortlich. Das EBIT ist um 9,6% gestiegen. Der größte kommerzielle Erfolg von Genmab ist Darzalex, ein Medikament gegen Knochenmarkkrebs, das von Johnson & Johnson vertrieben wird und für rund zwei Drittel der Einnahmen von Genmab verantwortlich ist. Der Umsatz wird unter Lizenzgebühren verbucht. Eigene Produktverkäufe tragen nur zu rund 10% zum Umsatz von Genmab bei. Der Anteil soll in den nächsten Jahren massiv ausgebaut werden. Mit der Übernahme von Merus für rund 8 Mrd \$ hat Genmab das Portfolio der Krebstherapien um einen aussichtsreichen Antikörper gegen

Kopf- und Halskrebs erweitert. Der Wirkstoff befindet sich kurz vor der Marktreife. Die Studiendaten sind vielversprechend. Nach ersten Schätzungen wird das Medikament bis 2030 mehr als 1 Mrd \$ pro Jahr einbringen. Damit kann Genmab sein Wachstum noch einmal deutlich beschleunigen. Die Übernahme hat die Bilanzsumme verdoppelt. Erstmals musste Genmab Kredite aufnehmen. Das bisher noch positive Finanzergebnis wird sich deshalb ab 2026 ins Negative umkehren. Im kommenden Jahr soll der Umsatz um rund 14% ansteigen, wobei laut Unternehmensprognose Lizenzgebühren den größten Teil zum Anstieg beitragen. Wir erwarten in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und nehmen Genmab mit 4 Sternen in die Aktien-Analyse auf. Analyse: F. Stark, 2.3.2026

Die Aktien-Analyse

Incyte Corporation 5415

Branche: Biotechnologie	Kurs aktuell 100,09 \$	KGV 2026 25,1	PEG 2026 1,2	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,32	KCV 2026 21,8	KBV 2026 3,7	
Stammaktien 0,00	Korrelation 0,52	KUV 2026 4,1		
Börsenkapitalisierung 20.088 Mio \$ Enterprise Value 18.781 Mio \$ **	WKN 896133; ISIN US45337C1027 Symbol Reuters: INCY.O Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Sicherheit B Zyklus mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
3,05	4,03	5,70	7,51	8,73	9,92	12,23	13,45	15,16	16,36	20,14	25,62	24,17	Umsatz/Aktie \$	34,80
0,15	0,48	1,57	-0,45	1,56	3,27	-0,57	3,37	4,33	2,20	1,59	7,04	4,58	Cashflow/Aktie \$ *	7,90
-0,29	0,04	0,54	-1,53	0,51	2,05	-1,36	4,27	1,52	2,65	0,16	6,41	3,99	Gewinn/Aktie \$	6,90
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Dividende/Aktie \$	0,00
0,17	0,14	0,62	0,54	0,34	0,36	0,86	0,82	0,35	0,14	0,41	0,29	0,35	Investitionen/Aktie \$	0,40
-0,49	0,91	2,16	7,97	8,93	11,94	11,97	16,98	19,51	22,97	16,38	25,74	26,71	Buchwert/Aktie \$	30,10
167,95	187,30	194,13	204,58	215,64	217,66	218,07	222,07	223,96	225,93	210,53	200,70	200,70	Anzahl Aktien Mio	200,70
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47,1	n.a.	23,7	55,9	32,6	n.a.	17,0	n.a.	KGV Höchstkurs	30,0
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	30,2	n.a.	14,5	42,9	19,0	n.a.	8,4	n.a.	KGV Tiefstkurs	22,0
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.
512	754	1.106	1.536	1.882	2.159	2.667	2.986	3.395	3.696	4.241	5.141	4.850	Umsatz Mio \$	6.994
-48	7	104	-313	109	447	-296	949	340	598	33	1.287	800	Gewinn Mio \$	1.393
26	89	305	-93	336	711	-125	749	970	496	335	1.413	920	Cashflow Mio \$	1.590
n.a.	47,3	46,7	38,9	22,5	14,7	23,5	12,0	13,7	8,9	14,7	21,2	-5,7	Wachstum Umsatz %	8,0
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-64,2	75,9	n.a.	n.a.	-37,8	Wachstum Gewinn %	20,3
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29,5	-48,9	-32,5	n.a.	-34,9	Wachstum Cashflow %	3,0
28	26	120	111	73	78	187	181	78	32	86	59	70	Sachinvestitionen Mio \$	86
796	1.007	1.639	2.303	2.646	3.427	3.561	4.933	5.841	6.782	5.444	6.958	7.210	Bilanzsumme Mio \$	7.831
-82	171	419	1.631	1.926	2.598	2.611	3.770	4.370	5.190	3.448	5.167	5.360	Eigenkapital Mio \$	6.045
n.a.	0,9	9,4	n.a.	5,8	20,7	n.a.	31,8	10,0	16,2	0,8	25,0	16,5	Umsatzrendite %	19,9
n.a.	4,1	24,8	n.a.	5,7	17,2	n.a.	25,2	7,8	11,5	1,0	24,9	23,0	Eigenkapitalrendite %	23,0
5,1	11,8	27,6	n.a.	17,9	32,9	n.a.	25,1	28,6	13,4	7,9	27,5	19,0	Cashflow-Marge %	22,7
n.a.	17,0	25,6	70,8	72,8	75,8	73,3	76,4	74,8	76,5	63,3	74,3	74,3	EK in % Bilanzsumme	77,2
107,7	29,2	39,3	n.a.	21,7	11,0	n.a.	24,2	8,0	6,5	25,7	4,2	7,6	Invest. in % Cashflow	5,4

Porträt: Incyte wurde 2002 gegründet. Das wichtigste Medikament Jakafi wird zur Behandlung bestimmter Knochenmarkerkrankungen eingesetzt. In den USA vermarktet Incyte das Medikament selbst. Im Rest der Welt wird Jakafi durch den Partner Novartis vertrieben. Gegen Hautkrankheiten hat Incyte ebenfalls mehrere Medikamente im Angebot. Geforscht wird an Wirkstoffkandidaten in der Onkologie, Dermatologie und in weiteren Krankheitsfeldern. HV: Juni 2026

Incyte hat 2025 mit 1,3 Mrd \$ den höchsten Gewinn der Unternehmensgeschichte erzielt, nachdem 2024 nur knapp die Gewinnzone erreicht wurde. Der Umsatz stieg um 21,2% auf 5,1 Mrd \$.

Ein Teil des Erfolgs basiert auf einer Nachzahlung von Lizenzgebühren durch Novartis in Höhe von 242 Mio \$. Im Gegenzug einigten sich die beiden Konzerne auf eine geringere prozentuale Beteiligung für Incyte in den kommenden Jahren. 2025 wurden zudem geringere Kosten für Forschung und Entwicklung verbucht. Diese Kosten werden allerdings im nächsten Jahr wieder steigen. Gleichzeitig rechnet Incyte mit einem leichten Umsatzrückgang. Positiv ist, dass die Abhängigkeit vom Hauptmedikament Jakafi sinkt. Der Anteil anderer Medikamente am Gesamtumsatz beträgt bereits rund 40% und steigt weiter. Die Produktpipeline ist gut gefüllt. Zahlreiche Wirk-

stoffkandidaten sind zudem 2025 in die letzte Phase der klinischen Erprobung eingetreten, die Voraussetzung für eine Zulassung ist. Incyte kann sich die Forschung locker leisten. Fast die Hälfte des Bilanzvermögens steht in Form liquider Mittel oder kurzfristig verfügbarer Anlagen zur freien Verfügung. Incyte hat keine Schulden. Zudem werfen die etablierten Medikamente einen kontinuierlich hohen Cashflow ab. Die Gewinnentwicklung ist dennoch sehr volatil. Meilenstein- und Lizenzzahlungen werden häufig in unregelmäßigen Abständen fällig.

Da der Gewinn 2026 zunächst sinken wird und die Bewertung dafür bereits recht hoch ist, erwarten wir in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine durchschnittliche Kursentwicklung und nehmen Incyte mit 3 Sternen in die Aktien-Analyse auf.

Analyse: F. Stark, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen	
Nasdaq	
S&P500	
Vorteile	
macht sich von Jakafi unabhängiger	
hoher Sondergewinn	
riesige Kapitalreserven	
Nachteile	
zahlt keine Dividende	
sehr volatile Gewinnentwicklung	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA	4.800 93,4
Europa	324 6,3
Sonstige	18 0,4
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Jakafi	3.093 60,2
Opzelura	678 13,2
Hematologie & Onkologie	583 11,3
Lizenzgebühren	637 12,4
Sonstiges	150 2,9
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio \$ Aktie
4. Quartal 2025	1.507 1,46
Vorjahresperiode	1.179 1,02
Bilanzanalyse	Mio \$ %
per 31.12.2025	
AKTIVA	
Anlagevermögen	1.934 27,8
Umlaufvermögen	5.024 72,2
PASSIVA	
Fremdkapital	1.791 25,7
Eigenkapital	5.167 74,3
BILANZSUMME	6.958
Zinsergebnis	103
Verschuldungsgrad 0,35	
EBIT	Mio \$ %
1.515	Vorjahr 61 n.a.
Liquidität	Mio \$ %
Liquide Mittel	3.098 61,7
Forderungen	1.024 20,4
Vorräte	101 2,0
andere Posten	801 15,9
Umlaufvermögen	5.024
kurzfristige Verbindlichkeiten	1.515
Netto-UV	3.509
Besitzverhältnisse	
Baker Bros. 15,5%, Vanguard 10%, Dodge & Cox 6,7%, BlackRock 6%, State Street 4,9%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz 414	
in % vom Eigenkapital 375	
Belegschaft	2025
Mitarbeiter	2.844
pro Mitarbeiter	\$ %
Umsatz	1.807.670
Pers. Kosten	k.A. n.a.
Gewinn	452.532 25,0
AA-Qualitätskonstanz	62,1%
AA-Umsatzkonstanz	100,0%
AA-Gewinnkonstanz	74,2%
AA-Dividendenkonstanz	n.a.
AA-Cashflowkonstanz	74,2%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 12,7	3 J.: 19,2
5 J.: 26,7	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -26,7	3 J.: -40,5
5 J.: -49,1	
durchschnittliches Wachstum in %	15-25 20-25 10 J. 5 J.
Umsatz	21,2 14,0
Gewinn	68,4 n.a.
Cashflow	31,8 n.a.

Adresse: 1801 Augustine Cut-off, 19803 Wilmington, Delaware, USA
 Tel.: +1 855 446-2983; www.incyte.com
 Chairman & CEO: Bill Meury (seit 2025)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Modebranche unter Druck

Die Modebranche steht unter strukturellem Wandel und starkem Wettbewerbsdruck. Während sich einzelne Marktsegmente stabilisieren, bleibt das gesamtwirtschaftliche Umfeld herausfordernd. Hohe Lebenshaltungskosten, gestiegene Mieten und eine anhaltende Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung sorgen dafür, dass viele Konsumenten ihre Ausgaben für Bekleidung weiterhin selektiv tätigen. Mode zählt in wirtschaftlich unsicheren Zeiten nicht zu den prioritären Konsumausgaben.

Gleichzeitig hat sich die Wettbewerbsintensität für etablierte Anbieter durch digitale Plattformmodelle verschärft. Neben Anbietern wie Zalando (8118) treten zunehmend Billighersteller aus China auf den Plan. Unternehmen wie Shein und Temu adressieren insbesondere das preissensible Kundensegment und erhöhen damit den Druck auf klassische Modehändler. Ab Juli wird in der EU die Zollfreigrenze für Sendungen bis zu einem Wert von 150 € abgeschafft. Durch Zollgebühren, Bearbeitungspauschalen und längere Abfertigungszeiten soll den Verbrauchern die Lust an chinesischer Billigware verhaget werden. Zudem ist der Markt strukturell fragmentiert. Internationale Konzerne wie H&M (5509) oder Inditex (5516) verfügen über integrierte Omnichannel-Strukturen und erhebliche Investitionsspielräume. Kleinere Händler kämpfen hingegen mit steigenden Kosten für Personal, Energie, Mieten und regulatorische Anforderungen. Die Konsolidierung der vergangenen Jahre setzt sich fort. Alle Unternehmen, die es sich leisten können, folgen dem Modell, das der Branchenprimus Inditex seit Jahren vorlebt. Der Konzern konsolidiert sein Filialnetz und fokussiert sich auf Flagshipstores in prominenter Lage.

KI verändert den Modehandel

Technische Innovation und die perfekte Verzahnung von Online- und Offlineeinkauf sollen ein optimales Einkaufserlebnis schaffen. In diesem Rahmen zieht auch die künstliche Intelligenz in den Modehandel ein. Die großen Player verwenden KI-gestützte Trendprognosen, um Lagerüberschuss zu vermeiden. Für den Kunden liefert die KI personalisierte Produktempfehlungen und reduziert mit virtuellen Anproben Unsicherheiten und Bestellhemmnisse. Zusätzlich reduzieren sich die Kosten für Rücksendungen. Parallel dazu gewinnen alternative Vertriebskanäle weiter an Bedeutung. Online-Marktplätze, Social-Commerce-Formate und Resale-Plattformen verändern die Wertschöpfungskette nachhaltig. Die Markteintrittsbarrieren sinken im digitalen Raum, während stationäre Strukturen kapitalintensiv bleiben.

Ein weiterer Branchentrend sind Deglobalisierung und Nearshoring. Geopolitische Spannungen und die Unsicherheit im Roten Meer haben den Weg von Fernost nach Europa deutlich verlängert. Steigende Frachtkosten, ESG-Vorgaben und ein höheres Konsumentenbewusstsein veranlassen viele Unternehmen, ihre Produktion nach Europa, Nordafrika oder in den Nahen Osten zu verlagern. Auch hier hat Inditex die Nase vorn. Das Unternehmen produziert traditionell fast alles in Europa. Die Verkürzung der Lieferwege hat einen weiteren Vorteil: Händler können schneller und dynamischer auf modische Trends und Entwicklungen reagieren und müssen sich nicht mehr von der Ultra-Fast-Fashion aus Fernost abhängen lassen, die innerhalb weniger Tage von der Fabrik an den Kunden liefert. In den USA führt die Zollpolitik zu einem vergleichbaren Effekt. Günstige Waren aus Fernost verteuern sich enorm.

Unternehmen der Branche im Vergleich

Studie	Unternehmen (alle Angaben für 2026)	Timing*	Veränderung	Wachstum Umsatz	Wachstum Gewinn	EK- Rendite	Div- Rendite	KGV	PEG	KCV	KBV	KUV
5516	Inditex	****	→	12,5 %	12,9 %	35,0 %	3,1 %	25,6	2,4	17,9	9,0	4,0
5518	Birkenstock Holding	****	→	12,0 %	9,1 %	13,1 %	n.a.	18,3	1,4	15,1	2,4	3,0
5519	Urban Outfitters	****	↘	12,9 %	36,4 %	28,3 %	n.a.	8,4	0,8	10,5	2,4	0,9
5520	The TJX Companies	****	neu	7,7 %	9,2 %	54,5 %	1,1 %	29,9	5,2	25,1	16,3	2,8
5504	Crocs	***	→	-0,1 %	n.a.	52,4 %	n.a.	7,1	1,5	6,2	3,7	1,1
5509	Hennes & Mauritz	***	→	5,1 %	6,9 %	28,9 %	3,7 %	23,9	2,6	8,2	6,9	1,3
5510	Hugo Boss	***	↘	-5,9 %	2,0 %	17,2 %	3,9 %	10,5	1,7	5,5	1,8	0,7
5513	Ralph Lauren	***	→	5,6 %	5,4 %	30,7 %	1,0 %	24,7	4,4	16,7	7,6	2,8
5517	Cintas	***	→	8,6 %	9,3 %	43,7 %	0,9 %	37,1	4,8	32,0	16,2	6,5
5515	VF Corporation	*	→	3,3 %	12,5 %	36,0 %	1,8 %	17,0	4,7	25,5	6,1	0,8
Durchschnitt:				6,2 %	11,5 %	34,0 %	2,2 %	20,3	3,0	16,3	7,2	2,4

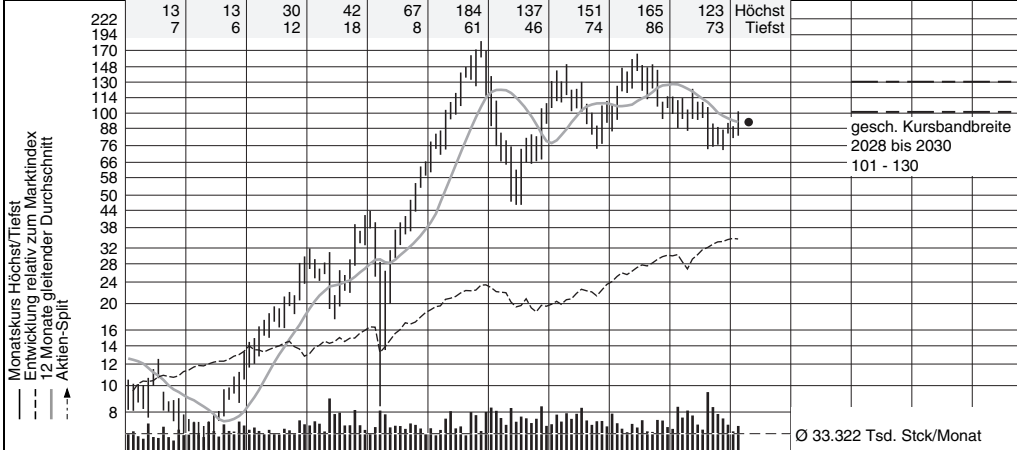
Fakten und Prognosen im Überblick: Die Aktien-Analyse hat für Sie im Branchenbericht eine aussagekräftige Tabelle mit wichtigen fundamentalen Kennzahlen erstellt. Auf einen Blick finden Sie die aktuelle Bewertung der Aktien nach dem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis), PEG (Price-Earning-to-Growth), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) und KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) für die geschätzten Werte 2026 sowie die erwartete prozentuale Umsatz- und Gewinnveränderung. Die Timing-Veränderungen veranschaulichen, ob die Einstufung des Unternehmens im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleichgeblieben ist.

* Kurseinschätzung für die nächsten 6 bis 12 Monate: 5 Sterne, weit überdurchschnittlich; 4 Sterne, überdurchschnittlich; 3 Sterne, durchschnittlich; 2 Sterne, unterdurchschnittlich; 1 Stern, weit unterdurchschnittlich.

Die Aktien-Analyse

Crocs 5504

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 92,70 \$	KGV 2026 7,1	PEG 2026 1,5	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,33	KCV 2026 6,2	KBV 2026 3,7	
Stammaktien 0,00	Korrelation 0,84	KUV 2026 1,1		
Börsenkapitalisierung 4.635 Mio \$ Enterprise Value 7.387 Mio \$ **	WKN A0HM52; ISIN US2270461096 Symbol Reuters: CROX Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		Sicherheit B Zyklus hoch



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
13,90	14,47	14,04	14,18	15,91	17,16	20,23	36,31	57,34	63,96	68,60	74,54	80,70	80,70	Umsatz/Aktie \$
-0,14	0,13	0,54	1,36	1,67	1,26	3,90	8,90	9,73	15,01	16,59	13,11	14,84	14,84	Cashflow/Aktie \$ *
-0,22	-1,30	-0,43	-0,07	-1,01	1,67	4,57	11,39	8,71	12,79	15,89	-1,50	13,00	13,00	Gewinn/Aktie \$
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Dividende/Aktie \$
0,19	0,24	0,30	0,18	0,18	0,52	0,61	0,88	1,68	1,86	1,15	0,94	1,50	1,50	Investitionen/Aktie \$
5,25	3,26	2,99	2,58	2,19	1,84	4,25	0,22	13,19	23,47	30,70	23,85	24,80	24,80	Buchwert/Aktie \$
86,19	75,39	73,80	72,20	68,40	71,70	68,50	63,70	62,00	61,95	59,80	54,21	50,00	50,00	Anzahl Aktien Mio
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25,4	14,6	16,1	15,7	11,8	10,4	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Höchstkurs
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,5	1,8	5,3	5,3	5,8	5,4	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Tiefstkurs
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Höchstkurs %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Div. Rend. Tiefstkurs %
1,198	1,091	1,036	1,024	1,088	1,230	1,386	2,313	3,555	3,962	4,102	4,041	4,035	4,035	Umsatz Mio \$
-19	-98	-32	-5	-69	119	313	726	540	792	950	-81	650	650	Gewinn Mio \$
-12	10	40	98	114	90	267	567	603	930	992	710	742	742	Cashflow Mio \$
0,4	-8,9	-5,0	-1,2	6,3	13,1	12,6	66,9	53,7	11,5	3,5	-1,5	-0,1	-0,1	Wachstum Umsatz %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	162,0	132,0	-25,6	46,7	19,9	n.a.	n.a.	n.a.	Wachstum Gewinn %
n.a.	n.a.	n.a.	147,4	16,1	-21,1	196,7	112,4	6,3	54,2	6,7	-28,4	4,4	4,4	Wachstum Cashflow %
16	18	22	13	12	37	42	56	104	115	69	51	75	75	Sachinvestitionen Mio \$
807	608	566	544	469	739	1.119	1.545	4.502	4.644	4.812	4.175	4.200	4.200	Bilanzsumme Mio \$
452	246	220	186	150	132	291	14	818	1.454	1.836	1.293	1.240	1.240	Eigenkapital Mio \$
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,7	22,6	31,4	15,2	20,0	23,2	n.a.	16,1	16,1	Umsatzrendite %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	90,5	107,5	66,0	54,5	51,7	n.a.	n.a.	52,4	52,4	Eigenkapitalrendite %
n.a.	0,9	3,8	9,6	10,5	7,3	19,3	24,5	17,0	23,5	24,2	17,6	18,4	18,4	Cashflow-Marge %
56,1	40,5	38,9	34,2	32,0	17,9	26,0	0,9	18,2	31,3	38,2	31,0	29,5	29,5	EK in % Bilanzsumme
n.a.	187,5	55,4	13,4	10,5	41,1	15,7	9,9	17,2	12,4	7,0	7,2	10,1	10,1	Invest. in % Cashflow

Porträt: Crocs ist ein US-Hersteller modischer Schuhe für Männer, Frauen und Kinder. Die Schuhe kombinieren eine Farbenvielfalt mit innovativem Design und haben einen hohen Grad an Komfort und Funktionalität. Anfang 2022 wurde zusätzlich die Marke Heydude übernommen. Vertriebskanäle sind neben dem Großhandel auch die fremden und konzern-eigenen Einzelhandelsgeschäfte, Outlets und der Onlinehandel. HV: Mai 2026

Der große Schock durch die US-Zollpolitik ist bei Crocs ausgeblieben, aber die Belastungen sind insbesondere im US-Geschäft spürbar. Das Weihnachtsgeschäft verlief besser als erwartet, sodass der Umsatzrückgang im 4. Quartal 2025 mit 3,2% im Rahmen gehalten wurde. Dank des soliden 1. Halbjahres betrug das Umsatzminus 2025 lediglich 1,5%. Während von der Marke Crocs dank zweistelliger Zuwächse im internationalen Geschäft die Anzahl der verkauften Schuhe um 1,5% erhöht wurde, bleibt die Marke Heydude das Sorgenkind und verliert massiv an Boden. Es wurden 16,7% weniger Schuhe verkauft. Aufgrund der hohen Abschreibung über 741 Mio \$ auf die Marke Heydude ist die Rentabilität mit einem Minus von 85% beim EBIT unter die Räder gekommen. Die Abschreibung ist aber nicht zahlungswirksam. Ein besseres Maß für die Ertragskraft des Unternehmens ist der

freie Cashflow, der zwar ebenfalls rückläufig war, aber mit 659 Mio \$ sehr solide ausgefallen ist. Er wurde genutzt, um knapp 10% der eigenen Aktien zurückzukaufen und die Schulden um 128 Mio \$ abzubauen. Für 2026 gehen wir von einer Stagnation der Geschäftsentwicklung aus. Durch Kosteneinsparungen von bis zu 100 Mio \$ und einer optimierten Lieferkette sollen die geschätzten US-Zollbelastungen in Höhe von 80 Mio \$ überkompensiert und die operative Marge über 20% gehalten werden. Crocs bleibt eine Cash-Maschine und wird das einstellige KGV für wertsteigernde Rückkäufe nutzen. Heydude soll gesundgeschumpft und dank eines bereinigten Großhandels, eines neuen Marken-Präsidenten und des Fokus auf den Direktvertrieb im 2. Halbjahr zum Wachstum zurückkehren. Wir belassen das Timing bei 3 Sternen. Analyse: K. Landsberg, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen	
New York	
S&P 600 Small Cap	
Vorteile	
solide Rentabilität	
Crocs Markenimage	
niedriges KGV	
Nachteile	
Nachfragerückgang bei Heydude	
Konsumklima in den USA	
Belastung durch US-Zollpolitik	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA	2.261 55,9
International	1.780 44,1
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Crocs Brand	3.326 82,3
Heydude Brand	715 17,7
Zwischenbericht	
4. Quartal 2025	Umsatz 958 2,03
Vorjahresperiode	Gewinn 990 6,36
Bilanzanalyse per 31.12.2025	
AKTIVA	Mio \$ %
Anlagevermögen	3.289 78,8
Umlaufvermögen	886 21,2
PASSIVA	
Fremdkapital	2.882 69,0
Eigenkapital	1.293 31,0
BILANZSUMME	4.175
Zinsergebnis	-86
Verschuldungsgrad 2,23	
EBIT	Mio \$ %
150	Vorjahr 1.022 -85,4
Liquidität	
Liquide Mittel	Mio \$ %
130	14,7
Forderungen	278 31,4
Vorräte	369 41,6
andere Posten	109 12,3
Umlaufvermögen	886
kurzfristige Verbindlichkeiten 700	
Netto-UV	186
Besitzverhältnisse	
Vanguard 9,4%, BlackRock 8,7%, FMR 8,2%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	115
in % vom Eigenkapital	374
Belegschaft 2025	
Mitarbeiter	8.010
pro Mitarbeiter	
Umsatz	504.444 \$
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	-10.125 %
AA-Qualitätskonstanz 64,0%	
AA-Umsatzkonstanz	86,4%
AA-Gewinnkonstanz	75,8%
AA-Dividendenkonstanz	n.a.
AA-Cashflowkonstanz	93,9%
durchschnittliches KGV	
1 J.: n.a.	3 J.: 8,4
5 J.: 9,5	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -39,0	3 J.: -54,0
5 J.: -73,9	
durchschnittliches Wachstum in %	
10 J.	5 J.
Umsatz	14,0
Gewinn	n.a.
Cashflow	53,8

Adresse: 450 Post Road East, Westport, CT 06880, USA
 Tel.: 001/203 682-8200; Fax: 001/303 468-4266; http://company.crocs.com
 President & CEO: Andrew Rees (seit 06.2014 bzw. 06.2017)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

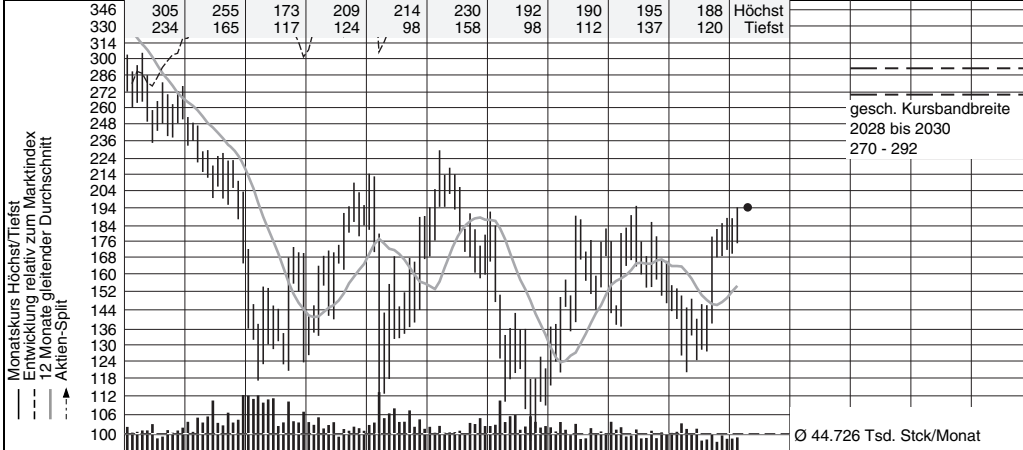
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5509 Hennes & Mauritz

Die Aktien-Analyse

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 194,25 SKR	KGV 2026 23,9	PEG 2026 2,6	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom SKR	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 8,2	KBV 2026 6,9	
Stammaktien 0,12	Korrelation n.a.	KUV 2026 1,3		
Börsenkapitalisierung 310.800 Mio SKR Enterprise Value 417.218 Mio SKR **	WKN 872318; ISIN SE0000106270 Symbol Reuters: HMB.ST Geschäftsjahr per 30.11.	Dividenden-Rendite 2026 3,7%		Sicherheit A Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
Stockholm
OMX

Vorteile
Investitionen in Filialnetz
steigender Gewinn

Nachteile
Umsatzrückgang

Absatzmärkte '25	Mio SKR	%
Europa	152.794	66,9
Amerika	48.998	21,5
Asien-Pazifik	26.493	11,6

Sparten '25	Umsatz Mio SKR	%
Bekleidung	228.285	100,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
91,49	109,28	116,17	120,84	127,12	140,63	113,00	120,22	135,07	144,89	145,48	142,32	150,00	175,60	Umsatz/Aktie SKR
14,60	14,54	14,36	13,04	12,86	17,51	15,65	26,96	14,79	20,84	19,70	19,40	23,75	25,30	Cashflow/Aktie SKR *
12,07	12,63	11,26	9,78	7,64	8,12	0,75	6,65	2,15	5,35	7,21	7,58	8,12	10,80	Gewinn/Aktie SKR
9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	0,00	0,00	6,50	6,50	6,50	6,80	7,10	8,00	9,00	Dividende/Aktie SKR
5,12	6,40	7,05	6,21	5,77	4,46	2,18	1,65	2,74	4,90	6,24	5,76	6,25	6,30	Investitionen/Aktie SKR
31,15	35,07	37,00	36,08	35,37	34,48	33,00	36,26	41,29	29,22	28,67	26,77	28,12	38,00	Buchwert/Aktie SKR
1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.655,07	1.629,10	1.611,70	1.604,03	1.600,00	1.580,00	Anzahl Aktien Mio
27,3	29,2	27,1	26,1	22,6	25,7	n.a.	34,5	89,0	35,4	27,1	24,8	28,9	25,0	KGV Höchstkurs
21,6	23,1	20,8	16,9	15,3	15,2	n.a.	23,7	45,6	20,9	19,0	15,8	15,8	15,8	KGV Tiefstkurs
3,0	2,6	3,2	3,8	5,6	n.a.	n.a.	2,8	3,4	3,4	3,5	3,8	3,8	3,8	Div. Rend. Höchstkurs %
3,7	3,3	4,2	5,9	8,3	n.a.	n.a.	4,1	6,6	5,8	5,0	5,9	5,9	5,9	Div. Rend. Tiefstkurs %
151.419	180.861	192.267	200.004	210.400	232.755	187.031	198.967	223.553	236.035	234.478	228.285	240.000	277.482	Umsatz Mio SKR
19.976	20.898	18.636	16.184	12.652	13.443	1.243	11.010	3.566	8.723	11.621	12.158	13.000	17.000	Gewinn Mio SKR
24.156	24.067	23.775	21.587	21.287	28.986	25.900	44.619	24.476	33.949	31.756	31.120	38.000	40.000	Cashflow Mio SKR
17,8	19,4	6,3	4,0	5,2	10,6	-19,6	6,4	12,4	5,6	-0,7	-2,6	5,1	5,0	Wachstum Umsatz %
16,9	4,6	-10,8	-13,2	-21,8	6,3	n.a.	n.a.	-67,6	144,6	33,2	4,6	6,9	9,4	Wachstum Gewinn %
1,3	-0,4	-1,2	-9,2	-1,4	36,2	-10,6	72,3	-45,1	38,7	-6,5	-2,0	22,1	6,5	Wachstum Cashflow %
8.467	10.593	11.671	10.284	9.552	7.384	3.606	2.727	4.527	7.986	10.060	9.240	10.000	10.000	Sachinvestitionen Mio SKR
75.597	85.813	98.579	106.562	118.790	120.485	174.371	179.781	182.048	181.273	180.214	170.273	180.000	200.000	Bilanzsumme Mio SKR
51.556	58.049	61.236	59.713	58.546	57.069	54.623	60.018	68.335	47.601	46.211	42.947	45.000	60.000	Eigenkapital Mio SKR
13,2	11,6	9,7	8,1	6,0	5,8	0,7	5,5	1,6	3,7	5,0	5,3	5,4	6,1	Umsatzrendite %
38,7	36,0	30,4	27,1	21,6	23,6	2,3	18,3	5,2	18,3	25,1	28,3	28,9	28,3	Eigenkapitalrendite %
16,0	13,3	12,4	10,8	10,1	12,5	13,8	22,4	10,9	14,4	13,5	13,6	15,8	14,4	Cashflow-Marge %
68,2	67,6	62,1	56,0	49,3	47,4	31,3	33,4	37,5	26,3	25,6	25,2	25,0	30,0	EK in % Bilanzsumme
35,1	44,0	49,1	47,6	44,9	25,5	13,9	6,1	18,5	23,5	31,7	29,7	26,3	25,0	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz Mio SKR	Gewinn/ Aktie
4. Quartal 2025	59.221	2,72
Vorjahresperiode	62.193	1,86

Bilanzanalyse per 30.11.2025	Mio SKR	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	97.778	57,4
Umlaufvermögen	72.495	42,6
PASSIVA		
Fremdkapital	127.326	74,8
Eigenkapital	42.947	25,2
BILANZSUMME	170.273	
Zinsergebnis	-2.193	

Verschuldungsgrad	2,96
--------------------------	------

EBIT	Mio SKR	%
18.395	Vorjahr 17.306	6,3

Liquidität	Mio SKR	%
Liquide Mittel	20.908	28,8
Forderungen	16.160	22,3
Vorräte	35.427	48,9
andere Positionen	k.A.	
Umlaufvermögen	72.495	

kurzfristige Verbindlichkeiten	61.603
Netto-UV	10.892

Besitzverhältnisse
Stefan Persson und Familie 61,4%, Lottie Tham 6,3%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	130
in % vom Eigenkapital	691

Belegschaft 2025	
Mitarbeiter	94.744

pro Mitarbeiter	SKR	%
Umsatz	2.409.490	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	128.325	5,3

AA-Qualitätskonstanz	55,3%
AA-Umsatzkonstanz	81,8%
AA-Gewinnkonstanz	22,7%
AA-Dividendenkonstanz	47,0%
AA-Cashflowkonstanz	69,7%

durchschnittliches KGV
1 J.: 20,3 3 J.: 23,9 5 J.: 33,6

maximaler Drawdown in %
1 J.: -20,2 3 J.: -36,9 5 J.: -55,4

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Umsatz	2,4	4,1
Gewinn	-5,3	57,8
Cashflow	2,6	3,7

Porträt: Die schwedische Gruppe Hennes & Mauritz (H&M) ist weltweit die zweitgrößte Bekleidungskette. Das Angebot erstreckt sich über Damen-, Herren- und Kinderbekleidung bis hin zu Mode-Accessoires und Kosmetik. Zur Zielgruppe gehören mode- und preisbewusste Verbraucher. H&M betreibt gegenwärtig 4.101 Filialen in 71 Ländern, davon 450 in Deutschland. HV: Mai 2026

Hennes & Mauritz steigerte 2025 den Gewinn um 4,6% auf 12 Mrd SKR, obwohl der Umsatz um 2,6% auf 228 Mrd SKR sank. Auf dem europäischen Kernmarkt ging der Umsatz um 1% zurück. Amerika (-5%) und der Asia-Pazifik-Raum (-7%) haben sich deutlich schlechter entwickelt. Aktuell überarbeitet das Unternehmen seine Ladengeschäfte. Zahlreiche Standorte werden verlegt, renoviert und vergrößert. Während dieser Übergangsphase wirken sich die Schließungen auf den Umsatz aus. Die Zahl der geöffneten Geschäfte ist 2025 um 152 auf 4.101 gesunken. Für 2026 erwartet Hennes & Mauritz ein durch die Ladenoptimierungen getriebenes Umsatzwachstum. Es sollen 80 neue Geschäfte eröffnet werden, 160 kleine Standorte werden geschlossen. Parallel wächst das Onlinegeschäft des Konzerns. 30% des Umsatzes wurden online erzielt. Die Omnichannel-Strategie wird konse-

quent umgesetzt. Neben den eigenen Digitalangeboten erscheinen die Marken & Other Stories und Arket jetzt auf der Plattform von Zalando (8118). H&M steigerte die Profitabilität deutlich. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten sanken um 4%. Der Warenbestand wurde um 12% gesenkt. H&M investiert kräftig in seine Lieferketten. Durch die Produktion in Fernost hatte das Unternehmen in den vergangenen Jahren häufig mit Lieferverzögerungen und veralteter Ware zu kämpfen. Im Januar ist der Umsatz um 2% gesunken. Die Dividende wird um 4,4% auf 7,1 SKR gesteigert. Das Unternehmen hat angekündigt, sein Aktienrückkaufprogramm deutlich auszuweiten. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: R. Straube, 2.3.2026

Adresse: Norlandsgatan 15, P.O. Box 1421, SE-11184 Stockholm
Tel.: 0046/8 796 5500, Fax: 0046/8 796 5544; www.hm.com
Chairman: Karl-Johan Persson; CEO: Daniel Ervér (seit 2024)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

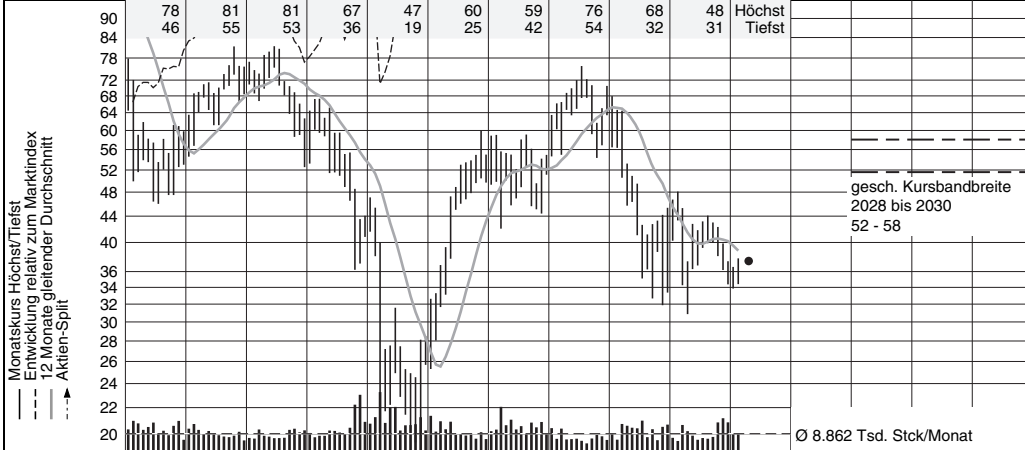
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Hugo Boss 5510

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 37,40 Eur	KGV 2026 10,5	PEG 2026 1,7	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 5,5	KBV 2026 1,8	
Stammaktien 0.00	n.a. n.a.	KUV 2026 0,7		Sicherheit B
Börsenkapitalisierung 2.633 Mio Eur Enterprise Value 4.754 Mio Eur **	WKN A1PHFF; ISIN DE000A1PHFF7 Symbol Reuters: BOSG.DE Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 3,9%		Zyklus mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
37,26	40,70	38,25	38,81	39,72	40,97	27,64	39,57	51,86	59,62	61,18	60,37	56,82	56,82	71,30
5,73	6,14	5,30	5,97	4,57	9,26	3,41	9,35	5,07	5,60	11,16	6,53	6,82	6,82	17,70
4,83	4,63	2,75	3,28	3,36	2,91	-3,11	1,95	2,97	3,66	3,18	3,48	3,55	3,55	4,30
3,62	3,62	2,60	2,65	2,70	0,04	0,04	0,70	1,00	1,35	1,40	1,45	1,50	1,50	1,60
1,51	2,24	1,73	1,29	1,74	2,24	0,83	1,15	2,14	3,51	3,22	2,49	2,56	2,56	2,60
12,23	13,85	12,61	13,00	13,93	14,23	10,79	13,14	16,12	18,62	20,60	19,89	20,60	20,60	21,30
69,02	69,02	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40	70,40
23,8	26,0	28,3	24,8	24,3	23,1	n.a.	30,8	19,9	20,7	21,4	13,8	13,8	13,8	13,5
18,3	16,1	16,7	16,6	15,7	12,4	n.a.	13,0	14,2	14,7	10,0	8,9	8,9	8,9	12,0
3,1	3,0	3,3	3,3	3,3	0,1	0,1	1,2	1,7	1,8	2,1	3,0	3,0	3,0	2,8
4,1	4,9	5,7	4,9	5,1	0,1	0,2	2,8	2,4	2,5	4,4	4,7	4,7	4,7	3,1
2.572	2.809	2.693	2.733	2.796	2.884	1.946	2.786	3.651	4.197	4.307	4.250	4.000	4.000	5.020
333	319	194	231	236	205	-219	137	209	258	224	245	250	250	300
395	424	373	421	322	652	240	658	357	394	786	460	480	480	1.243
5,8	9,2	-4,1	1,5	2,3	3,1	-32,5	43,2	31,0	15,0	2,6	-1,3	-5,9	-5,9	3,1
1,3	-4,2	-39,4	19,4	2,2	-13,2	n.a.	n.a.	52,6	23,4	-13,2	9,4	2,0	2,0	6,3
-5,0	7,1	-11,9	12,7	-23,5	102,5	-63,2	174,3	-45,7	10,4	99,5	-41,5	4,3	4,3	9,6
104	154	121	91	122	158	58	81	151	247	227	175	180	180	180
1.662	1.800	1.799	1.720	1.859	2.877	2.570	2.836	3.127	3.472	3.782	3.600	3.650	3.650	3.700
844	956	888	915	981	1.002	760	925	1.135	1.311	1.450	1.400	1.450	1.450	1.500
13,0	11,4	7,2	8,5	8,4	7,1	n.a.	4,9	5,7	6,1	5,2	5,8	6,2	6,2	6,0
39,5	33,4	21,8	25,3	24,1	20,5	n.a.	14,8	18,4	19,7	15,4	17,5	17,2	17,2	20,0
15,4	15,1	13,9	15,4	11,5	22,6	12,3	23,6	9,8	9,4	18,2	10,8	12,0	12,0	24,8
50,8	53,1	49,3	53,2	52,8	34,8	29,6	32,6	36,3	37,8	38,3	38,9	39,7	39,7	40,5
26,4	36,4	32,6	21,6	38,0	24,2	24,4	12,3	42,3	62,7	28,9	38,0	37,5	37,5	14,5

wichtigste Börsennotierungen		
Frankfurt		
MDAX		
Vorteile		
mediale Präsenz		
Nachteile		
Umsatzrückgang erwartet		
Absatzmärkte '24	Mio Eur	%
Europa, Nahost, Afrika	2.625	60,9
Amerika	1.020	23,7
Asien-Pazifik	553	12,8
Lizenzen	109	2,5
Sparten '24	Umsatz Mio Eur	%
Einzelhandel	2.241	52,0
Großhandel	1.111	25,8
Onlinehandel	846	19,6
Lizenzen	109	2,5

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/ Aktie
9 Monate 2025	2.989	2,04
Vorjahresperiode	3.058	1,88
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	1.929	51,0
Umlaufvermögen	1.853	49,0
PASSIVA		
Fremdkapital	2.332	61,7
Eigenkapital	1.450	38,3
BILANZSUMME	3.782	
Zinsergebnis	-59	
Verschuldungsgrad	1,61	
EBIT	Mio Eur	%
361	Vorjahr 410	-12,0
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	211	11,4
Forderungen	362	19,5
Vorräte	1.072	57,9
andere Posten	208	11,2
Umlaufvermögen	1.853	

Porträt: Hugo Boss gehört zu den Weltmarktführern im Premium- und Luxussegment für Damen- und Herrenbekleidung mit den Kernmarken: BOSS (gehobene Business-, Freizeit- und Sportbekleidung), HUGO (die ca. 30% günstigere BOSS-Marke) und der Luxusmarke BOSS Selection mit klassisch-moderner Konfektion, eleganter Abend- und lässiger Freizeitmode, Schuhen, Lederaccessoires und lizenzierte Düfte, Brillen, Uhren und Kinderbekleidung. HV: Mai 2026

Bei Hugo Boss sank der Umsatz in den ersten 9 Monaten 2025 um 2,3% auf 3 Mrd €, während der Gewinn um 8,5% auf 141 Mio € stieg. Während der Umsatz in der Region EMEA stabil blieb, haben Amerika (-4%) und der Asia-Pazifik-Raum (-8%) deutlich nachgegeben. Sowohl der stationäre Großhandel (-3%), der stationäre Einzelhandel (-4%) als auch das Lizenzgeschäft (-5%) waren von den schwierigen Marktbedingungen betroffen. Das Digitalgeschäft steigerte den Umsatz um 4%. Dank der gesteigerten Kostendisziplin und zahlreicher Effizienzmaßnahmen wurden die operativen Aufwendungen um 3% gesenkt. Dank der Optimierung der Beschaffung konnten trotz der inflationären Lage im 3. Quartal die Frachtkosten gesenkt werden, was eine Verbesserung der Bruttomarge um 100 Basispunkte zur Folge hatte. Der erfolgreiche

Launch der Herbst- und Winterkollektion sowie die geplante Fashionshow und die Einführung neuer prominenter Kollektionen wie die Kooperation BECKHAM x BOSS steigern die Markenwahrnehmung und ergänzen die Optimierungsmaßnahmen. Für 2025 wird ein Umsatz zwischen 4,2 und 4,4 Mrd € erwartet. Das EBIT soll zwischen 380 und 440 Mio € liegen. Der Zeitpunkt, zu dem das Restrukturierungsprogramm nachhaltig Früchte zeigt, liegt noch in ferner Zukunft. Für 2026 erwartet Hugo Boss einen Umsatzrückgang im mittleren bis hohen einstelligen Bereich. Das EBIT soll auf eine Spanne von 300 und 350 Mio € sinken. Erst ab 2027 rechnet der Konzern mit einer Rückkehr zu profitablen Wachstum. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und senken die Timing-Einstufung auf 3 Sterne. Analyse: R. Straube, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	1.204
Netto-UV	649
Besitzverhältnisse	
Frasers Group 25%, Zignago Holding 14%, Rest im Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	66
in % vom Eigenkapital	182
Belegschaft	2024
Mitarbeiter	21.179
pro Mitarbeiter	Eur
Umsatz	203.362
Pers. Kosten	46.225
Gewinn	10.576
AA-Qualitätskonstanz	50,0%
AA-Umsatzkonstanz	80,3%
AA-Gewinnkonstanz	33,3%
AA-Dividendenkonstanz	31,8%
AA-Cashflowkonstanz	54,5%
durchschnittliches KGV	
1 J.: 11,3 3 J.: 14,9 5 J.: 16,7	
maximaler Drawdown in %	
1 J.: -31,5 3 J.: -57,6 5 J.: -57,6	
durchschnittliches Wachstum in %	15-25 20-25
	10 J. 5 J.
Umsatz	4,2 16,9
Gewinn	-2,6 n.a.
Cashflow	0,8 13,9

Adresse: Dieselstraße 12, D-72555 Metzingen
Tel.: 0049/7123 94-1326; Fax: 0049/7123 94-2035; http://group.hugoboss.com/de
Vorst.-Vors.: Daniel Grieder (ab 2021); AR-Vors.: Stephan Sturm (seit 2025)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siebert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

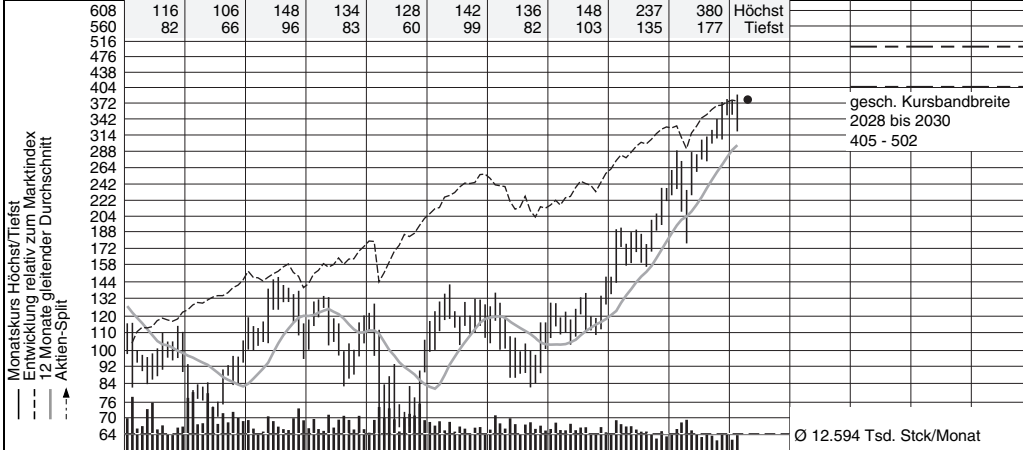
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5513 Ralph Lauren

Die Aktien-Analyse

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 378,85 \$	KGV 2026 24,7	PEG 2026 4,4
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,76	KCV 2026 16,7	KBV 2026 7,6
Stamm Class A 0,01	Korrelation 0,63	KUV 2026 2,8	
Börsenkapitalisierung 22.713 Mio \$ Enterprise Value 25.107 Mio \$ **	WKN A1JD3A; ISIN US7512121010 Symbol Reuters: RL.N Geschäftsjahr per 31.03.	Dividenden-Rendite 2026 1,0%	

Timing Kurseinschätzung:	*** durchschnittlich
Sicherheit	B
Zyklus	mittel



wichtigste Börsennotierungen
New York
S&P 500

Vorteile
Markenaufwertung greift
Dynamik in China
sukzessive Preiserhöhungen

Nachteile
Frauen-Label unterrepräsentiert
Belastungen durch US-Zölle
anhaltend hoher Großhandels-Anteil

Absatzmärkte '24	Mio \$	%
Amerika	3.215	45,4
Europa	2.154	30,4
Asien	1.709	24,1

Sparten '24	Umsatz	Mio \$	%
Einzelhandel	4.770	67,4	
Grosshandel	2.164	30,6	
Lizenzen	145	2,0	

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
85,52	86,20	80,44	74,94	77,27	79,79	79,79	59,87	83,69	93,39	99,72	110,61	125,89	137,38	168,60
10,03	11,72	11,52	11,82	9,59	9,78	5,18	9,64	5,96	16,09	19,30	20,97	22,75	27,20	27,20
7,88	4,61	-1,20	1,97	5,27	4,98	-1,65	8,08	7,58	9,72	11,61	14,08	15,33	19,30	19,30
1,85	2,00	2,00	2,00	2,50	2,75	0,00	2,75	3,00	3,00	3,30	3,60	3,80	4,30	4,30
4,39	4,87	3,43	1,96	2,42	3,50	1,47	2,25	3,14	2,48	3,38	6,00	6,53	7,70	7,70
43,67	43,59	39,90	41,90	40,23	34,88	35,43	34,13	35,22	36,84	40,44	46,63	50,00	61,40	61,40
89,10	85,90	82,70	82,50	81,70	77,20	73,50	74,30	69,00	66,50	64,00	62,00	60,00	56,00	56,00
23,8	40,7	n.a.	53,5	28,0	26,8	n.a.	17,6	18,0	15,2	20,4	27,0	27,0	26,0	26,0
18,0	22,4	n.a.	33,5	18,1	16,6	n.a.	12,3	10,9	10,6	11,6	12,5	12,5	21,0	21,0
1,0	1,1	1,7	1,9	1,7	2,1	n.a.	1,9	2,2	2,0	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9
1,3	1,9	2,4	3,0	2,6	3,3	n.a.	2,8	3,6	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0
7.620	7.405	6.653	6.182	6.313	6.160	4.401	6.218	6.444	6.631	7.079	7.805	8.243	9.441	9.441
702	396	-99	163	431	384	-121	600	523	646	743	873	920	1.082	1.082
894	1.007	952	975	784	755	381	716	411	1.070	1.235	1.300	1.365	1.523	1.523
2,3	-2,8	-10,2	-7,1	2,1	-2,4	-28,6	41,3	3,6	2,9	6,7	10,3	5,6	5,9	5,9
-9,5	-43,6	n.a.	n.a.	164,7	-10,8	n.a.	n.a.	-12,9	23,6	14,9	17,5	5,4	5,6	5,6
-1,4	12,6	-5,4	2,4	-19,6	-3,7	-49,5	87,9	-42,6	160,3	15,4	5,3	5,0	4,3	4,3
391	418	284	162	198	270	108	167	217	165	216	372	392	433	433
6.106	6.213	5.652	6.143	5.943	7.280	7.888	7.725	6.789	6.603	7.047	7.820	8.092	8.800	8.800
3.891	3.744	3.300	3.457	3.287	2.693	2.604	2.536	2.430	2.450	2.588	2.891	3.000	3.440	3.440
9,2	5,3	n.a.	2,6	6,8	6,2	n.a.	9,7	8,1	9,7	10,5	11,2	11,2	11,5	11,5
18,0	10,6	n.a.	4,7	13,1	14,3	n.a.	23,7	21,5	26,4	28,7	30,2	30,7	31,5	31,5
11,7	13,6	14,3	15,8	12,4	12,3	8,7	11,5	6,4	16,1	17,4	16,7	16,6	16,1	16,1
63,7	60,3	58,4	56,3	55,3	37,0	33,0	32,8	35,8	37,1	36,7	37,0	37,1	39,1	39,1
43,7	41,5	29,8	16,6	25,3	35,8	28,3	23,3	52,8	15,4	17,5	28,7	28,7	28,4	28,4

Zwischenbericht	Umsatz	Mio \$	Gewinn	Mio \$	Aktie
9 Monate 2025	6.136	12,66	5.382	9,57	
Vorjahresperiode	5.382	9,57			

Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.03.2025		
AKTIVA		
Anlagevermögen	3.257	46,2
Umlaufvermögen	3.790	53,8
PASSIVA		
Fremdkapital	4.459	63,3
Eigenkapital	2.588	36,7
BILANZSUMME	7.047	
Zinsergebnis	30	

Verschuldungsgrad	1,72	
EBIT	Mio \$	%
932	Vorjahr 756	23,2

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	2.083	55,0
Forderungen	460	12,1
Vorräte	950	25,1
andere Posten	297	7,8
Umlaufvermögen	3.790	

kurzfristige Verbindlichkeiten	2.134
Netto-UV	1.656
Besitzverhältnisse	
R. Lauren mit 85,2% der Stimmrechte, Vanguard 13,7%, BlackRock 6,1%, Rest im Streubesitz	

Börsenkapitalisierung	% vom Umsatz	276
	% vom Eigenkapital	758

Belegschaft	2024	
Mitarbeiter	23.400	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	302.521	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	31.748	10,5

AA-Qualitätskonstanz	56,4%
AA-Umsatzkonstanz	36,4%
AA-Gewinnkonstanz	54,5%
AA-Dividendenkonstanz	89,4%
AA-Cashflowkonstanz	45,5%

durchschnittliches KGV	1 J.: 19,8	3 J.: 16,2	5 J.: 15,6
maximaler Drawdown in %	1 J.: -36,4	3 J.: -36,4	5 J.: -39,9

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	0,5	12,1
Gewinn	8,2	n.a.
Cashflow	2,6	27,8

Porträt: Ralph Lauren (RL) ist eine internationale Luxusmodemarke für Herren, Damen und Kinder. Das Unternehmen ist einer der Global Player bei Lifestyle-Produkten in den Bereichen Bekleidung, Accessoires sowie Parfümmarken. Die Produkte werden über den Großhandel, den Onlinehandel und in eigenen Geschäften weltweit, vor allem in den USA und Europa, vertrieben. HV: August 2026

Die Marke Ralph Lauren ist so begehrt wie lange nicht mehr. Die Zahlen für das 3. Quartal unterstreichen das eindrucksvoll. Das Umsatzwachstum betrug 12,2%; auf vergleichbarer Fläche wurde 9% mehr umgesetzt. Den höheren US-Zöllen konnte RL dank der Preiserhöhungen von 18% und niedrigerer Einkaufspreise für Baumwolle trotzten. Die Bruttomarge wurde dadurch auf 69,9% ausgebaut. Die Ausdehnung der Bruttomarge gepaart mit dem operativen Hebel der höheren Umsätze führte zu einem deutlichen Anstieg der operativen Marge auf über 20% und zu einem EBIT-Sprung von rund 1/5. Wachstumstreiber waren das Geschäft in Asien-Pazifik (+22%) und die direkten Verkäufe. Insbesondere in China (+30%) gewinnt RL bei der wohlhabenden, jungen Mittelschicht stark an Begehrlichkeit. Die Marke konnte dort, wie auch in Europa, besser als starke Luxusmarke

positioniert werden, wie die operative Marge unterstreicht. Sie liegt in der Region Asien bei über 30%; deutlich über dem konzernweiten Wert. Entsprechend liegt der Investitionsschwerpunkt mit erhöhten Marketingausgaben auf dem internationalen Geschäft, das künftig weiterhin das Zugpferd des Umsatzwachstums bilden dürfte. Die Strategie der Markenaufwertung greift. Die hohen zweistelligen Preiserhöhungen zeigen die zurückgewonnene Preissetzungsmacht. Gleichzeitig konnten auf dem direkten Vertriebskanal 2,1 Mio neue Kunden gewonnen werden. Infolge des guten Geschäftsverlaufs heben wir unsere Prognose an und gehen künftig von einem Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich aus. Wir halten die Aktie für ambitioniert bewertet und belassen das Timing daher bei 3 Sternen. Analyse: K. Landsberg, 2.3.2026

Adresse: 650 Madison Avenue, New York, NY 10022, USA
Tel.: 001/212 318-7000; Fax: 001/212 318-7690; http://investor.ralphlauren.com
CEO: P. Louvet (seit 2017); Chairman: Ralph Lauren (1997)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

VF Corporation 5515

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 19,68 \$	KGV 2026 17,0	PEG 2026 4,7	Timing * Kurseinschätzung: weit unterdurchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 25,5	KBV 2026 6,1	
Stammaktien 0.00	n.a. 0,07	KUV 2026 0,8		Sicherheit A Zyklus tief
Börsenkapitalisierung 7.636 Mio \$ Enterprise Value 15.098 Mio \$ **	WKN 857621; ISIN US9182041080 Symbol Reuters: VFC Geschäftsjahr per 31.03.	Dividenden-Rendite 2026 1,8%		



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
27,90	28,65	28,89	29,84	34,90	26,98	23,56	30,45	29,92	25,53	24,21	23,41	24,48	24,48	28,00
3,86	2,65	3,55	3,73	4,19	2,25	3,35	2,22	-1,69	2,61	1,18	0,64	0,77	0,77	1,30
2,38	2,85	2,58	1,55	3,17	1,75	1,04	3,57	0,31	-2,50	-0,48	1,02	1,16	1,16	1,30
1,11	1,33	1,53	1,72	1,94	1,90	1,94	1,98	2,01	0,99	0,36	0,36	0,36	0,36	0,99
0,53	0,59	0,42	0,43	0,63	0,74	0,51	0,63	0,43	0,38	0,22	0,41	0,26	0,26	0,30
12,79	12,47	11,53	9,40	10,83	8,63	7,79	9,08	7,50	4,27	3,79	3,31	3,22	3,22	4,00
440,15	432,00	416,00	395,82	396,83	388,81	392,12	388,90	388,06	388,36	392,57	393,00	388,00	388,00	393,00
30,0	25,7	24,5	45,6	28,8	57,4	n.a.	25,5	n.a.	n.a.	n.a.	28,5	28,5	28,5	28,00
21,8	20,2	18,9	29,1	19,9	37,2	43,3	18,3	81,7	n.a.	n.a.	9,2	9,2	9,2	28,00
1,6	1,8	2,4	2,4	2,1	1,9	1,9	2,2	2,6	3,1	1,5	1,2	1,2	1,2	1,30
2,1	2,3	3,1	3,8	3,1	2,9	4,3	3,0	8,0	7,7	3,3	3,3	3,3	3,3	1,30
12,282	12,377	12,019	11,811	13,849	10,489	9,239	11,842	11,612	9,916	9,505	9,200	9,500	9,500	11,000
1,048	1,232	1,074	615	1,260	679	408	1,387	119	-969	-190	400	450	450	500
1,698	1,146	1,478	1,475	1,664	875	1,313	864	-656	1,015	465	250	300	300	500
7,6	0,8	-2,9	-1,7	17,3	-24,3	-11,9	28,2	-1,9	-14,6	-4,1	-3,2	3,3	3,3	3,00
-13,4	17,6	-12,8	-42,8	104,9	-46,1	-40,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,5	12,5	3,6
12,7	-32,5	28,9	-0,2	12,9	-47,5	50,2	-34,2	n.a.	n.a.	-54,2	-46,2	20,0	20,0	1,5
234	254	176	170	251	288	199	245	166	146	86	160	100	100	126
9,980	9,640	9,739	9,958	10,357	11,133	13,754	13,342	13,990	11,613	9,378	9,000	8,800	8,800	9,856
5,631	5,385	4,798	3,720	4,299	3,357	3,056	3,530	2,911	1,658	1,487	1,300	1,250	1,250	1,563
8,5	10,0	8,9	5,2	9,1	6,5	4,4	11,7	1,0	n.a.	n.a.	4,3	4,7	4,7	4,5
18,6	22,9	22,4	16,5	29,3	20,2	13,3	39,3	4,1	n.a.	n.a.	30,8	36,0	36,0	32,0
13,8	9,3	12,3	12,5	12,0	8,3	14,2	7,3	n.a.	10,2	4,9	2,7	3,2	3,2	4,5
56,4	55,9	49,3	37,4	41,5	30,2	22,2	26,5	20,8	14,3	15,9	14,4	14,2	14,2	15,9
13,8	22,2	11,9	11,5	15,1	33,0	15,2	28,4	n.a.	14,4	18,5	64,0	33,3	33,3	25,3

wichtigste Börsennotierungen
New York
S&P 500

Vorteile
momentan keine

Nachteile
Belastung durch Zölle
unbeliebte Kernmarke

Absatzmärkte '24	Mio \$	%
Amerika	4.834	50,9
Europa	3.248	34,2
Asia-Pazifik	1.423	15,0

Sparten '24	Umsatz Mio \$	%
Outdoor	5.576	58,7
Active	3.095	32,6
Work	835	8,8

	Umsatz	Gewinn
9 Monate 2025	7.439	0,95
Vorjahresperiode	7.361	-0,10

Bilanzanalyse per 31.03.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	5.592	59,6
Umlaufvermögen	3.786	40,4
PASSIVA		
Fremdkapital	7.891	84,1
Eigenkapital	1.487	15,9
BILANZSUMME	9.378	
Zinsergebnis	-149	

Verschuldungsgrad	5,31
EBIT	Mio \$
304	Vorjahr -34

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	429	11,3
Forderungen	1.322	34,9
Vorräte	1.627	43,0
andere Posten	408	10,8
Umlaufvermögen	3.786	

kurzfristige Verbindlichkeiten	2.698
Netto-UV	1.088

Besitzverhältnisse
Dodge & Cox 10,5%, Vanguard 9,7%, PNC Financial 9,7%, BlackRock 7,9%, Northern Trust 5,2%, FMR 4,7%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	% vom Umsatz	80
	% vom Eigenkapital	611

Belegschaft	2024
Mitarbeiter	30.000

pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	316.833	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	-6.324	-2,0

AA-Qualitätskonstanz	36,0%
AA-Umsatzkonstanz	28,8%
AA-Gewinnkonstanz	27,3%
AA-Dividendenkonstanz	68,2%
AA-Cashflowkonstanz	19,7%

durchschnittliches KGV	1 J.: 18,9	3 J.: 18,9	5 J.: 20,4
maximaler Drawdown in %	1 J.: -63,8	3 J.: -69,2	5 J.: -89,2

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	-2,9	-0,1
Gewinn	-10,6	-0,4
Cashflow	-14,1	-28,2

Porträt: Die US-Bekleidungsfirma VF Corporation (VFC) wächst seit über 100 Jahren durch ein Portfolio bekannter Lifestyle-Marken. Wichtigster Ertragspfeiler ist die Outdoor-Sparte mit dem Flaggschiff The North Face. Zum Konzern gehören zudem Marken wie Timberland und Vans. Nach der Abspaltung der Jeans-Sparte (Kontoor Brands, 2019) und dem Verkauf von Supreme (2024) konzentriert sich VFC verstärkt auf sein Kernsegment im Bereich Sport und Outdoor. HV: Juli 2026

In den ersten 9 Monaten 2025 stieg der Umsatz um 1,1% auf 7,4 Mrd \$. Nach zwei Verlustjahren erreichte VF Corporation einen Gewinn von 374,2 Mio \$. Die Outdoor-Sparte, die aus den Marken The North Face und Timberland besteht, steigerte den Umsatz um 7,4%. Im Rahmen der laufenden Restrukturierung fokussiert sich VFC vor allem auf seine Kernmarke Vans, die der Active-Sparte zugeordnet wird. Da sich die Marke in einer tiefen Krise befindet, ging der Active-Umsatz um 8% zurück. Die Kultmarke hat vor allem in den USA massiv an Beliebtheit eingebüßt. VFC versucht mit aller Kraft, eine Trendwende herbeizuführen. Bisher verliefen allerdings alle Versuche fruchtlos. Zur Sparte gehören außerdem Kipling, Eastpak und Jansport. Die erfolgreiche Workware-Marke Dickies wurde für 600 Mio \$ an Bluestar Alliance verkauft, um die Schulden zu reduzieren. In Amerika ist der Umsatz um 0,5% gesunken. Lediglich in Europa konnte ein Wachstum von 4,8% erzielt werden. Im Asia-Pazifik-Raum ging der Umsatz um 1,8% zurück. Die US-Zölle stellen eine zusätzliche Belastung für den Konzern dar. 85% der Produkte stammen aus Südostasien und Zentral- sowie Südamerika. Die billige Produktion der Markenartikel, die in der Vergangenheit hohe Margen ermöglicht hat, hat nicht nur das Image beschädigt, sie wird durch Trumps Zollpolitik zur finanziellen Belastung. Statt eine US-Produktion aufzubauen, versucht VFC, den Effekt ab 2027 mit Kostensenkungen in der Produktion abzufedern. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine weit unterdurchschnittliche Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 1 Stern. Analyse: R. Straube, 2.3.2026

Adresse: 105 Corporate Center Blvd., Greensboro, NC 27408
Tel.: 001 (0) 336 424 6000; Fax: 001 (0) 336 424 7668; www.vfc.com
CEO: Bracken Darell (seit 2023); Chairman: Richard Carucci

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5516 Inditex

Die Aktien-Analyse

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 57,56 Eur	KGV 2026 25,6	PEG 2026 2,4	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,38	KCV 2026 17,9	KBV 2026 9,0	
Stammaktien 0,03	Korrelation 0,79	KUV 2026 4,0	Sicherheit B	
Börsenkapitalisierung 179.167 Mio Eur Enterprise Value 187.823 Mio Eur**	WKN A11873; ISIN ES0148396007 Symbol Reuters: ITX.MC Geschäftsjahr per 31.01.	Dividenden-Rendite 2026 3,1%	Zyklus mittel	



wichtigste Börsennotierungen
Madrid
IBEX 35

Vorteile
Umsatz- und Gewinnwachstum
führende Rolle bei Digitalisierung
kurze Transportwege

Nachteile
momentan keine

Absatzmärkte '24	Mio Eur	%
Spanien	6.228	16,1
restliches Europa	20.657	53,5
Amerika	7.039	18,2
andere Regionen	4.708	12,2

Sparten '24	Umsatz Mio Eur	%
ZARA	27.959	72,4
Bershka	2.941	7,6
andere Marken	7.733	20,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	5,82	6,71	7,49	8,14	8,40	9,08	6,55	8,90	10,46	11,55	12,40	12,85	14,46	16,10
Cashflow/Aktie Eur*	1,04	1,45	1,33	1,27	1,29	2,22	0,97	2,17	2,14	2,78	2,98	3,05	3,21	3,80
Gewinn/Aktie Eur	0,80	0,92	1,01	1,08	1,11	1,17	0,36	1,04	1,33	1,73	1,88	1,99	2,25	3,10
Dividende/Aktie Eur	0,52	0,60	0,68	0,75	0,88	0,35	0,70	0,93	1,20	1,54	1,68	1,80	1,90	2,00
Investitionen/Aktie Eur	0,52	0,43	0,40	0,51	0,45	0,29	0,15	0,21	0,33	0,45	0,71	0,47	0,48	0,70
Buchwert/Aktie Eur	3,35	3,67	4,10	4,34	4,72	4,80	4,67	5,06	5,47	6,00	6,32	6,26	6,43	8,10
Anzahl Aktien Mio	3.113,80	3.113,15	3.113,65	3.113,22	3.113,70	3.114,38	3.114,86	3.113,96	3.112,46	3.112,84	3.114,45	3.113,96	3.112,70	3.112,70
KGV Höchstkurs	29,7	38,3	33,0	34,0	27,4	27,6	n.a.	31,5	21,8	22,9	29,9	28,4	28,4	35,0
KGV Tiefstkurs	24,3	24,5	26,3	26,8	19,9	18,7	52,3	23,5	14,0	14,4	19,7	20,5	20,5	30,0
Div. Rend. Höchstkurs %	2,2	1,7	2,0	2,0	2,9	1,1	2,2	2,8	4,2	3,9	3,0	3,2	3,2	1,8
Div. Rend. Tiefstkurs %	2,7	2,6	2,6	2,6	2,0	1,6	3,8	3,8	6,4	6,2	4,5	4,4	4,4	2,2
Umsatz Mio Eur	18.117	20.900	23.310	25.336	26.145	28.286	20.402	27.716	32.569	35.947	38.632	40.000	45.000	50.000
Gewinn Mio Eur	2.501	2.875	3.157	3.368	3.444	3.639	1.106	3.242	4.130	5.395	5.866	6.200	7.000	9.500
Cashflow Mio Eur	3.248	4.500	4.131	3.961	4.029	6.900	3.017	6.754	6.674	8.667	9.288	9.500	10.000	11.854
Wachstum Umsatz %	8,3	15,4	11,5	8,7	3,2	8,2	-27,9	35,8	17,5	10,4	7,5	12,5	12,5	5,3
Wachstum Gewinn %	5,2	15,0	9,8	6,7	2,3	5,7	-69,6	193,1	27,4	30,6	8,7	5,7	12,9	10,7
Wachstum Cashflow %	14,9	38,5	-8,2	-4,1	1,7	71,3	-56,3	123,9	-1,2	29,9	7,2	2,3	5,3	5,0
Sachinvestitionen Mio Eur	1.630	1.354	1.259	1.589	1.391	914	467	666	1.027	1.399	2.207	1.450	1.500	2.320
Bilanzsumme Mio Eur	15.377	17.357	19.621	20.231	21.684	28.391	26.418	28.945	29.983	32.735	34.714	34.500	35.000	44.305
Eigenkapital Mio Eur	10.431	11.410	12.752	13.523	14.682	14.949	14.550	15.759	17.033	18.672	19.676	19.500	20.000	25.112
Umsatzrendite %	13,8	13,8	13,5	13,3	13,2	12,9	5,4	11,7	12,7	15,0	15,2	15,5	15,6	19,0
Eigenkapitalrendite %	24,0	25,2	24,8	24,9	23,5	24,3	7,6	20,6	24,2	28,9	29,8	31,8	35,0	37,8
Cashflow-Marge %	17,9	21,5	17,7	15,6	15,4	24,4	14,8	24,4	20,5	24,1	24,0	23,8	22,2	23,7
EK in % Bilanzsumme	67,8	65,7	65,0	66,8	67,7	52,7	55,1	54,4	56,8	57,0	56,7	56,5	57,1	56,7
Invest. in % Cashflow	50,2	30,1	30,5	40,1	34,5	13,2	15,5	9,9	15,4	16,1	23,8	15,3	15,0	19,6

Zwischenbericht
9 Monate 2025
Vorjahresperiode

Umsatz Mio Eur	28.171	1,48
Gewinn Mio Eur	27.422	1,43

Bilanzanalyse per 31.01.2025	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	18.358	52,9
Umlaufvermögen	16.357	47,1
PASSIVA		
Fremdkapital	15.038	43,3
Eigenkapital	19.676	56,7
BILANZSUMME	34.714	
Zinsergebnis	-77	

Verschuldungsgrad
0,76

EBIT	Mio Eur	%
7.554	Vorjahr 6.809	10,9

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	6.382	39,0
Forderungen	1.088	6,7
Vorräte	3.321	20,3
andere Posten	5.566	34,0
Umlaufvermögen	16.357	

kurzfristige Verbindlichkeiten	10.187
Netto-UV	6.170

Besitzverhältnisse
Pontegadea Inversiones 50%, Partler 9,3%, Rosp Corunna 5%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	398
in % vom Eigenkapital	896

Belegschaft	2024
Mitarbeiter	162.083

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	238.347	
Pers. Kosten	34.815	14,6
Gewinn	36.191	15,2

AA-Qualitätskonstanz	85,6%
AA-Umsatzkonstanz	90,9%
AA-Gewinnkonstanz	84,8%
AA-Dividendenkonstanz	87,9%
AA-Cashflowkonstanz	78,8%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 24,5	3 J.: 22,6	5 J.: 22,7

maximaler Drawdown in %		
1 J.: -26,1	3 J.: -26,4	5 J.: -39,9

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	6,7	14,4
Gewinn	8,0	41,2
Cashflow	7,8	25,8

Porträt: Der spanische Modekonzern Inditex (Industria de Diseño Textil SA) zählt zu den weltweit führenden Bekleidungsunternehmen. Das Portfolio umfasst heute 7 Marken: die Kernmarke ZARA (inklusive Zara Home) sowie Bershka, Pull & Bear, Massimo Dutti, Stradivarius und Oysho. Mit rund 5.527 Filialen und einer starken Online-Präsenz ist der Konzern in über 200 Märkten weltweit aktiv. HV: Juli 2026

In den ersten 9 Monaten 2025 hat Inditex die Erwartungen übertroffen. Trotz des herausfordernden Marktumfelds stieg der Umsatz um 2,7% auf 28,2 Mrd €. Der Gewinn stieg um 3,9% auf 4,6 Mrd €.

Während die Konkurrenz versucht, mit Restrukturierungen und Optimierungen Kosten zu sparen, steigen die operativen Kosten bei Inditex um 2,4%. Statt zu sparen, wird hier investiert. Mit dieser Strategie konnte die Nettomarge um 20 Basispunkte auf 16,4% gesteigert werden. Seit 2024 gibt der Konzern jährlich 900 Mio € für die Erweiterung seiner Logistikinfrastruktur aus. Das Logistikcenter Zaragoza II hat den Betrieb aufgenommen. Im Oktober startete die Produktion in einer neuen Fabrik in Spanien. Der Standort verwendet die neuesten Technologien und ist vollständig auf Nachhaltigkeit ausgelegt. Die Zahl der Geschäfte ist um 132 auf 5.527 gesunken. Statt

viele kleine Geschäfte zu betreiben, setzt Inditex seit Jahren auf große Flagshipstores in prominenter Lage. Zuletzt eröffnete Zara in Las Vegas im Caesars Palace und an weiteren Top-Adressen in Rom, Barcelona und Osaka. Parallel wird das Einkaufserlebnis verbessert. Inditex hat eine Sicherheitstechnologie entwickelt, die auf störende Warensicherungsetiketten verzichtet. Das System wurde weltweit bei Zara integriert und wird jetzt bei Bershka und Pull & Bear eingeführt. Die Verbindung von Onlineangebot und Ladengeschäften wird verstärkt. Die Winterkollektion konnte im Weihnachtsgeschäft punkten. Im November stieg der Umsatz um 10,6%.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen.

Analyse: R. Straube, 2.3.2026

Adresse: Edificio Inditex, Avda. de la Diputación, 15452 Arteixo, A Coruña, Spanien
Tel.: 0034/981 185-400; Fax: 0034/981 185-544; www.inditex.com
CEO: Oscar García Maceiras (seit 2021), Chairman: Marta Ortega

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegfried Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

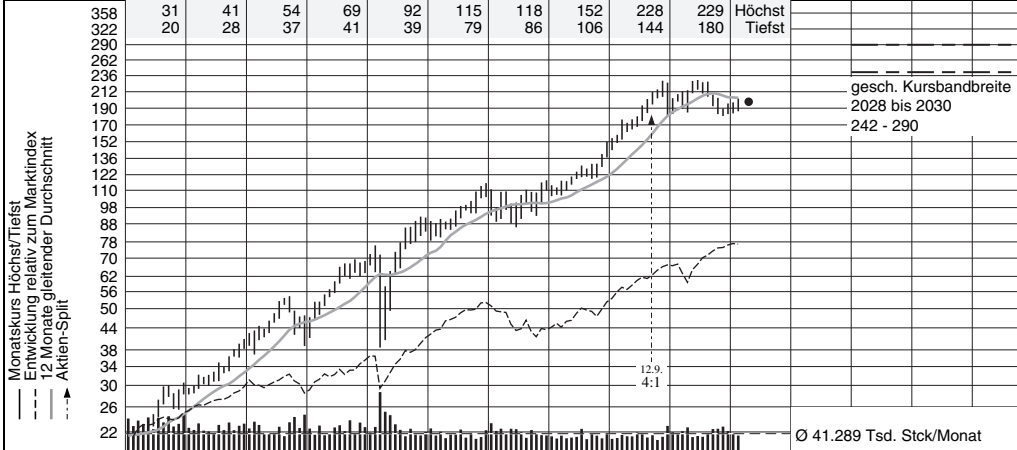
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Cintas 5517

Branche: Bekleidung/Schuhe Kategorie: nom \$ Stammaktien 0.00	Kurs aktuell 198,28 \$ Beta-Faktor 0,20 Korrelation 0,97	KGV 2026 37,1 KCV 2026 32,0 KUV 2026 6,5	PEG 2026 4,8 KBV 2026 16,2	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Börsenkapitalisierung 79.312 Mio \$ Enterprise Value 84.189 Mio \$**	WKN 880205; ISIN US1729081059 Symbol Reuters: CTAS.O Geschäftsjahr per 31.05.	Dividenden-Rendite 2026 0,9%		Sicherheit A Zyklus tief



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz	9,30	10,90	12,35	14,75	15,74	16,55	16,52	18,61	21,32	23,21	25,21	27,65	30,40	39,30
Umsatz/Aktie \$	1,23	1,06	1,77	2,19	2,44	3,02	3,16	3,64	3,86	5,03	5,28	5,73	6,20	7,50
Cashflow/Aktie \$ *	0,91	1,56	1,10	1,89	2,00	2,03	2,58	2,93	3,26	3,80	4,42	4,83	5,35	6,90
Gewinn/Aktie \$	0,21	0,26	0,33	0,40	0,51	0,64	1,25	0,95	1,15	1,35	1,56	1,70	1,80	2,10
Dividende/Aktie \$	0,46	0,62	0,63	0,62	0,63	0,54	0,33	0,57	0,80	0,99	1,00	1,06	1,10	1,20
Investitionen/Aktie \$	4,11	4,19	5,34	6,87	6,86	7,56	8,56	7,84	9,35	10,44	11,42	11,60	12,26	14,10
Buchwert/Aktie \$	470,00	440,00	431,20	439,20	438,00	428,00	430,80	422,00	413,48	413,40	410,20	405,00	400,00	390,00
Anzahl Aktien Mio	22,1	15,1	18,2	14,9	18,4	20,3	15,0	26,9	26,4	27,8	32,5	37,3	47,4	42,0
KGV Höchstkurs	15,2	12,2	18,2	14,9	18,4	20,3	15,0	26,9	26,4	27,8	32,5	37,3	47,4	35,0
KGV Tiefstkurs	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	1,4	0,8	1,0	0,9	0,7	0,7	0,9	0,7
Div. Rend. Höchstkurs %	1,5	1,4	1,7	1,4	1,4	1,6	3,2	1,2	1,3	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9
Div. Rend. Tiefstkurs %	4,370	4,796	5,323	6,477	6,892	7,085	7,116	7,854	8,816	9,597	10,340	11,200	12,161	15,319
Umsatz Mio \$	427	686	473	831	875	868	1.111	1.236	1.348	1.572	1.812	1.958	2.140	2.672
Gewinn Mio \$	580	466	764	964	1.068	1.292	1.361	1.538	1.598	2.080	2.166	2.320	2.482	2.940
Cashflow Mio \$	-2,2	9,8	11,0	21,7	6,4	2,8	0,4	10,4	12,2	8,9	7,7	8,3	8,6	8,2
Wachstum Umsatz %	15,1	60,7	-31,0	75,7	5,3	-0,8	28,0	11,3	9,1	16,6	15,3	8,0	9,3	7,7
Wachstum Gewinn %	-4,3	-19,7	63,9	26,2	10,8	21,0	5,3	13,0	3,9	30,1	4,1	7,1	7,0	6,3
Wachstum Cashflow %	218	275	273	272	277	230	144	241	331	409	409	430	438	470
Sachinvestitionen Mio \$	4.192	4.098	6.844	6.958	7.436	7.670	8.237	8.147	8.546	9.168	9.825	9.940	10.300	11.500
Bilanzsumme Mio \$	1.933	1.843	2.302	3.016	3.003	3.235	3.687	3.308	3.864	4.316	4.684	4.700	4.902	5.500
Eigenkapital Mio \$	9,8	14,3	8,9	12,8	12,7	12,3	15,6	15,7	15,3	16,4	17,5	17,5	17,6	17,4
Umsatzrendite %	22,1	37,2	20,5	27,6	29,1	26,8	30,1	34,9	36,4	38,7	41,7	43,7	43,7	48,6
Eigenkapitalrendite %	13,3	9,7	14,4	14,9	15,5	18,2	19,1	19,6	18,1	21,7	20,9	20,7	20,4	19,2
Cashflow-Marge %	46,1	45,0	33,6	43,3	40,4	42,2	44,8	40,6	45,2	47,1	47,7	47,3	47,6	47,8
EK in % Bilanzsumme	37,6	59,0	35,7	28,2	25,9	17,8	10,6	15,7	20,7	19,7	18,9	18,5	17,6	16,0
Invest. in % Cashflow	Porträt: Cintas geht auf ein 1929 gegründetes Familienunternehmen zurück und ist auf den Verleih, die Reinigung sowie den Verkauf von Berufsbekleidung spezialisiert. Mit einer Flotte von rund 14.000 Trucks werden täglich über 1,5 Mio Kunden zuverlässig beliefert. Das breite Angebot umfasst zudem Erste-Hilfe-Artikel, Brandschutzservices sowie professionelle Reinigungs- und Sanitärleistungen. HV: Oktober 2026													

wichtigste Börsennotierungen
 Nasdaq 100

Vorteile
 gute Marktstellung und hohes Marktpotenzial, Cross-Selling-Potenziale, hohe Kontinuität

Nachteile
 hohes KGV

Absatzmärkte '24	Mio \$	%
Amerika	10.340	100,0

Sparten '24	Umsatz Mio \$	%
Uniformverleih	7.976	77,1
Erste Hilfe/Sicherheit	1.218	11,8
Sonstiges	1.146	11,1

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
1. Halbjahr 2025	5.518	2,41
Vorjahresperiode	5.063	2,19

Bilanzanalyse per 31.05.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	6.389	65,0
Umlaufvermögen	3.436	35,0
PASSIVA		
Fremdkapital	5.141	52,3
Eigenkapital	4.684	47,7
BILANZSUMME	9.825	
Zinsergebnis	-95	

Verschuldungsgrad	1,10	
EBIT	Mio \$	%
2.360	Vorjahr 2.069	14,1

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	264	7,7
Forderungen	1.417	41,2
Vorräte	447	13,0
Andere Posten	1.308	38,1
Umlaufvermögen	3.436	

kurzfristige Verbindlichkeiten	1.645
Netto-UV	1.791

Besitzverhältnisse	
Scott Farmer 14,1%, Vanguard 10%, BlackRock 7,8%, Rest im Streubesitz	

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	652
in % vom Eigenkapital	n.a.

Belegschaft	2024
Mitarbeiter	46.500

pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	222.368	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	38.972	17,5

AA-Qualitätskonstanz	97,0%
AA-Umsatzkonstanz	98,5%
AA-Gewinnkonstanz	97,0%
AA-Dividendenkonstanz	97,0%
AA-Cashflowkonstanz	95,5%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 42,4	3 J.: 39,4	5 J.: 36,5
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -20,0	3 J.: -20,0	5 J.: -24,2

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	8,9	9,5
Gewinn	11,1	12,0
Cashflow	17,4	11,3

Cintas besticht durch Kontinuität. Der Umsatz wurde im 2. Quartal 2025 um 9,3% gesteigert und markierte mit 2,8 Mrd \$ einen neuen Höchstwert. Bereinigt um Akquisitionen und Wechselkurseffekte betrug das organische Wachstum 8,6%. Sowohl das Kerngeschäft mit Uniformverleih (+8,3%) als auch der Bereich Erste Hilfe/Sicherheit (+12,8%) trugen zu dem Erfolg bei. Dank der Skaleneffekte des Geschäftsmodells und der getätigten Investitionen in Technologie und Digitalisierung erreichte die operative Marge mit 23,4% ebenfalls einen neuen Rekordwert und resultierte in einem EBIT-Zuwachs von 10,9%.
 Ein Blick auf die Historie mit kontinuierlich steigenden Umsätzen und Gewinnen und die Rentabilität mit einer Umsatzrendite von mehr als 17% und einer Eigenkapitalrendite nahe der 40% zeigen die Unternehmensqualität. Cintas verfügt über hohe Wettbewerbsvorteile.

Jeder weitere Kunde oder Service, der dem Streckennetz hinzugefügt wird, verteilt die hohen Fixkosten auf eine breitere Umsatzbasis, was die Kostenvorteile weiter verstärkt. In diesem Sinne erklärte sich auch, warum Cintas so hartnäckig auf eine Übernahme des Konkurrenten Unifirst drängt, dem ein Angebot über 5,2 Mrd \$ unterbreitet wurde.
 Wir erwarten auch künftig neue Rekordwerte. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatz von bis 11,2 Mrd \$. Cintas wird von den Trends profitieren können, dass viele Unternehmen nicht zum Kerngeschäft gehörende Aktivitäten ausgliedern, ihre Prozesse vereinfachen und immer höheren Auflagen unterliegen. Trotz der positiven Aussichten halten wir die Bewertung mit einem KGV nahe der 40 für überzogen und belassen das Timing daher bei 3 Sternen.
 Analyse: K. Landsberg, 2.3.2026

Adresse: 6800 Cintas Boulevard, Cincinnati, OH, USA
 Tel: (513) 459-1200, www.cintas.com
 Chairman: Scott D. Farmer, CEO: Todd Schneider (seit 2021)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

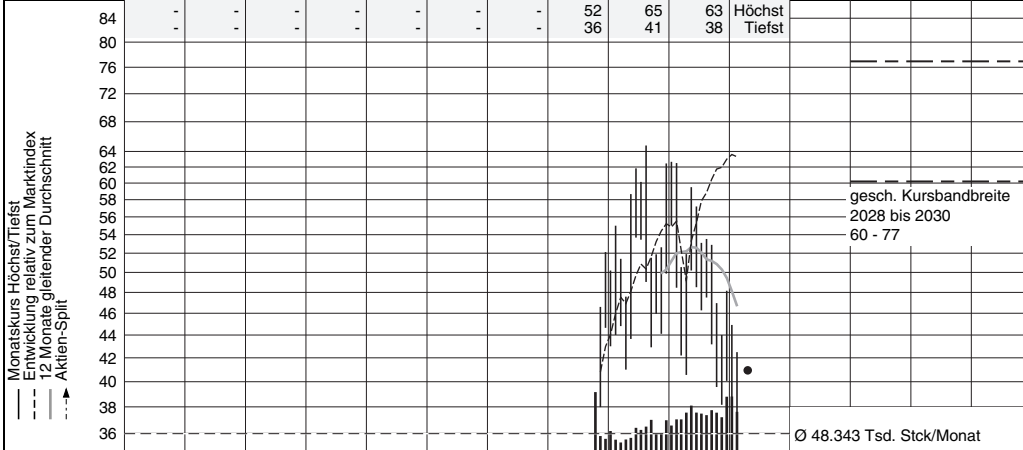
n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5518 Birkenstock Holding

Die Aktien-Analyse

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 40,94 \$	KGV 2026 18,3	PEG 2026 1,4
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 15,1	KBV 2026 2,4
Stammaktien 0.00	Korrelation n.a.	KUV 2026 3,0	
Börsenkapitalisierung 6.945 Mio Eur	WKN A3EXD1; ISIN JE00BS44BN30	Dividenden-Rendite 2026	n.a.
Enterprise Value 8.835 Mio Eur **	Symbol Reuters: BIRK Geschäftsjahr per 30.09.		

Timing ****	Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Sicherheit B	
Zyklus mittel	



wichtigste Börsennotierungen
New York

Vorteile
verbesserte Bewertungskennziffern
dynamischer Wachstumskurs
starke Traditions-Marke

Nachteile
Belastung durch die Eurostärke
Abhängigkeit von Modetrends sowie einer einzigen Marke

Absatzmärkte '25	Mio Eur	%
Amerika	1.086	51,8
Europa	785	37,4
Asien-Paz., Nahost, Afr.	222	10,6
Sonstige	5	0,2

Sparten '25	Umsatz Mio Eur	%
B2B	1.298	61,9
DTC	795	37,9
Sonstiges	5	0,2

Ø 48.343 Tsd. Stck/Monat

Jahr	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur							3,98	5,26	6,80	8,16	9,62	11,25	12,84	16,90
Cashflow/Aktie Eur *							1,06	0,97	1,28	1,96	2,29	2,06	2,51	3,70
Gewinn/Aktie Eur							0,55	0,45	1,02	0,41	1,02	1,87	2,08	3,10
Dividende/Aktie Eur							0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen/Aktie Eur							0,12	0,12	0,39	0,56	0,35	0,41	0,68	0,80
Buchwert/Aktie Eur							2,23	11,30	12,90	13,14	13,99	14,60	15,85	21,30
Anzahl Aktien Mio							182,72	182,72	182,72	182,72	187,60	186,51	183,00	178,00
KGV Höchstkurs							n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	58,8	31,1	23,0	23,0
KGV Tiefstkurs							n.a.	n.a.	n.a.	80,9	37,2	18,9	18,0	18,0
Div. Rend. Höchstkurs %							n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Div. Rend. Tiefstkurs %							n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatz Mio Eur							728	962	1.243	1.492	1.805	2.097	2.350	3.000
Gewinn Mio Eur							101	82	187	75	192	348	380	550
Cashflow Mio Eur							194	177	234	359	429	384	460	650
Wachstum Umsatz %							n.a.	32,2	29,2	20,0	21,0	16,2	12,0	9,4
Wachstum Gewinn %							n.a.	-19,2	128,7	-59,9	155,5	81,8	9,1	13,1
Wachstum Cashflow %							n.a.	-8,7	32,4	53,2	19,5	-10,4	19,7	14,0
Sachinvestitionen Mio Eur							22	21	71	102	65	77	125	140
Bilanzsumme Mio Eur							804	4.268	4.789	4.828	4.885	4.942	5.200	6.100
Eigenkapital Mio Eur							408	2.064	2.358	2.401	2.625	2.723	2.900	3.800
Umsatzrendite %							13,9	8,5	15,1	5,0	10,6	16,6	16,2	18,3
Eigenkapitalrendite %							24,8	4,0	7,9	3,1	7,3	12,8	13,1	14,5
Cashflow-Marge %							26,6	18,4	18,8	24,0	23,8	18,3	19,6	21,7
EK in % Bilanzsumme							50,8	48,4	49,2	49,7	53,7	55,1	55,8	62,3
Invest. in % Cashflow							11,5	11,9	30,2	28,5	15,3	20,0	27,2	21,5

Zwischenbericht

1. Quartal 2026	Umsatz Mio Eur	Gewinn Aktie
	402	0,27
Vorjahresperiode	362	0,11

Bilanzanalyse per 30.09.2025

AKTIVA	Mio Eur	%
Anlagevermögen	3.667	74,2
Umlaufvermögen	1.275	25,8
PASSIVA		
Fremdkapital	2.219	44,9
Eigenkapital	2.723	55,1
BILANZSUMME	4.942	
Zinsergebnis	-80	

Verschuldungsgrad 0,82

EBIT	Mio Eur	%
550	Vorjahr 421	30,5

Liquidität

Liquide Mittel	329	25,8
Forderungen	160	12,6
Vorräte	704	55,2
andere Posten	82	6,4
Umlaufvermögen	1.275	

Porträt: Birkenstock ist ein traditionsreiches Schuhunternehmen mit deutschen Wurzeln. Bekanntheit erlangte Birkenstock mit den anatomisch ausgeformten Sandalen. Heute ist Birkenstock ein Global Player, der seine Produkte in 100 Ländern der Welt verkauft. Nach dem Einstieg durch die Investment-Firma L Catterton wurde Birkenstock in eine Gesellschaft nach britischem Recht mit rechtllichem Sitz in Jersey und Verwaltungssitz in London umgewandelt. HV: Mai 2026

Birkenstock hat den Ausblick nach einem erfreulichen Start in das neue Geschäftsjahr bekräftigt. Im 1. Quartal 2026 stieg der Umsatz trotz des Gegenwindes durch Wechselkurseffekte um 11,1% auf 401,9 Mio €. Währungsberreintigte Birkenstock ein Umsatzwachstum von 18%. Der Gewinn machte einen Sprung von 20,1 auf 50,6 Mio €.

Angesichts der Belastungen durch den starken Euro sowie Importzölle waren die Zahlen ein Zeichen der Stärke. Die Beliebtheit der Marke ist weltweit ungebrochen. In der Region Asien-Pazifik generierte Birkenstock ein beachtliches Umsatzwachstum von 37%. Auch in Amerika sowie Europa legte der Umsatz währungsberreintigte prozentual zweistellig zu. Flankiert wird das Wachstum durch eigene Filialen. Im 1. Quartal wurden neun neue Filialen eröffnet. Per Ende Dezember zählte Birkenstock 106 eigene Filialen. Ein Ende des star-

ken Wachstums ist nicht in Sicht. Für das Geschäftsjahr 2026 plant Birkenstock mit einem währungsberreintigten Umsatzwachstum zwischen 13 und 15% sowie einem Anstieg des Gewinns pro Aktie um bis zu 4% auf 1,90 und 2,25 €. Die vorsichtige Gewinnprognose beinhaltet einen negativen Wachstumseffekt durch Wechselkursveränderungen von 8 bis 11 Prozentpunkten. Vor allem die Schwäche des US-Dollars lastet auf dem Gewinn. Der positive Effekt aus den geplanten Aktienrückkäufen war noch nicht in der Planung berücksichtigt. Wir sehen gute Chancen, dass Birkenstock die Prognose übertrifft und die Marge mittelfristig wieder steigert.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten sehen wir angesichts der guten Fundamentaldaten überdurchschnittliches Kurspotenzial und belassen die Timing-Einstufung bei 4 Sternen.

Analyse: A. Sharafat, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten 448

Netto-UV 828

Besitzverhältnisse
L Catterton 62,4%, CB Beteiligungs GmbH & Co. KG 7,6%, T. Rowe Price 5,8%, Financiere Agache SA 5,6%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 296
in % vom Eigenkapital 239

Belegschaft 2025
Mitarbeiter 6.800

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	308.441	
Pers. Kosten	57.135	18,5
Gewinn	51.221	16,6

AA-Qualitätskonstanz 65,0%

AA-Umsatzkonstanz	100,0%
AA-Gewinnkonstanz	73,3%
AA-Dividendenkonstanz	n.a.
AA-Cashflowkonstanz	86,7%

durchschnittliches KGV
1 J.: 25,0 3 J.: 36,5 5 J.: 36,5

maximaler Drawdown in %
1 J.: -37,6 3 J.: -39,0 5 J.: -39,0

durchschnittliches Wachstum in %
15-25 20-25
10 J. 5 J.
Umsatz n.a. 23,6
Gewinn n.a. 28,0
Cashflow n.a. 14,7

Adresse: 1-2 Berkeley Square, London W1J 6EA, U.K.
Tel.: +44 1534 835600; <https://www.birkenstock-holding.com>
CEO: Oliver Reichert (seit 2013); Chairman: J. Michael Chu

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysten: Siegfert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Urban Outfitters 5519

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 68,74 \$	KGV 2026 8,4	PEG 2026 0,8	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 5,40	KCV 2026 10,5	KBV 2026 2,4	
Stammaktie 0.00	Korrelation 0,57	KUV 2026 0,9		
Börsenkapitalisierung 6.324 Mio \$ Enterprise Value 8.082 Mio \$ **	WKN 888903; ISIN US9170471026 Symbol Reuters: URBN.O Geschäftsjahr per 31.01.	Dividenden-Rendite 2026	n.a.	Sicherheit B Zyklus mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
24,04	27,34	30,26	32,17	36,02	39,64	45,80	50,96	54,64	58,80	65,96	76,09	76,09	76,09	99,30
2,33	3,28	3,54	2,70	4,07	2,73	2,89	3,62	5,16	5,40	5,33	5,85	6,52	7,10	
1,68	1,78	1,86	0,96	2,72	1,67	0,01	3,13	1,69	3,05	4,26	5,85	8,15	11,10	
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1,66	1,07	1,23	0,74	1,04	2,16	1,61	2,64	2,13	2,12	1,94	2,13	2,39	2,60	
9,60	9,02	11,20	11,57	13,57	14,48	14,99	17,58	19,05	22,40	26,18	27,13	28,80	30,30	
138,20	126,00	117,20	112,40	109,70	100,50	98,50	99,30	94,10	94,30	94,40	94,00	92,00	90,00	
24,2	26,6	21,9	37,3	19,3	20,8	n.a.	13,4	18,2	12,5	13,2	14,3	14,3	13,0	
16,6	10,8	10,8	16,9	11,5	11,7	n.a.	7,8	10,5	7,6	8,0	7,2	7,2	8,0	
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
3.323	3.445	3.546	3.616	3.951	3.984	3.450	4.548	4.795	5.153	5.551	6.200	7.000	8.940	
232	224	218	108	298	168	1	311	159	288	402	550	750	1.000	
322	413	415	303	447	274	285	359	142	509	503	550	600	642	
7,7	3,7	2,9	2,0	9,3	0,8	-13,4	31,8	5,4	7,5	7,7	11,7	12,9	10,2	
-17,7	-3,4	-2,7	-50,5	175,9	-43,6	n.a.	n.a.	-48,9	81,1	39,6	36,8	36,4	10,1	
-23,9	28,3	0,5	-27,0	47,5	-38,7	4,0	26,0	-60,4	n.a.	-1,2	9,3	9,1	5,0	
229	135	144	83	114	217	159	262	200	200	183	200	220	234	
1.889	1.833	1.903	1.953	2.161	3.316	3.546	3.791	3.682	4.111	4.519	4.600	4.800	4.989	
1.327	1.137	1.313	1.301	1.489	1.455	1.477	1.746	1.793	2.112	2.472	2.550	2.650	2.729	
7,0	6,5	6,1	3,0	7,5	4,2	0,0	6,8	3,3	5,6	7,2	8,9	10,7	11,2	
17,5	19,7	16,6	8,3	20,0	11,5	0,1	17,8	8,9	13,6	16,3	21,6	28,3	36,7	
9,7	12,0	11,7	8,4	11,3	6,9	8,3	7,9	3,0	9,9	9,1	8,9	8,6	7,2	
70,2	62,0	69,0	66,6	68,9	43,9	41,7	46,1	48,7	51,4	54,7	55,4	55,2	54,7	
71,1	32,7	34,7	27,4	25,5	79,2	55,8	73,0	140,8	39,3	36,4	36,4	36,7	36,4	

wichtigste Börsennotierungen
Nasdaq
S&P 600

Vorteile
schnell wachsendes Abomodell
Umsatz- und Gewinnwachstum

Nachteile
momentan keine

Absatzmärkte '24	Mio \$	%
USA	4.866	87,7
Europa, Kanada	684	12,3
Sonstiges	1	0,0

Sparten '24	Umsatz Mio \$	%
Retail	4.897	88,2
Subscription	378	6,8
Wholesale	276	5,0

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
9 Monate 2025	4.364	4,01
Vorjahresperiode	3.915	2,99

Bilanzanalyse per 31.01.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	3.026	67,0
Umlaufvermögen	1.493	33,0
PASSIVA		
Fremdkapital	2.048	45,3
Eigenkapital	2.472	54,7
BILANZSUMME	4.519	
Zinsergebnis	31	

Verschuldungsgrad	0,83
--------------------------	-------------

EBIT	Mio \$	%
474	Vorjahr 370	28,1

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	290	19,4
Forderungen	74	5,0
Vorräte	621	41,6
andere Posten	508	34,0
Umlaufvermögen	1.493	

kurzfristige Verbindlichkeiten	1.076
Netto-UV	417

Besitzverhältnisse
Richard Hayne 19,8%, Harry Cherken 10,3%, BlackRock 9,4%, Vanguard 7,6%, Margarette Hayne 6,4%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	in % vom Umsatz	90
	in % vom Eigenkapital	239

Belegschaft	2024
Mitarbeiter	28.953
pro Mitarbeiter	\$
Umsatz	191.725
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	13.885
	n.a.
	7,2

AA-Qualitätskonstanz	49,2%
AA-Umsatzkonstanz	93,9%
AA-Gewinnkonstanz	53,0%
AA-Dividendenkonstanz	n.a.
AA-Cashflowkonstanz	50,0%

durchschnittliches KGV
1 J.: 10,8 3 J.: 10,5 5 J.: 11,3
maximaler Drawdown in %
1 J.: -28,5 3 J.: -28,5 5 J.: -56,7

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	6,1	12,4
Gewinn	9,4	n.a.
Cashflow	2,9	14,1

Porträt: Der US-Modekonzern Urban Outfitters hat seinen Fokus auf Lifestyle-Produkte für junge, trendbewusste Konsumenten. Zum Unternehmen gehören die Marken Urban Outfitters, Anthropologie, Free People, Menus & Venues, Nuuly und Terrain. Neben dem klassischen Verkauf von Mode, Accessoires und Wohnartikeln gehört ein schnell wachsender Kleidungs-Abo-Service zum Konzern. HV: Juni 2026

In den ersten 9 Monaten 2025 hat sich Urban Outfitters hervorragend entwickelt. Der Umsatz ist um 11,5% auf 4,3 Mrd \$ und der Gewinn um 30,7% auf 369 Mio \$ gestiegen. Dank der Aktienrückkäufe des Unternehmens stieg der Gewinn pro Aktie sogar um 34%. Alle Sparten haben sich positiv entwickelt. Die größte Konzernmarke Anthropologie steigerte den Umsatz um 7,6%. Die Lifestylemarke betreibt 248 Geschäfte in Nordamerika und Europa und bietet ein breites Produktportfolio von Mode, Schmuck, Körperpflege, Möbeln, Décor und Gartenzubehör. Die Sparte Free People fokussiert sich stärker auf Sport- sowie Outdoorbekleidung und betreibt 253 Geschäfte. Der Umsatz stieg um 11,2%. Die Jugendmarke Urban Outfitters betreibt aktuell 258 Geschäfte. Der Umsatz stieg um 6,7%. Die 9 Menus- & Venues-Restaurants steigerten den Umsatz um 7,2%. Der wahre Wachstumstreiber

des Konzerns ist die Sparte Nuuly. Das Mode-Abo-Modell steigerte den Umsatz um 53,4%. Urban Outfitters hat hier ein Kleidungsvermietmodell geschaffen, das durch Einfachheit und Transparenz besticht. Für 98 \$ im Monat erhalten die Kundinnen 6 Artikel, die speziell für sie ausgewählt wurden. Modische Abwechslung zum Festpreis, ohne sich selbst damit beschäftigen zu müssen, lockt eine schnell wachsende Kundenbasis. Dank eines hohen Automatisierungsgrads, schnellen die Margen der Sparte, die erst 2025 in die schwarzen Zahlen kam, nach oben. Die Nettomarge von Urban Outfitters ist in den ersten 9 Monaten um 120 Basispunkte auf 8,4% gestiegen. Wir erwarten eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und senken die Timing-Einstufung auf 4 Sterne. Analyse: R. Straube, 2.3.2026

Adresse: 5000 South Broad St. Philadelphia, PA, USA
Tel.: 215-454-5500, www.urbn.com
Chairman & CEO: Richard A. Hayne

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5520 The TJX Companies

Die Aktien-Analyse

Branche: Bekleidung/Schuhe	Kurs aktuell 158,69 \$	KGV 2026 29,9	PEG 2026 5,2	Timing *** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,20 Korrelation 0,98	KCV 2026 25,1	KBV 2026 16,3	
Stammaktien 0.00	Börsenkapitalisierung 179.320 Mio \$ Enterprise Value 198.667 Mio \$ **	WKN 854854; ISIN US8725401090 Symbol Reuters: TJX.N Geschäftsjahr per 31.01.	Dividenden-Rendite 2026 1,1%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
New York S&P 500

Vorteile
große Produktbandbreite
hohe Nachfrage

Nachteile
steigende Einkaufspreise

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
USA	46.757	77,4
Kanada	5.629	9,3
Sonstige	7.986	13,2

Sparten '25	Umsatz Mio \$	%
Marmaxx	36.585	60,6
HomeGoods	10.172	16,8
TJX Group	13.615	22,6

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
41,98	45,95	25,31	28,16	31,40	34,52	16,07	40,46	42,83	47,31	49,35	53,52	57,52	63,30	Umsatz/Aktie \$
4,34	4,36	2,77	2,38	3,29	3,36	2,28	2,55	3,50	5,29	5,36	6,09	6,33	7,10	Cashflow/Aktie \$ *
3,20	3,38	1,75	2,05	2,46	2,71	0,05	2,74	3,00	3,90	4,26	4,87	5,31	6,30	Gewinn/Aktie \$
0,70	0,84	0,52	0,63	0,78	0,92	0,26	1,04	1,18	1,33	1,50	1,70	1,80	2,00	Dividende/Aktie \$
1,38	1,58	0,93	0,79	0,50	1,21	0,29	0,87	1,26	1,50	2,17	1,76	1,86	1,50	Investitionen/Aktie \$
6,15	6,40	3,44	4,04	4,07	4,92	2,92	5,00	5,46	6,37	7,35	9,03	9,73	10,60	Buchwert/Aktie \$
692,69	673,48	1.311,29	1.273,65	1.241,15	1.208,63	1.999,28	1.199,99	1.166,00	1.146,00	1.142,00	1.128,00	1.130,00	1.130,00	Anzahl Aktien Mio
10,8	11,4	23,9	19,8	23,0	22,8	n.a.	28,1	27,1	24,2	30,1	32,4	32,4	37,0	KGV Höchstkurs
8,1	9,4	18,7	16,2	14,8	16,2	n.a.	22,4	17,9	18,7	21,4	23,0	23,0	28,0	KGV Tiefstkurs
2,0	2,2	1,2	1,6	1,4	1,5	0,4	1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	0,9	Div. Rend. Höchstkurs %
2,7	2,6	1,6	1,9	2,1	2,1	0,8	1,7	2,2	1,8	1,6	1,5	1,5	1,1	Div. Rend. Tiefstkurs %
29.078	30.944	33.183	35.864	38.972	41.716	32.136	48.549	49.936	54.217	56.360	60.372	65.000	71.500	Umsatz Mio \$
2.215	2.277	2.298	2.607	3.059	3.272	90	3.282	3.498	4.474	4.864	5.494	6.000	7.100	Gewinn Mio \$
3.008	2.937	3.626	3.025	4.088	4.066	4.561	3.057	4.084	6.057	6.116	6.874	7.150	8.000	Cashflow Mio \$
n.a.	6,4	7,2	8,1	8,7	7,0	-23,0	51,1	2,9	8,6	4,0	7,1	7,7	4,3	Wachstum Umsatz %
n.a.	2,8	0,9	13,4	17,3	7,0	n.a.	n.a.	6,6	27,9	8,7	13,0	9,2	5,8	Wachstum Gewinn %
9,5	10,63	12,14	10,12	6,23	14,61	5,78	10,46	13,70	17,17	24,77	1,981	2,100	1,700	Sachinvestitionen Mio \$
10.988	11.490	12.883	14.058	14.326	24.145	30.814	28.461	28.349	29.747	31.749	35.767	41.500	51.000	Bilanzsumme Mio \$
4.262	4.307	4.510	5.148	5.048	5.946	5.833	6.003	6.364	7.302	8.393	10.190	11.000	12.000	Eigenkapital Mio \$
7,6	7,4	6,9	7,3	7,8	7,8	0,3	6,8	7,0	8,3	8,6	9,1	9,2	9,9	Umsatzrendite %
52,0	52,9	51,0	50,6	60,6	55,0	1,6	54,7	55,0	61,3	58,0	53,9	54,5	59,2	Eigenkapitalrendite %
10,3	9,5	10,9	8,4	10,5	9,7	14,2	6,3	8,2	11,2	10,9	11,4	11,0	11,2	Cashflow-Marge %
38,8	37,5	35,0	36,6	35,2	24,6	18,9	21,1	22,4	24,5	26,4	28,5	26,5	23,5	EK in % Bilanzsumme
31,7	36,2	33,5	33,5	15,2	35,9	12,7	34,2	36,0	28,3	40,5	28,8	29,4	21,2	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/ Aktie
4. Quartal 2025	17.743	1,58
Vorjahresperiode	16.350	1,23

Bilanzanalyse per 31.01.2026	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	20.565	57,5
Umlaufvermögen	15.202	42,5
PASSIVA		
Fremdkapital	25.577	71,5
Eigenkapital	10.190	28,5
BILANZSUMME	35.767	
Zinsergebnis	121	

Verschuldungsgrad	2,51	
EBIT	Mio \$	%
7.299	Vorjahr 6.483	12,6
Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	6.230	41,0
Forderungen	1.675	11,0
Vorräte	7.297	48,0
Umlaufvermögen	15.202	

kurzfristige Verbindlichkeiten	13.361	
Netto-UV	1.841	
Besitzverhältnisse		
Vanguard 9,1%, BlackRock 8,9%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	276	
in % vom Eigenkapital	n.a.	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	364.000	
pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	165.857	
Pers. Kosten	k.A.	n.a.
Gewinn	15.093	9,1
AA-Qualitätskonstanz	88,6%	
AA-Umsatzkonstanz	93,9%	
AA-Gewinnkonstanz	90,9%	
AA-Dividendenkonstanz	83,3%	
AA-Cashflowkonstanz	86,4%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 27,7	3 J.: 25,0	5 J.: 24,5
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -10,6	3 J.: -11,3	5 J.: -28,3
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	6,9	13,4
Gewinn	9,2	127,3
Cashflow	8,9	8,6

Porträt: Der US-Einzelhandelskonzern The TJX Companies (TJX) ist führend im Off-Price-Segment und fokussiert sich auf preisbewusste, markenorientierte Konsumenten. Zum Konzern gehören T.J. Maxx, Marshalls, HomeGoods, Sierra und HomeSense mit Standorten in Nordamerika, Europa und Australien. Das Sortiment umfasst Mode, Schuhe, Accessoires sowie Wohn- und Lifestyle-Produkte renommierter Marken zu stark reduzierten Preisen. HV: Juni 2026

The TJX Companies hat für das Geschäftsjahr 2025 starke Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 7,1% auf 60,4 Mrd \$. Der Gewinn legte um 13% auf 5,5 Mrd \$ zu. Damit zeigt sich, dass das Off-Price-Modell auch vorsichtige Verbraucher überzeugte und Marktanteile gewann.

Operativ profitierte der Konzern von hoher Kundenfrequenz in den Ketten T.J. Maxx und HomeGoods. Viele Haushalte achten stärker auf ihr Budget und suchen gezielt nach Markenartikeln zu reduzierten Preisen. Genau hier liegt die Stärke von TJX. Durch flexible Einkaufsstrukturen können Überhänge und Restposten großer Markenhersteller günstig eingekauft und mit attraktivem Preisabschlag angeboten werden. Regional zeigte sich vor allem das US-Geschäft dynamisch, aber auch international wurden Zuwächse erzielt. Die starke Gewinnentwicklung deutet darauf hin, dass

Skaleneffekte im Einkauf und eine strikte Kostenkontrolle greifen. Investitionen flossen insbesondere in neue Filialen und IT-Systeme, um Warenströme effizienter zu steuern und Bestände schneller umzuschlagen. Gerade in Phasen schwankender Nachfrage verschafft diese Flexibilität einen Wettbewerbsvorteil gegenüber klassischen Warenhäusern. Risiken ergeben sich aus einem intensiven Wettbewerb im stationären Einzelhandel sowie aus möglichen Konsumabschwächungen. Zudem hängt der Erfolg vom Zugang zu attraktiver Markenware ab. Solange Hersteller mit Überbeständen kämpfen, dürfte das Beschaffungsumfeld günstig bleiben.

Wir erwarten in den kommenden 6 bis 12 Monaten eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und nehmen TJX mit 4 Sternen in die Aktien-Analyse auf.

Analyse: L. Wessolek, 2.3.2026

Adresse: 770 Cochituate Road, Framingham, MA, USA
Tel.: 508-390-1000, www.tjx.com
CEO: Ernie Herrman (seit 2016), Chairman: Carol Meyrowitz

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Trinkwasser wird immer knapper

Unternehmen aus der Wasserbranche zählen zu den wichtigsten der Welt. 70% unserer Erde sind zwar mit Wasser bedeckt, aber nur 0,3% davon kann man trinken. Durch den Wasserkreislauf bleibt die Menge des verfügbaren Wassers zwar einigermaßen stabil, doch die vergangenen Jahre waren von einer enormen Trockenheit geprägt und haben dafür gesorgt, dass das verfügbare Trinkwasser immer knapper wird. Und: Rund 2,3 Mrd Menschen auf der Welt fehlt ein sofort verfügbarer und sauberer Zugang zu Trinkwasser. Zudem wird erwartet, dass die globale Nachfrage die Menge des verfügbaren Wassers innerhalb von 15 Jahren um 40% übersteigt. Von diesem Wachstumsmarkt profitiert American Water Works (5610). AWW wächst organisch und durch Akquisitionen. Jüngst erweiterte der Konzern sein Versorgungsnetz und hat das Wassersystem von Hopewell Borough gekauft. AWW kauft regelmäßig lokale Wassernetze auf und ist mittlerweile der größte privatwirtschaftliche Wasserversorger der Vereinigten Staaten. Das Management rechnet auch für die nächsten Jahre mit Gewinnzuwächsen von 7 bis 9%.

Auch Veolia (5612) entwickelt Wasser- und Abfallmanagementlösungen, die zur nachhaltigen Entwicklung von Gemeinden und Industrien beitragen. Der Konzern versorgt in Deutschland über 1 Mio Menschen mit Trinkwasser und entsorgt für gut 800.000 Menschen das Abwasser. In den ersten 9 Monaten 2025 steigerte Veolia den Umsatz auf vergleichbarer Basis um 1,7%. Dabei wurde das Wachstum von den Sparten Wasser und Abfallentsorgung getragen.

Solide Geschäfte mit Müll

Weltweit werden 2 Mrd Tonnen Abfall jährlich produziert, und die Weltbank erwartet, dass die Müllmenge bis 2050 um 70% steigt. Die Entsorgung entpuppt sich als

krissensicheres und lukratives Geschäft. Ob die Wirtschaft boomt oder nicht, Pandemien grassieren oder nicht – der Müll muss recycelt oder wenigstens entsorgt werden. Der Branchenprimus Waste Management (5606) ist mit einem Marktanteil von über 30% das größte auf Abfallwirtschaft spezialisierte Unternehmen in den USA. Der Konzern betreibt eigene Recyclinganlagen und Deponien für den ganz normalen Hausmüll. Mehr als 20 Mio Haushalte und 2 Mio Unternehmen allein in den USA versorgt das Unternehmen. WM hat 2025 ein weiteres Jahr mit solidem Wachstum präsentiert. Der Umsatz legte um 14,2% zu. Das Wachstum wurde durch Preiserhöhungen, Akquisitionen und höhere Preise für recycelte Rohstoffe getrieben. Solange keine neue Möglichkeit erfunden wird, um Müll zu entsorgen, wird WM auch zukünftig gutes Geld verdienen. Das stabile Umsatzwachstum, die hohe Ertragsstärke und das aktionärsfreundliche Management spiegeln sich auch im Aktienkurs wider, der nahe dem Allzeithoch notiert.

Vom Pfandpionier zum Hightech-Anbieter

Tomras (5605) Umsatz legte im 4. Quartal 2025 um 12,4% zu. Collection verbesserte den Umsatz im Vergleich zum starken 4. Quartal des Vorjahres um 2%. Die Sparten Recycling und Nahrungsmittel wuchsen um 37 bzw. um 13%. Tomra ist mit über 87.000 installierten Systemen in mehr als 60 Ländern der Global Player in Sachen Leergutrücknahme – mit cloudbasierten Tools, digitalen Features und energiesparenden Funktionen. Über Tomras Rücknahmeautomaten werden jährlich 48 Mrd Getränkebehälter weltweit gesammelt, sortiert und dem Recycling zugeführt. Leergutrücknahme ist längst kein rein logistischer Prozess mehr, sondern entwickelt sich zu einem entscheidenden Faktor für Nachhaltigkeit, Kundenerlebnis und Mitarbeiterentlastung im Handel.

Unternehmen der Branche im Vergleich

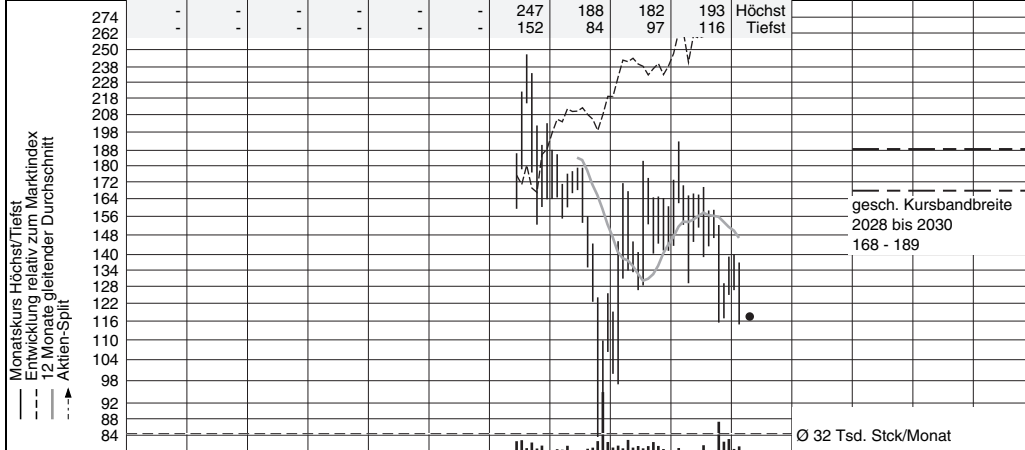
Studie	Unternehmen (alle Angaben für 2026)	Timing*	Veränderung	Wachstum Umsatz	Wachstum Gewinn	EK-Rendite	Div.-Rendite	KGV	PEG	KCV	KBV	KUV
5613	Tetra Tech	****	→	5,5 %	60,7 %	21,0 %	0,7 %	24,4	n.a.	21,3	5,1	1,7
5614	Clean Harbors	****	→	3,6 %	12,0 %	15,7 %	n.a.	35,0	5,2	17,1	5,5	2,5
5605	Tomra Systems	***	→	18,7 %	28,8 %	19,5 %	1,5 %	23,1	1,9	15,6	4,5	1,9
5606	Waste Management	***	→	5,1 %	8,4 %	31,9 %	1,4 %	28,8	3,1	14,6	9,2	3,6
5610	American Water Works	***	→	5,4 %	9,5 %	9,5 %	2,5 %	22,0	3,2	11,3	2,1	4,9
5611	Umicore	***	→	-6,0 %	7,8 %	18,6 %	2,8 %	10,5	2,0	6,3	2,0	0,2
5612	Veolia Environnement	***	→	3,9 %	6,9 %	7,9 %	4,0 %	19,9	4,2	4,9	1,6	0,5
Durchschnitt:				5,2 %	19,2 %	17,7 %	2,2 %	23,4	3,3	12,0	4,3	2,2

Fakten und Prognosen im Überblick: Die Aktien-Analyse hat für Sie im Branchenbericht eine aussagekräftige Tabelle mit wichtigen fundamentalen Kennzahlen erstellt. Auf einen Blick finden Sie die aktuelle Bewertung der Aktien nach dem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis), PEG (Price-Earning-to-Growth), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) und KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) für die geschätzten Werte 2026 sowie die erwartete prozentuale Umsatz- und Gewinnveränderung. Die Timing-Veränderungen veranschaulichen, ob die Einstufung des Unternehmens im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleichgeblieben ist.
 * Kurseinschätzung für die nächsten 6 bis 12 Monate: 5 Sterne, weit überdurchschnittlich; 4 Sterne, überdurchschnittlich; 3 Sterne, durchschnittlich; 2 Sterne, unterdurchschnittlich; 1 Stern, weit unterdurchschnittlich.

5605 Tomra Systems

Die Aktien-Analyse

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 117,50 NOK	KGV 2026 23,1	PEG 2026 1,9	Timing ***
Kategorie: nom NOK	Beta-Faktor n.a.	KCV 2026 15,6	KBV 2026 4,5	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 1,00	Korrelation n.a.	KUV 2026 1,9		
Börsenkapitalisierung 2.956 Mio Eur	WKN A3DHA0; ISIN NO0012470089	Dividenden-Rendite 2026 1,5%		Sicherheit B
Enterprise Value 4.063 Mio Eur **	Symbol Reuters: TMR			Zyklus mittel
	Geschäftsjahr per 31.12.			



wichtigste Börsennotierungen	Oslo OBX
Vorteile	höhere Margen solider Auftragseingang
Nachteile	leicht höhere Betriebskosten
Absatzmärkte '25	Mio Eur % Europa 683 51,8 Amerika 379 28,8 Oceania 114 8,6 andere Länder 142 10,8
Sparten '25	Umsatz Mio Eur % Collection 741 56,2 Recycling 218 16,5 Food Solutions 328 24,9 Horizon 33 2,5 Konsolidierung -1 -0,1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	20,70	22,36	25,17	29,04	31,57	3,13	3,63	4,07	4,40	4,60	4,50	5,34	6,50	6,50
Cashflow/Aktie Eur *	2,35	3,08	3,71	3,46	4,43	0,48	0,50	0,32	0,47	0,80	0,58	0,65	0,70	0,70
Gewinn/Aktie Eur	1,22	2,27	2,50	2,23	2,63	2,90	0,38	0,35	0,22	0,33	0,34	0,44	0,60	0,60
Dividende/Aktie Eur	0,72	0,88	1,05	1,18	2,25	2,75	0,15	0,16	0,18	0,20	0,21	0,15	0,18	0,38
Investitionen/Aktie Eur	0,97	0,94	1,07	3,15	2,49	2,15	0,17	0,17	0,21	0,32	0,40	0,44	0,50	0,50
Buchwert/Aktie Eur	10,97	13,29	14,18	15,56	17,69	17,82	1,75	2,03	2,05	2,02	2,06	1,99	2,24	2,30
Anzahl Aktien Mio	295,82	296,80	295,56	295,24	296,02	296,02	296,02	296,02	296,02	293,00	293,00	293,00	293,00	293,00
KGV Höchstkurs	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49,3	46,2	48,8	48,8	27,0
KGV Tiefstkurs	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	60,5	21,9	24,5	29,2	24,0
Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9	1,2	1,3	0,9	2,3
Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,4	2,8	2,5	1,5	2,6
Umsatz Mio Eur	286	280	318	930	738	636	51	49	63	93	118	129	121	1.895
Gewinn Mio Eur	6.625	7.317	7.115	8.437	9.595	10.867	1.048	1.160	1.325	1.469	1.661	1.778	1.896	1.800
Cashflow Mio Eur	3.244	3.945	4.192	4.594	5.236	5.274	518	600	607	591	603	584	656	208
Wachstum Umsatz %	7,6	11,0	11,2	8,9	9,1	9,2	12,1	9,8	5,3	7,5	7,4	7,5	8,2	9,5
Wachstum Gewinn %	11,1	17,1	17,6	14,3	14,9	16,3	21,6	17,5	10,5	16,2	16,5	17,0	19,5	26,3
Wachstum Cashflow %	14,7	14,9	16,6	13,8	11,9	14,0	15,4	13,8	8,0	10,6	17,5	13,0	12,1	11,0
Sachinvestitionen Mio Eur	49,0	53,9	58,9	54,5	54,6	48,5	49,4	51,7	45,8	40,2	36,3	32,8	34,6	32,8
Bilanzsumme Mio Eur	41,0	30,7	29,0	91,0	72,0	48,5	35,6	33,3	66,0	68,1	50,2	75,4	64,0	69,9
Bilanzsumme Mio Eur														2.080
Eigenkapital Mio Eur														683
Umsatzrendite %														9,5
Eigenkapitalrendite %														26,3
Cashflow-Marge %														11,0
EK in % Bilanzsumme														32,8
Invest. in % Cashflow														69,9

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025	382	0,15
Vorjahresperiode	398	0,18
Bilanzanalyse per 31.12.2025	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	945	53,1
Umlaufvermögen	833	46,9
PASSIVA		
Fremdkapital	1.194	67,2
Eigenkapital	584	32,8
BILANZSUMME	1.778	
Zinsergebnis	-18	
Verschuldungsgrad	2,04	
EBIT	Mio Eur	%
148	Vorjahr 156	-5,4
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	87	10,4
Forderungen	417	50,1
Vorräte	255	30,6
andere Posten	74	8,9
Umlaufvermögen	833	
kurzfristige Verbindlichkeiten	480	
Netto-UV	353	
Besitzverhältnisse		
Investment AB 21,1%, Folketrygdfondet 6,7%, BlackRock 4,9%, APG 4,8%, Candrian 4,1%, Handelsbanken 3,2%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	189	
in % vom Eigenkapital	451	
Belegschaft	2025	
Mitarbeiter	5.308	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	248.304	
Pers. Kosten	81.560	32,8
Gewinn	18.726	7,5
AA-Qualitätskonstanz	36,7%	
AA-Umsatzkonstanz	43,9%	
AA-Gewinnkonstanz	28,8%	
AA-Dividendenkonstanz	39,4%	
AA-Cashflowkonstanz	34,8%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 39,0	3 J.: 36,7	5 J.: 47,3
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -39,3	3 J.: -55,3	5 J.: -65,9
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
10 J.	10 J.	5 J.
Umsatz	-14,3	7,3
Gewinn	-17,4	-2,4
Cashflow	-15,4	3,7

Porträt: Tomra Systems wurde 1972 gegründet und ist der weltweit führende Anbieter von Leergutrücknahme-Automaten und -Systemen zur Getränkebehälterrücknahme. Als einziger Hersteller bietet Tomra ein komplettes Produktsortiment, das sowohl Mehrwegglasflaschen, -plastikflaschen und -kästen als auch Einwegdosen und -flaschen annimmt, sortiert und weiterleitet. Weltweit hat Tomra schon über 87.000 Rücknahme-Automaten installiert. HV: April 2026

Tomras Umsatz verringerte sich im 4. Quartal 2025 um 4% auf 382 Mio €. Collection verbesserte den Umsatz im Vergleich zum starken 4. Quartal des Vorjahres um 2%. Die Sparten Recycling und Nahrungsmittel schrumpften um 37% bzw. um 3%.

Die Bruttomarge erhöhte sich um 0,6 Prozentpunkte auf 46%. Im Nahrungsmittelgeschäft stieg sie dank des Kosteneinsparungsprogramms von 45 auf 52%. Niedrigere Volumina bei Recycling führten zu einem Rückgang der Bruttomarge von 56 auf 52%. Die Betriebsaufwendungen ohne Einmalkosten stiegen leicht auf 105 Mio €. Weitere 1,3 Mio € Einmalkosten wurden als Sonderposten gebucht. Das EBITA, bereinigt um Sonderposten, verringerte sich um 9% auf 71 Mio € mit einer entsprechenden EBITA-Marge von 18,6%. Das um Sonderposten bereinigte Ergebnis pro Aktie sank um 16,7% auf 0,15 €. Die größten Neugig-

keiten im Quartal waren die Verabschiedung der EU-Verordnung über Verpackungen und Verpackungsabfällen und die rechtlich verbindlichen Anforderungen an den Recyclinganteil von Verpackungen und Pfandsystemen in allen EU-Ländern. Da die Pfandvorschriften jetzt in mehreren Ländern, darunter Spanien und Großbritannien, gelten, dürfte Tomra in den kommenden Jahren davon profitieren. Die Nachfrage nach besserer Ressourcenproduktivität ist das Ergebnis von Megatrends wie Klimawandel und Dekarbonisierung. Technologie ist ein Schlüsselfaktor, um diese Herausforderung zu meistern. Tomra ist für diese Trends gut aufgestellt.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: TOMRA Systems, Drengsrudhagen 2, N-1370 Asker, Norway
Tel. 047-667991 00, Fax 047-667991 1, www.tomra.no
Chairman: Johan Hjertsson; CEO: Tove Anderson (seit 2021)

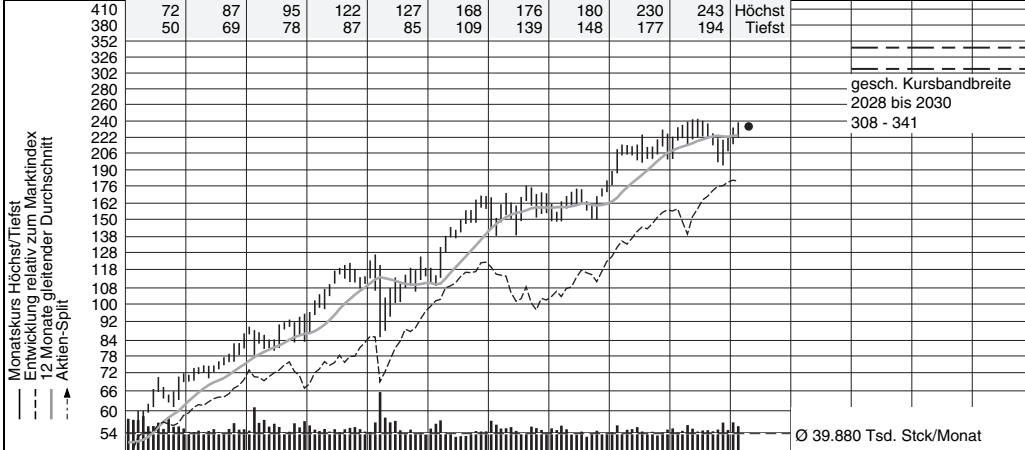
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegfert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Waste Management 5606

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 233,90 \$	KGV 2026 28,8	PEG 2026 3,1	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,64 Korrelation 0,98	KCV 2026 14,6	KBV 2026 9,2	
Stammaktien 0.00		KUV 2026 3,6		Sicherheit A Zyklus tief
Börsenkapitalisierung 94.730 Mio \$ Enterprise Value 130.372 Mio \$ **	WKN 893579; ISIN US94106L1098 Symbol Reuters: WM Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 1,4%		



wichtigste Börsennotierungen	
New York	
S&P 500	
Vorteile organisches Wachstum höhere Preise	
Nachteile relativ hohe Bewertung auf Basis KGV	
Absatzmärkte '25	Mio \$ %
USA und Puerto Rico	24.196 96,0
Kanada	1.008 4,0
Sparten '25	Umsatz Mio \$ %
Collection	17.569 69,7
Recycling, Landfill	5.347 21,2
Transfer	2.629 10,4
Renewable Energy/Healthcare	3.432 13,6
Intercompany	-3.773 -15,0

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
29,97	28,43	30,45	32,77	34,45	36,11	35,80	42,40	47,47	50,20	54,69	62,36	65,40	65,40	Umsatz/Aktie \$
4,99	5,55	6,72	7,19	8,25	9,05	8,01	10,26	10,93	11,60	13,36	14,95	16,03	16,03	Cashflow/Aktie \$ *
2,87	1,65	2,64	4,41	4,45	3,90	3,52	4,29	5,39	5,66	6,81	7,50	8,12	8,12	Gewinn/Aktie \$
1,50	1,54	1,64	1,70	1,86	2,05	2,18	2,31	2,60	2,79	3,00	3,20	3,40	3,40	Dividende/Aktie \$
2,46	2,70	3,00	3,41	3,91	4,25	3,84	4,50	6,23	7,11	8,01	7,98	6,85	6,85	Investitionen/Aktie \$
12,61	11,77	11,90	13,62	14,50	16,51	17,53	16,85	16,54	16,95	20,46	24,72	25,41	25,41	Buchwert/Aktie \$
467,00	455,90	447,00	442,00	432,90	428,00	425,10	422,90	415,00	406,90	403,40	404,20	405,00	405,00	Anzahl Aktien Mio
18,0	33,9	27,1	19,7	21,5	31,2	36,0	39,1	32,4	31,8	33,8	32,3	31,0	31,0	KGV Höchstkurs
14,1	27,8	19,0	15,6	17,6	22,4	24,2	25,4	25,7	26,2	26,0	25,9	28,0	28,0	KGV Tiefstkurs
2,9	2,8	2,3	2,0	1,9	1,7	1,7	1,4	1,5	1,6	1,3	1,3	1,2	1,2	Div. Rend. Höchstkurs %
3,7	3,4	3,3	2,5	2,4	2,3	2,6	2,1	1,9	1,9	1,7	1,6	1,3	1,3	Div. Rend. Tiefstkurs %
13,996	12,961	13,609	14,485	14,914	15,455	15,218	17,931	19,698	20,426	22,063	25,204	26,488	26,488	Umsatz Mio \$
1,338	753	1,182	1,949	1,925	1,670	1,496	1,816	2,238	2,304	2,746	3,031	3,287	3,287	Gewinn Mio \$
2,331	2,528	3,006	3,180	3,570	3,874	3,403	4,338	4,536	4,719	5,390	6,043	6,492	6,492	Cashflow Mio \$
0,1	-7,4	5,0	6,4	3,0	3,6	-1,5	17,8	9,9	3,7	8,0	14,2	5,1	5,1	Wachstum Umsatz %
n.a.	-43,7	57,0	64,9	-1,2	-13,2	-10,4	21,4	23,2	2,9	19,2	10,4	8,4	8,4	Wachstum Gewinn %
-5,1	8,5	18,9	5,8	12,3	8,5	-12,2	27,5	4,6	4,0	14,2	12,1	7,4	7,4	Wachstum Cashflow %
1,51	1,233	1,339	1,509	1,694	1,818	1,632	1,904	2,587	2,895	3,231	3,227	2,774	2,774	Sachinvestitionen Mio \$
21,412	20,419	20,859	21,829	22,650	27,743	29,345	29,047	31,367	32,823	44,567	45,835	47,672	47,672	Bilanzsumme Mio \$
5,889	5,367	5,320	6,019	6,275	7,068	7,452	7,126	6,864	6,896	8,254	9,991	10,290	10,290	Eigenkapital Mio \$
9,6	5,8	8,7	13,5	12,9	10,8	9,8	10,1	11,4	11,3	12,4	12,0	12,4	12,4	Umsatzrendite %
22,7	14,0	22,2	32,4	30,7	23,6	20,1	25,5	32,6	33,4	33,3	30,3	31,9	31,9	Eigenkapitalrendite %
16,7	19,5	22,1	22,0	23,9	25,1	22,4	24,2	23,0	23,1	24,4	24,0	24,5	24,5	Cashflow-Marge %
27,5	26,3	25,5	27,6	27,7	25,5	25,4	24,5	21,9	21,0	18,5	21,8	21,6	21,6	EK in % Bilanzsumme
49,4	48,8	44,5	47,5	47,5	46,9	48,0	43,9	57,0	61,3	59,9	53,4	42,7	42,7	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht		Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
4. Quartal 2025	6.313	1,83	
Vorjahresperiode	5.893	1,48	
Bilanzanalyse per 31.12.2025		Mio \$	%
AKTIVA			
Anlagevermögen	40.925	89,3	
Umlaufvermögen	4.910	10,7	
PASSIVA			
Fremdkapital	35.844	78,2	
Eigenkapital	9.991	21,8	
BILANZSUMME	45.835		
Zinsergebnis	-912		
Verschuldungsgrad		3,59	
EBIT		Mio \$	%
4.308	Vorjahr	4.063	6,0
Liquidität		Mio \$	%
Liquide Mittel	201	4,1	
Forderungen	4.055	82,6	
Vorräte	0	0,0	
andere Posten	654	13,3	
Umlaufvermögen	4.910		

Porträt: Waste Management (WM) ist das bedeutendste Umweltservice-Unternehmen der Welt. Die Aktivitäten des US-Marktführers bestehen aus einem umfangreichen Netzwerk an Dienstleistungen im Bereich der Abfall- und Abwasserentsorgung sowie des Recyclings. Angeboten werden die Sammlung, Sortierung, Verwertung und Beseitigung von Hausmüll, Wertstoffen, Industrie-, Gewerbe- und Sonderabfällen. HV: Mai 2026

Waste Management hat 2025 ein Jahr mit solidem Wachstum präsentiert. Der Umsatz legte um 14,2% zu. Das Wachstum wurde durch Preiserhöhungen, Akquisitionen und höhere Preise für recycelte Rohstoffe getrieben. Ergebnisseitig gab es ebenfalls starke Zahlen. Das EBITDA legte um 22,5% auf 1,93 Mrd \$ zu, da die Kosteneffizienzierungen in allen Bereichen vorangetrieben und Preisprogramme im Sammel- und Entsorgungsgeschäft umgesetzt wurden. Unterm Strich hat WM 10,4% mehr verdient. Das Sammel- und Entsorgungsvolumen stieg um 0,1 bzw. 0,3% auf arbeitstagbereinigter Basis, einschließlich 50 Basispunkten aus den Aufräumarbeiten nach Waldbränden. Die Investitionen in Technologie und Automatisierung generieren Effizienzsteigerungen und trugen zu verbesserten Margen und einem stärkeren Cashflow bei. WM treibt zudem das strategische Wachstum der Bereiche

Recycling, erneuerbare Energien und Gesundheitslösungen voran und positioniert WM als führenden Anbieter umfassender Umweltlösungen. WM will diese positive Entwicklung 2026 fortsetzen und erwartet, den freien Cashflow deutlich zu steigern. Dieses Wachstum basiert auf dem einzigartigen Netzwerk für die Entsorgung fester Abfälle sowie auf den gezielten Investitionen in Recycling und Projekte im Bereich erneuerbarer Energien, in den Fuhrpark und in das erstklassige Netzwerk für medizinische Abfälle. Der Vorstand plant, den Aktienkurs im Jahr 2026 durch Dividenden und Aktienrückkäufe rund 3,5 Mrd \$ zurückzuzahlen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: 1001 Fannin, Suite 4000, Houston, TX 77002, USA
Tel. 001/ 713 512 6200; Fax 001/ 713 512 6299; www.wm.com
CEO: James C. Fish (seit 2014), Chairman: Thomas Weidemeyer

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5610 American Water Works

Die Aktien-Analyse

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 134,32 \$	KGV 2026 22,0	PEG 2026 3,2	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,41	KCV 2026 11,3	KBV 2026 2,1	
Stammaktien 0,01	Korrelation 0,87	KUV 2026 4,9		
Börsenkapitalisierung 26.797 Mio \$ Enterprise Value 51.304 Mio \$ **	WKN A0NJ38; ISIN US0340201033 Symbol Reuters: AWK.N Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden- Rendite 2026 2,5%	Sicherheit B	Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen
New York, NYSE

Vorteile
Infrastrukturinvestitionen und strategische Akquisitionen
Fusion mit Essential Utilities

Nachteile
Integrationsrisiken

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
Nordamerika	5.140	100,0

Sparten '25	Umsatz	%
Versorgungseinr.	4.723	91,9
Service	417	8,1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
16,75	17,55	18,45	18,75	19,13	19,94	21,59	20,75	21,94	24,02	26,36	27,15	27,15	27,15	Umsatz/Aktie \$
6,10	6,55	7,20	8,09	7,70	7,64	7,84	7,84	7,92	8,87	8,37	10,49	10,56	11,92	Cashflow/Aktie \$ *
2,35	2,64	2,61	2,38	3,15	3,43	3,90	6,94	4,51	4,89	5,39	5,70	6,10	6,10	Gewinn/Aktie \$
1,24	1,33	1,50	1,66	1,78	1,96	2,15	2,36	2,62	2,78	3,00	3,31	3,51	3,51	Dividende/Aktie \$
5,32	6,44	7,32	8,01	8,81	9,14	10,01	9,69	12,62	14,55	14,89	16,03	17,13	17,13	Investitionen/Aktie \$
27,34	28,05	29,15	30,08	32,58	33,82	35,46	40,10	42,27	50,76	55,70	55,57	64,10	64,10	Buchwert/Aktie \$
179,80	180,00	179,00	179,00	180,00	181,00	182,00	182,00	182,00	193,00	195,00	195,00	199,50	199,50	Anzahl Aktien Mio
23,9	23,1	32,6	38,8	31,2	37,9	44,2	27,3	42,1	33,2	28,0	27,3	27,3	27,3	KGV Höchstkurs
17,5	18,3	22,5	29,4	24,1	25,6	23,6	18,9	27,2	23,4	21,0	20,8	20,8	20,8	KGV Tiefstkurs
2,2	2,2	1,8	1,8	1,8	1,5	1,2	1,2	1,4	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1	Div. Rend. Höchstkurs %
3,0	2,8	2,5	2,4	2,3	2,2	2,3	1,8	2,1	2,4	2,6	2,8	2,8	2,8	Div. Rend. Tiefstkurs %
3,011	3,159	3,302	3,357	3,444	3,610	3,777	3,930	3,792	4,234	4,684	5,140	5,417	5,417	Umsatz Mio \$
423	476	468	426	567	621	710	1.263	820	944	1.051	1.111	1.217	1.217	Gewinn Mio \$
1.097	1.179	1.289	1.449	1.386	1.383	1.426	1.441	1.615	2.045	2.059	2.379	2.379	2.379	Cashflow Mio \$
4,6	4,9	4,5	1,7	2,6	4,8	4,6	4,1	-3,5	11,7	10,6	9,7	5,4	5,4	Wachstum Umsatz %
14,6	12,5	-1,7	-9,0	33,1	9,5	14,3	77,9	-35,1	15,1	11,3	5,7	9,5	9,5	Wachstum Gewinn %
22,4	7,5	9,3	12,4	-4,3	-0,2	3,1	1,1	12,1	n.a.	26,6	0,7	15,5	15,5	Wachstum Cashflow %
956	1.160	1.311	1.434	1.586	1.654	1.822	1.764	2.297	2.809	2.903	3.126	3.417	3.417	Sachinvestitionen Mio \$
16.131	17.241	18.482	19.482	21.223	22.682	24.766	26.075	27.787	30.298	32.830	35.442	37.455	37.455	Bilanzsumme Mio \$
4.916	5.049	5.218	5.385	5.864	6.121	6.454	7.298	7.693	9.797	10.862	10.837	12.788	12.788	Eigenkapital Mio \$
14,1	15,1	14,2	12,7	16,5	17,2	18,8	32,1	21,6	22,3	22,4	21,6	22,5	22,5	Umsatzrendite %
8,6	9,4	9,0	7,9	9,7	10,1	11,0	17,3	10,7	9,6	9,7	10,3	9,5	9,5	Eigenkapitalrendite %
36,4	37,3	39,0	43,2	40,2	38,3	37,8	36,7	42,6	38,1	43,7	40,1	43,9	43,9	Cashflow-Marge %
30,5	29,3	28,2	27,6	27,6	27,0	26,1	28,0	27,7	32,3	33,1	30,6	34,1	34,1	EK in % Bilanzsumme
87,2	98,4	101,7	99,0	114,4	119,6	127,8	122,4	142,2	173,9	142,0	151,8	143,6	143,6	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht **Umsatz Gewinn/**
Mio \$ Aktie

4. Quartal 2025	1.271	1,22
Vorjahresperiode	1.201	1,22

Bilanzanalyse **Mio \$** **%**
per 31.12.2025

AKTIVA		
Anlagevermögen	33.251	93,8
Umlaufvermögen	2.191	6,2
PASSIVA		
Fremdkapital	24.605	69,4
Eigenkapital	10.837	30,6
BILANZSUMME	35.442	
Zinsergebnis	-525	

Verschuldungsgrad **2,27**

EBIT	Mio \$	%
1.879	Vorjahr 1.718	9,4

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	98	4,5
Forderungen	395	18,0
Vorräte	112	5,1
andere Posten	1.586	72,4
Umlaufvermögen	2.191	

kurzfristige Verbindlichkeiten **4.747**

Netto-UV	-2.556
----------	--------

Besitzverhältnisse
Vanguard 9,16%, BlackRock 5,04%, State Street Global 4,24%, Rest im Streubesitz

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	495
in % vom Eigenkapital	210

Belegschaft	2025
Mitarbeiter	6.750

pro Mitarbeiter	\$	%
Umsatz	761.481	
Pers. Kosten	69.851	9,2
Gewinn	164.593	21,6

AA-Qualitätskonstanz	95,1%
AA-Umsatzkonstanz	98,5%
AA-Gewinnkonstanz	89,4%
AA-Dividendenkonstanz	100,0%
AA-Cashflowkonstanz	92,4%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 24,1	3 J.: 25,6	5 J.: 26,9

maximaler Drawdown in %		
1 J.: -17,1	3 J.: -29,5	5 J.: -39,7

durchschnittliches	15-25	20-25
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	5,0	6,4
Gewinn	8,8	9,4
Cashflow	5,7	7,6

Porträt: Das 1886 gegründete Wasserversorgungsunternehmen American Water Works (AWW) beschäftigt rund 6.750 Mitarbeiter und bietet sowohl Frischwasser- als auch Abwasser-Dienste an. Der Konzern ist in 47 US-Bundesstaaten sowie in einer Provinz in Kanada tätig und zählt über 19 Mio Menschen zu seinen Kunden. HV: Mai 2026

American Water Works hat die Ergebnisse für das 4. Quartal 2025 veröffentlicht. Der bereinigte Gewinn pro Aktie lag mit 1,24 \$ leicht unter der Prognose von 1,26 \$. Trotz dieser leichten Verfehlung wurde die Umsatzerwartung übertroffen: Mit 1,27 Mrd \$ lag der Umsatz 70 Mio \$ über der Prognose.

AWW konzentriert seine Wachstumsstrategie auf Infrastrukturinvestitionen und strategische Akquisitionen. Das Unternehmen investierte 3,2 Mrd \$, vorwiegend in die Verbesserung der Wasserinfrastruktur, und hat Verträge über 104.000 Kundenanschlüsse abgeschlossen. Die Akquisitionen umfassen ein Volumen von 582 Mio \$. Die Akquisitionspipeline beinhaltet 57.700 Kundenanschlüsse aus 19 Übernahmen sowie die geplante Übernahme der Nexus Water Group mit weiteren 46.600 Kundenanschlüssen. Die bedeutendste strategische Entwicklung ist die angekündigte Fusion von

American Water mit Essential Utilities. AWW hat alle Anträge bei den zuständigen Landesbehörden eingereicht und im Februar die Zustimmung der Aktionäre erhalten. Der Abschluss der Transaktion wird vorbehaltlich der behördlichen Genehmigungen bis Ende des 1. Quartals 2027 erwartet. Zu den wichtigsten Wachstumstreibern für 2026 zählen Umsatzsteigerungen durch Grundgebühren und Infrastrukturmechanismen, die Fokussierung auf erschwingliche Preise für die Kunden sowie ein effizientes Kostenmanagement. AWW hat zudem seinen Finanzierungsplan für 2026 durch einen Aktienvorschussvertrag über 1 Mrd \$ abgesichert. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei.

Analyse. D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: American Water Works, Laurel Oak Road 1025, 08043 Voorhees, NJ
Tel.: +1 856 346 8200, FAX: +1 856 346 8360; www.amwater.com
CEO: Susan Hardwick (seit 2021); Chairman: Karl Kurz

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Sieger Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Umicore 5611

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 18,09 Eur	KGV 2026 10,5	PEG 2026 2,0	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor Korrelation	KCV 2026 6,3	KBV 2026 2,0	
Stammaktien 0.00	n.a. n.a.	KUV 2026 0,2		
Börsenkapitalisierung 4.368 Mio Eur Enterprise Value 9.845 Mio Eur **	WKN A2H5A3; ISIN BE0974320526 Symbol Reuters: UMI.BR Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 2,8%		Sicherheit B Zyklus mittel



Jahr	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Kurs	37,44	44,49	47,69	54,06	56,76	72,62	86,06	99,54	105,35	75,98	61,74	80,29	75,42	93,90
Umsatz/Aktie Eur	1,82	1,38	1,45	0,77	-0,11	2,28	2,51	5,81	2,63	4,34	3,61	3,88	2,88	3,40
Cashflow/Aktie Eur *	0,79	0,78	0,83	0,97	1,31	1,20	0,54	2,56	2,36	1,60	-6,15	1,60	1,72	2,00
Gewinn/Aktie Eur	0,38	0,44	0,46	0,49	0,53	0,75	0,25	0,75	0,80	0,80	0,50	0,50	0,57	0,80
Dividende/Aktie Eur	0,89	1,03	1,32	1,70	2,06	2,30	1,67	1,57	1,95	3,56	2,19	1,65	1,81	2,10
Investitionen/Aktie Eur	7,86	7,95	8,17	8,16	10,80	10,77	10,62	12,88	14,56	15,23	7,99	8,39	9,24	10,60
Buchwert/Aktie Eur	217,00	218,00	219,00	221,00	241,68	240,78	240,66	241,65	241,44	240,40	240,60	241,30	241,44	242,40
Anzahl Aktien Mio	n.a.	n.a.	n.a.	41,6	43,1	37,0	n.a.	23,6	18,7	22,9	n.a.	11,4	11,4	14,0
KGV Höchstkurs	n.a.	n.a.	n.a.	37,5	25,7	21,1	50,2	13,3	12,2	13,3	n.a.	4,6	4,6	12,0
KGV Tiefstkurs	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	0,9	1,7	0,5	1,2	1,8	2,2	2,0	2,7	2,7	2,9
Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	1,3	1,6	3,0	0,9	2,2	2,8	3,8	5,3	6,8	6,8	3,3
Div. Rend. Tiefstkurs %	8,125	9,698	10,444	11,947	13,717	17,485	20,710	24,054	25,436	18,266	14,854	19,374	18,210	22,750
Umsatz Mio Eur	171	169	181	215	317	288	131	619	570	385	-1.480	385	415	485
Gewinn Mio Eur	396	302	317	170	-27	549	603	1.405	634	1.043	869	937	695	826
Cashflow Mio Eur	-17,3	19,4	7,7	14,4	14,8	27,5	18,4	16,1	5,7	-28,2	-18,7	30,4	-6,0	8,9
Wachstum Umsatz %	-4,5	-1,2	7,1	18,8	47,4	-9,2	-54,5	n.a.	-7,9	-32,4	n.a.	n.a.	7,8	5,3
Wachstum Gewinn %	-21,0	-23,9	5,1	-46,5	n.a.	n.a.	9,8	133,0	-54,9	64,5	-16,7	7,9	-25,8	-1,0
Wachstum Cashflow %	194	225	288	377	498	553	403	379	470	857	526	397	437	500
Sachinvestitionen Mio Eur	3.851	4.030	4.146	5.116	6.053	7.023	8.341	9.045	9.942	9.966	9.412	9.460	9.863	10.910
Bilanzsumme Mio Eur	1.705	1.732	1.790	1.803	2.609	2.593	2.557	3.113	3.516	3.661	1.922	2.025	2.230	2.572
Eigenkapital Mio Eur	2,1	1,7	1,7	1,8	2,3	1,6	0,6	2,6	2,2	2,1	n.a.	2,0	2,3	2,1
Umsatzrendite %	10,0	9,8	10,1	11,9	12,2	11,1	5,1	19,9	16,2	10,5	n.a.	19,0	18,6	18,9
Eigenkapitalrendite %	4,9	3,1	3,0	1,4	n.a.	3,1	2,9	5,8	2,5	5,7	5,8	4,8	3,8	3,6
Cashflow-Marge %	44,3	43,0	43,2	35,2	43,1	36,9	30,7	34,4	35,4	36,7	20,4	21,4	22,6	23,6
EK in % Bilanzsumme	49,0	74,8	90,9	222,2	n.a.	100,7	66,8	27,0	74,1	82,2	60,6	42,4	62,9	60,6
Invest. in % Cashflow	Porträt: Umicore ist ein weltweit agierender Materialtechnologie- und Recyclingkonzern. Die Expertise in Materialwissenschaften, Metallurgie und Recycling zeichnen den Konzern aus. Die Aktivitäten gliedern sich in 3 Sparten: Katalyse, Energie- und Oberflächentechnologie und Recycling. Jede Sparte ist in marktorientierte Bereiche unterteilt, die Materialien und Lösungen anbieten, die für den Alltag unverzichtbar sind. HV: 30.4.2026													

Umicore hat für das Geschäftsjahr 2025 vorläufige Zahlen veröffentlicht. Demnach stieg der Umsatz um 30,4% auf 19,4 Mrd €. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 11% auf 847 Mio € bei einer soliden Marge von 24%. Das bereinigte EBIT lag bei 579 Mio €, ein Plus von 21%. Die positive Ergebnisentwicklung ist hauptsächlich auf die verbesserte operative Leistung in einem günstigen Metallpreisumfeld zurückzuführen, unterstützt durch Effizienzmaßnahmen, die negative Auswirkungen von Wechselkursschwankungen und Inflation nahezu vollständig kompensierten. Der bereinigte Gewinn je Aktie stieg um 13% von 1,06 auf 1,20 €, was die verbesserte operative Leistung in den meisten Geschäftssegmenten widerspiegelt. Umicore erwirtschaftete einen freien Cashflow von 524 Mio €, unterstützt durch eine strategische Sale-and-Lease-in-Transaktion von Goldbeständen. Diese

starke Cash-Generierung ermöglichte einen signifikanten Schuldenabbau, wobei der Verschuldungsgrad von 1,87x im Jahr 2024 auf 1,60x (1,60x EBITDA) sank. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Return on Capital Employed) verbesserte sich von 12,3 auf 15,7% und spiegelt den Anstieg der Erträge und die konsequente Kapitaldisziplin wider. Die strategischen Partnerschaften wurden vorangetrieben, einschließlich einer neuen Zusammenarbeit mit HS Hyosung zur Industrialisierung von Silizium-Anoden-Materialien für Batterien der nächsten Generation, während die bestehende Partnerschaft mit STL fortgesetzt wurde. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei.

Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

wichtigste Börsennotierungen BEL 20		
Vorteile verbesserte operative Leistung relativ günstig bewertet auf Basis KGV		
Nachteile schwieriges wirtschaftliches Umfeld		
Absatzmärkte '24	Mio Eur %	
Europa	9.669 65,1	
Asien-Pazifik	2.742 18,5	
Americas	2.355 15,9	
Afrika	88 0,6	
Sparten '24	Umsatz Mio Eur %	
Katalyse	4.346 29,3	
Energie- und Oberflächentechnologie	2.584 17,4	
Recycling	9.267 62,4	
Konsolidierung	-1.343 -9,0	
Zwischenbericht	Umsatz Gewinn/ Mio Eur Aktie	
2. Halbjahr 2025	10.680	
Vorjahresperiode	7.407	
Bilanzanalyse per 31.12.2024	Mio Eur %	
AKTIVA		
Anlagevermögen	3.832 40,7	
Umlaufvermögen	5.580 59,3	
PASSIVA		
Fremdkapital	7.490 79,6	
Eigenkapital	1.922 20,4	
BILANZSUMME	9.412	
Zinsergebnis	-96	
Verschuldungsgrad	3,90	
EBIT	Mio Eur %	
-1.311	Vorjahr 591 n.a.	
Liquidität	Mio Eur %	
Liquide Mittel	2.012 36,1	
Forderungen	1.239 22,2	
Vorräte	2.252 40,4	
andere Posten	76 1,4	
Umlaufvermögen	5.580	
kurzfristige Verbindlichkeiten	4.350	
Netto-UV	1.230	
Besitzverhältnisse		
Desmarais & Frère Family 7,96%, Norges Bank 5,3%, BlackRock 4,3%, JPM 3,39%, Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	24	
in % vom Eigenkapital	196	
Belegschaft		
Mitarbeiter	11.581	
pro Mitarbeiter	Eur %	
Umsatz	1.282.590	
Pers. Kosten	k.A. n.a.	
Gewinn	-127.787 -10,0	
AA-Qualitätskonstanz	75,4%	
AA-Umsatzkonstanz	84,8%	
AA-Gewinnkonstanz	62,1%	
AA-Dividendenkonstanz	81,8%	
AA-Cashflowkonstanz	72,7%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 8,0	3 J.: 13,0	5 J.: 15,0
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -28,0	3 J.: -79,0	5 J.: -87,4
durchschnittliches Wachstum in %	10 J. 5 J.	
Umsatz	7,2 -1,3	
Gewinn	8,6 24,1	
Cashflow	12,0 9,2	

Adresse: Umicore, Rue du Marais 31, 1000 Bruxelles
 Tel.: +32 2 227 7147; Fax: +32 2 227 7900; www.umicore.com
 CEO: Bart Sap (seit 2024); Chairman: Thomas Leysen

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Sievert Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5612 Veolia Environnement

Die Aktien-Analyse

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 35,80 Eur	KGV 2026 19,9	PEG 2026 4,2	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 1,09 Korrelation 0,82	KCV 2026 4,9	KBV 2026 1,6	
Stammaktien 13,50	Börsenkapitalisierung 25.454 Mio Eur Enterprise Value 74.411 Mio Eur **	WKN 501451; ISIN FR0000124141 Symbol Reuters: EX Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 4,0%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen	Paris CAC 40
Vorteile	höhere Bruttomarge
Nachteile	hohe Investitionen erforderlich
Absatzmärkte '24	Mio Eur %
Frankreich	9.145 20,5
Europa o. Frankreich	18.619 41,7
Rest der Welt	11.945 26,7
Wasser-Technologie	4.983 11,1
Sparten '24	Umsatz Mio Eur %
Wasser	18.033 40,3
Abfallentsorgung	15.662 35,0
Energie	10.997 24,6

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie Eur	45,40	44,31	43,29	43,72	45,82	47,93	44,85	46,13	60,06	62,52	60,35	64,67	68,40	77,70
Cashflow/Aktie Eur *	3,90	4,21	4,54	4,27	4,23	5,68	4,99	5,20	5,81	6,90	6,80	6,81	7,36	8,50
Gewinn/Aktie Eur	0,47	0,78	0,68	0,70	0,78	1,10	0,15	0,65	1,00	1,29	1,48	1,65	1,80	2,00
Dividende/Aktie Eur	0,70	0,73	0,80	0,84	0,92	1,00	0,70	0,65	1,12	1,25	1,40	1,43	1,46	1,68
Investitionen/Aktie Eur	2,45	2,39	2,40	2,60	2,63	2,95	2,77	2,80	3,90	4,33	4,00	5,29	5,59	6,10
Buchwert/Aktie Eur	15,76	14,20	13,76	13,06	10,58	12,48	14,34	20,66	20,82	20,27	20,67	21,91	22,93	24,70
Anzahl Aktien Mio	526,00	563,36	563,36	574,60	565,50	567,30	579,90	618,00	714,00	725,40	740,60	724,00	711,00	717,00
KGV Höchstkurs	30,9	28,4	32,2	29,8	27,6	21,1	n.a.	50,2	33,4	23,4	21,4	19,9	19,9	24,0
KGV Tiefstkurs	23,7	17,5	21,6	20,7	20,3	15,3	n.a.	29,3	18,8	18,6	17,8	15,8	15,8	21,0
Div. Rend. Höchstkurs %	4,8	3,3	3,7	4,0	4,3	4,3	2,5	2,0	3,3	4,1	4,4	4,3	3,5	
Div. Rend. Tiefstkurs %	6,3	5,4	5,5	5,8	5,8	5,9	4,6	3,4	5,9	5,2	5,3	5,5	4,0	
Umsatz Mio Eur	23.880	24.965	24.390	25.124	25.911	27.189	26.010	28.508	42.885	45.351	44.692	46.820	48.630	55.694
Gewinn Mio Eur	246	438	383	402	439	625	89	404	716	937	1.098	1.197	1.280	1.469
Cashflow Mio Eur	2.049	2.370	2.556	2.452	2.391	3.225	2.892	3.213	4.148	5.005	5.038	4.930	5.230	6.130
Wachstum Umsatz %	4,6	4,5	-2,3	3,0	3,1	4,9	-4,3	9,6	50,4	5,8	-1,5	4,8	3,9	4,5
Wachstum Gewinn %	n.a.	77,9	-12,5	4,8	9,4	42,3	-85,8	n.a.	77,1	30,9	17,2	9,0	6,9	4,7
Wachstum Cashflow %	16,2	15,7	7,9	-4,1	-2,5	34,9	-10,3	11,1	29,1	20,7	0,7	-2,1	6,1	4,0
Sachinvestitionen Mio Eur	1.290	1.347	1.353	1.496	1.490	1.676	1.609	1.729	2.783	3.140	2.965	3.830	3.975	4.357
Bilanzsumme Mio Eur	34.725	35.889	37.949	38.309	37.592	41.019	45.364	53.077	73.304	72.566	72.959	74.560	76.120	84.580
Eigenkapital Mio Eur	8.292	8.000	7.749	7.503	5.985	7.078	8.314	12.770	14.867	14.702	15.306	15.863	16.300	17.744
Umsatzrendite %	1,0	1,8	1,6	1,6	1,7	2,3	0,3	1,4	1,7	2,1	2,5	2,6	2,6	2,6
Eigenkapitalrendite %	3,0	5,5	4,9	5,4	7,3	8,8	1,1	3,2	4,8	6,4	7,2	7,5	7,9	8,3
Cashflow-Marge %	8,6	9,5	10,5	9,8	9,2	11,9	11,1	11,3	9,7	11,0	11,3	10,5	10,8	11,0
EK in % Bilanzsumme	23,9	22,3	20,4	19,6	15,9	17,3	18,3	24,1	20,3	20,3	21,0	21,3	21,4	21,0
Invest. in % Cashflow	63,0	56,9	52,9	61,0	62,3	52,0	55,6	53,8	67,1	62,7	58,9	77,7	76,0	71,1

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/ Aktie
9 Monate 2025	32.323	24,0
Vorjahresperiode	32.543	21,0
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2024		
AKTIVA		
Anlagevermögen	45.062	61,8
Umlaufvermögen	27.897	38,2
PASSIVA		
Fremdkapital	57.653	79,0
Eigenkapital	15.306	21,0
BILANZSUMME	72.959	
Zinsergebnis	-590	
Verschuldungsgrad	3,77	
EBIT	Mio Eur	%
2.881	Vorjahr 2.724	5,8
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	8.696	31,2
Forderungen	14.363	51,5
Vorräte	1.550	5,6
andere Posten	3.288	11,8
Umlaufvermögen	27.897	

Porträt: Veolia Environnement ist die weltweit führende Unternehmensgruppe für Umweltdienstleistungen. Die schnelle Expansion der vergangenen Jahre hat zu hohen Schulden geführt. Veolia hat daher einen Konsolidierungsprozess eingeleitet und will sich künftig auf die Bereiche Trinkwasser-Versorgung, Umweltdienstleistungen und Energieservice konzentrieren. Das Transportgeschäft wurde verkauft. HV: April 2026

In den ersten 9 Monaten 2025 steigerte Veolia Environnement den Umsatz auf vergleichbarer Basis um 1,7% auf 32,32 Mrd €. Bereinigt um die Auswirkungen der Energiepreise, die hauptsächlich Europa betrafen, stieg der Umsatz um 3,2%. Die Sparte Wasser wuchs auf vergleichbarer Basis um 3,4% und profitierte von robusten Bauaktivitäten, einer Volumensteigerung und soliden Geschäften im Bereich Wassertechnologie. Der Umsatz aus der Abfallentsorgung belief sich auf 11,52 Mrd €. Der Anstieg um 1,8% auf vergleichbarer Basis ist hauptsächlich auf geringere Deponiemengen, gesunkene Stromeinnahmen und Vertragsbeendigungen zurückzuführen, die teilweise durch positive Preiseffekte, insbesondere bei Instandhaltung und Reinigung, kompensiert wurden. In der Sparte Energie ging der Umsatz um 1,5% zurück, er stieg aber energiepreisbereinigt um 4,5%. Der negative Energiepreiseffekt von 6% wurde teilweise durch einen positiven Klimaeffekt von 2,2% und einen Handels-/Volumeneffekt von 2,4% kompensiert. Das EBITDA verbesserte sich um 5,4% auf 5,1 Mrd €, getrieben durch Umsatzwachstum, operative Effizienz und Synergien im Einklang mit den Zielvorgaben. Die EBITDA-Marge stieg um 50 Basispunkte auf 15,7%. Zum Gewinn macht Veolia traditionell keine Aussage. Aufgrund der guten Leistung in einem schwierigen globalen Umfeld ist der Vorstand zuversichtlich, die Ziele für das Geschäftsjahr 2025 zu erreichen. Gerechnet wird mit einem Anstieg des EBITDAs zwischen 5 und 6%. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

kurzfristige Verbindlichkeiten	27.395	
Netto-UV	502	
Besitzverhältnisse		
Natix Investment	5,5%	
Goldman Sachs	5,25%	
Caisse	5,04%	
Amundi	3,06%	
Rest im Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	52	
in % vom Eigenkapital	156	
Belegschaft	2024	
Mitarbeiter	221.202	
pro Mitarbeiter	Eur %	
Umsatz	202.042	
Pers. Kosten	80.789 40,0	
Gewinn	4.964 2,5	
AA-Qualitätskonstanz	87,9%	
AA-Umsatzkonstanz	95,5%	
AA-Gewinnkonstanz	83,3%	
AA-Dividendenkonstanz	80,3%	
AA-Cashflowkonstanz	92,4%	
durchschnittliches KGV		
1 J.: 17,9	3 J.: 19,5	5 J.: 24,9
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -15,3	3 J.: -16,4	5 J.: -42,3
durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	6,5	12,5
Gewinn	10,6	68,2
Cashflow	7,6	11,3

Adresse: 36-38, Avenue Kléber, F-75116 Paris
Tel.: 0033 1 7175-0167; Fax: 0033 1 7175-1012; www.veolia.com
Chairman & CEO: Estelle Brachlianoff (seit 2022)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegart Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Tetra Tech 5613

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 35,52 \$	KGV 2026 24,4	PEG 2026 n.a.	Timing Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,17 Korrelation 0,95	KCV 2026 21,3	KBV 2026 5,1	
Stammaktien 0,00	Börsenkapitalisierung 9.704 Mio \$ Enterprise Value 12.039 Mio \$ **	WKN 902888; ISIN US88162G1031 Symbol Reuters: TTE.Z Geschäftsjahr per 29.09.	Dividenden-Rendite 2026 0,7%	Sicherheit A Zyklus mittel



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
7,63	7,48	6,54	7,03	7,78	8,55	8,54	9,34	10,47	16,86	19,25	20,38	21,01	20,38	Umsatz/Aktie \$
0,39	0,53	0,48	0,48	0,66	0,75	0,95	1,11	1,24	1,37	1,33	1,71	1,67	1,71	Cashflow/Aktie \$ *
0,33	0,13	0,28	0,41	0,48	0,57	0,63	0,85	0,97	1,02	1,23	0,93	1,46	1,46	Gewinn/Aktie \$
0,03	0,06	0,07	0,08	0,09	0,11	0,13	0,15	0,17	0,20	0,23	0,26	0,30	0,30	Dividende/Aktie \$
0,06	0,08	0,04	0,03	0,03	0,06	0,04	0,03	0,04	0,10	0,07	0,07	0,07	0,10	Investitionen/Aktie \$
3,11	2,78	2,95	3,21	3,42	3,54	3,77	4,51	4,37	5,23	6,78	6,66	6,94	6,94	Buchwert/Aktie \$
325,50	307,50	295,00	289,50	283,00	279,50	275,00	273,40	270,80	268,20	270,04	267,12	273,20	273,20	Anzahl Aktien Mio
18,6	44,4	31,2	25,0	30,0	31,8	40,2	45,3	36,3	34,0	41,5	46,3	42,0	42,0	KGV Höchstkurs
13,8	36,1	16,1	19,1	18,5	17,1	20,1	26,6	24,4	25,7	25,6	29,4	37,0	37,0	KGV Tiefstkurs
0,5	1,1	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,4	0,6	0,9	0,9	Div. Rend. Höchstkurs %
0,6	1,3	1,5	1,0	1,0	1,1	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	1,0	1,1	1,1	Div. Rend. Tiefstkurs %
2,484	2,299	1,929	2,034	2,201	2,390	2,349	2,552	2,836	4,523	5,199	5,443	5,740	5,740	Umsatz Mio \$
108	39	84	118	137	159	174	233	263	274	333	248	398	398	Gewinn Mio \$
127	163	142	138	186	208	262	304	336	368	359	458	455	455	Cashflow Mio \$
-5,0	-7,4	-16,1	5,4	8,2	8,6	-1,7	8,7	11,1	59,5	14,9	4,7	5,5	5,5	Wachstum Umsatz %
n.a.	-63,9	114,6	40,5	16,1	15,9	9,6	33,9	13,1	3,9	21,9	-25,7	60,7	60,7	Wachstum Gewinn %
-7,5	27,8	-12,8	-2,8	34,6	12,3	25,9	16,0	10,4	9,6	-2,7	27,6	-0,6	-0,6	Wachstum Cashflow %
19	24	12	10	10	16	12	8	11	27	18	19	19	19	Sachinvestitionen Mio \$
1,776	1,559	1,801	1,903	1,959	2,147	2,379	2,577	2,623	3,820	4,193	4,282	4,410	4,410	Bilanzsumme Mio \$
1,012	856	869	928	967	989	1,037	1,234	1,183	1,404	1,830	1,780	1,896	1,896	Eigenkapital Mio \$
4,4	1,7	4,3	5,8	6,2	6,6	7,4	9,1	9,3	6,0	6,4	4,6	6,9	6,9	Umsatzrendite %
10,7	4,6	9,7	12,7	14,2	16,0	16,8	18,9	22,2	19,5	18,2	13,9	21,0	21,0	Eigenkapitalrendite %
5,1	7,1	7,4	6,8	8,4	8,7	11,2	11,9	11,9	8,1	6,9	8,4	7,9	7,9	Cashflow-Marge %
57,0	54,9	48,3	48,8	49,4	46,1	43,6	47,9	45,1	36,7	43,7	41,6	43,0	43,0	EK in % Bilanzsumme
15,2	14,9	8,4	7,0	5,2	7,8	4,6	2,8	3,2	7,3	5,1	4,1	4,1	4,1	Invest. in % Cashflow

wichtigste Börsennotierungen
S&P 400
Russel 2000

Vorteile
Aktienrückkaufprogramm
solider Auftragsbestand

Nachteile
hohe Bewertung auf Basis KGV und KCV

Absatzmärkte '25	Mio \$	%
USA	3.446	63,3
International	1.997	36,7

Sparten '25	Umsatz Mio \$	%
Government Service Group (GSG)	2.674	49,1
Commercial/Internat. Services (CIG)	2.845	52,3
Konsolidierung	-76	-1,4

Zwischenbericht	Umsatz Mio \$	Gewinn/Aktie
1. Quartal 2026	1.211	0,40
Vorjahresperiode	1.421	0,00

Bilanzanalyse per 29.09.2025	Mio \$	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	2.661	62,1
Umlaufvermögen	1.621	37,9
PASSIVA		
Fremdkapital	2.502	58,4
Eigenkapital	1.780	41,6
BILANZSUMME	4.282	
Zinsergebnis	-31	

Verschuldungsgrad	1,41	
EBIT	Mio \$	%
408	Vorjahr 501	-18,4

Liquidität	Mio \$	%
Liquide Mittel	168	10,3
Forderungen	1.159	71,5
andere Posten	294	18,2

Umlaufvermögen	1.621
kurzfristige Verbindlichkeiten	1.379
Netto-UV	242

Besitzverhältnisse	
Vanguard 10,5%, Pictet Asset 10,4%, BlackRock 8,4%, State Street 3,3%, Rest im Streubesitz	

Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	169
in % vom Eigenkapital	512

Belegschaft	2025
Mitarbeiter	25.000
pro Mitarbeiter	\$
Umsatz	217.704
Pers. Kosten	k.A.
Gewinn	9.908
AA-Qualitätskonstanz	92,8%
AA-Umsatzkonstanz	84,8%
AA-Gewinnkonstanz	92,4%
AA-Dividendenkonstanz	100,0%
AA-Cashflowkonstanz	93,9%

durchschnittliches KGV		
1 J.: 37,9	3 J.: 33,8	5 J.: 33,5
maximaler Drawdown in %		
1 J.: -34,2	3 J.: -44,6	5 J.: -44,6

durchschnittliches Wachstum in %	15-25	20-25
	10 J.	5 J.
Umsatz	9,0	18,3
Gewinn	20,3	7,3
Cashflow	10,9	11,8

Porträt: Tetra Tech wurde 1966 gegründet und bietet weltweit Beratungs- und Engineering-Dienstleistungen an. Das Unternehmen ist in den Sparten Government Services Group (GSG) und Commercial / International Services Group (CIG) tätig. GSG bietet Beratung in Bezug auf Klimawandel und Energiemanagement. CIG bedient die Märkte für natürliche Ressourcen, Energie und Versorgungsunternehmen für die zivile Infrastruktur. HV: Dezember 2026

Tetra Tech hat das 1. Quartal 2026 mit relativ guten Ergebnissen abgeschlossen. Der Umsatz schrumpfte zwar um 14,8% auf 1,21 Mrd \$. Der Nettoumsatz (Umsatz minus Kosten für Subunternehmer), der für den Konzern eine wichtige Steuergröße darstellt, stieg jedoch um 2,9% auf 986,6 Mio \$. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich von 117,2 auf 130,8 Mio \$. Der Gewinn je Aktie lag bei 0,40 \$ und bereinigt bei 0,35 \$. Der Auftragsbestand belief sich zum Ende des Quartals auf solide 3,95 Mrd \$. Das Unternehmen gab zwei strategische Akquisitionen bekannt, die das Beratungsgeschäft im Verteidigungsbereich ausbauen. Die EBITDA-Marge verbesserte sich um 80 Basispunkte, wobei das margenstarke technische Beratungsgeschäft ein zweistelliges Wachstum verzeichnete. Der Konzern hat eine starke Nachfrage nach Dienstleistungen in den Bereichen Wasser,

Umwelt und nachhaltige Infrastruktur. Im Laufe des Quartals wurde das Geschäft mit öffentlichen Auftraggebern aus den Bereichen Wasserversorgung und Verteidigung ausgebaut. Im kommerziellen Bereich stieg die Nachfrage bei Energie- und Übertragungsprojekten zur Deckung des Energiebedarfs. Für das Jahr 2026 erhöhte der Vorstand die Prognose für den Nettoumsatz auf 4,15 bis 4,3 Mrd \$ und für den bereinigten Gewinn je Aktie auf 1,46 bis 1,56 \$. Mit der Ernennung von Roger Argus zum CEO ist die Erreichung der Vision und strategischen Ausrichtung für 2030 sowie der damit verbundenen Finanzziele gewährleistet.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 4 Sternen bei.

Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: 3475 East Foothill Boulevard, Pasadena, CA 91107-6024, USA
Tel.: 001 626 351 4664, www.tetrattech.com
Chairman & CEO: Roger Argus (seit 2026); Präsident: Jill Hudkins

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysten: Siegest Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

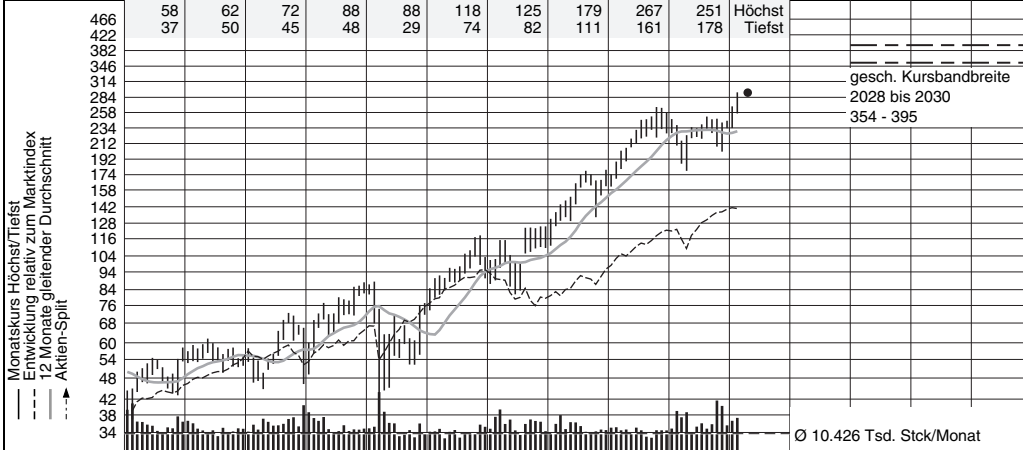
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5614 Clean Harbors

Die Aktien-Analyse

Branche: Umweltschutz	Kurs aktuell 292,53 \$	KGV 2026 35,0	PEG 2026 5,2	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom \$	Beta-Faktor 0,30	KCV 2026 17,1	KBV 2026 5,5	
Stammaktien 0.00	Korrelation 0,93	KUV 2026 2,5		Sicherheit A Zyklus mittel
Börsenkapitalisierung 15.329 Mio \$ Enterprise Value 19.378 Mio \$ **	WKN 876514; ISIN US1844961078 Symbol Reuters: CLH Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2026 n.a.		



wichtigste Börsennotierungen S&P MidCap 400 Russel 1000
Vorteile gewinnt Absatzmengen
Nachteile relativ hohe Bewertung auf Basis KGV und PEG
Absatzmärkte '25 USA 5.247 87,0 Kanada 784 13,0
Sparten '25 Umsatz Mio \$ % Environm. Serv. (ES) 5.146 85,3 Safety-Kleen Sustainability Solutions (SKSS) 884 14,7

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	28-30
Umsatz/Aktie \$	56,41	56,08	47,91	51,49	58,61	60,82	56,45	69,45	99,47	108,09	112,10	119,22	148,70	148,70
Cashflow/Aktie \$ *	4,93	6,79	n.a.	4,99	6,63	7,37	7,73	9,96	11,51	13,51	14,27	16,11	17,12	24,80
Gewinn/Aktie \$	-0,47	0,76	-0,69	0,13	1,16	1,74	2,42	3,71	7,57	6,95	7,38	7,27	8,36	10,40
Dividende/Aktie \$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen/Aktie \$	4,38	4,49	3,86	2,95	3,52	3,92	3,55	4,49	6,34	7,77	7,96	7,90	8,40	10,10
Buchwert/Aktie \$	24,47	21,62	19,07	18,95	21,10	22,63	24,09	27,63	35,34	41,33	47,23	51,04	53,13	65,20
Anzahl Aktien Mio	60,30	58,40	57,50	57,20	56,30	56,10	55,70	54,80	54,40	54,38	54,49	53,80	52,40	51,20
KGV Höchstkurs	n.a.	78,5	n.a.	n.a.	62,5	50,5	36,5	32,0	16,6	25,8	36,2	34,6	34,6	38,0
KGV Tiefstkurs	n.a.	52,8	n.a.	n.a.	38,6	27,6	12,2	19,9	10,8	16,0	21,9	24,5	24,5	34,0
Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatz Mio \$	3.402	3.275	2.755	2.945	3.300	3.412	3.144	3.806	5.167	5.409	5.890	6.031	6.247	7.614
Gewinn Mio \$	-28	44	-40	8	65	98	135	203	412	378	402	391	438	532
Cashflow Mio \$	297	396	k.A.	286	373	413	431	546	626	734	778	867	897	1.269
Wachstum Umsatz %	-3,1	-3,7	-15,9	6,9	12,1	3,4	-7,9	21,0	35,8	4,7	8,9	2,4	3,6	6,0
Wachstum Gewinn %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49,6	38,0	50,7	102,6	-8,2	6,5	-2,8	12,0	6,7	6,7
Wachstum Cashflow %	-28,3	33,3	n.a.	n.a.	30,6	10,7	4,2	26,8	14,7	17,3	5,9	11,4	3,5	10,0
Sachinvestitionen Mio \$	264	262	222	169	198	220	198	246	345	422	434	425	440	517
Bilanzsumme Mio \$	3.704	3.441	3.682	3.707	3.738	4.109	4.162	5.654	6.130	6.383	7.377	7.621	7.745	8.578
Eigenkapital Mio \$	1.476	1.263	1.096	1.084	1.188	1.270	1.342	1.514	1.922	2.248	2.574	2.746	2.784	3.337
Umsatzrendite %	n.a.	1,3	n.a.	0,3	2,0	2,9	4,3	5,3	8,0	7,0	6,8	6,5	7,0	7,0
Eigenkapitalrendite %	n.a.	3,5	n.a.	0,7	5,5	7,7	10,0	13,4	21,4	16,8	15,6	14,2	15,7	15,9
Cashflow-Marge %	8,7	12,1	n.a.	9,7	11,3	12,1	13,7	14,3	12,1	13,6	13,2	14,4	14,4	16,7
EK in % Bilanzsumme	39,8	36,7	29,8	29,3	31,8	30,9	32,2	26,8	31,4	35,2	34,9	36,0	35,9	38,9
Invest. in % Cashflow	88,8	66,1	n.a.	59,0	53,1	53,2	46,0	45,1	55,1	57,5	55,8	49,0	49,1	40,7

Zwischenbericht Umsatz Mio \$ Gewinn Aktie 4. Quartal 2025 1.500 1,63 Vorjahresperiode 1.431 1,56
Bilanzanalyse per 31.12.2025 Umsatz Mio \$ % AKTIVA Anlagevermögen 4.977 65,3 Umlaufvermögen 2.647 34,7 PASSIVA Fremdkapital 4.875 64,0 Eigenkapital 2.746 36,0 BILANZSUMME 7.621 Zinsergebnis -117
Verschuldungsgrad 1,78
EBIT Mio \$ % 673 Vorjahr 670 0,5
Liquidität Mio \$ % Liquide Mittel 826 31,2 Forderungen 1.044 39,4 Vorräte 372 14,1 andere Posten 405 15,3 Umlaufvermögen 2.647
kurzfristige Verbindlichkeiten 1.137
Netto-UV 1.510
Besitzverhältnisse Wellington 9,79%, Vanguard 8,46%, BlackRock 7,59%, D1 Capital Partners 5,26%, Mc Kim 4,83%, Rest im Streubesitz
Börsenkapitalisierung in % vom Umsatz 245 in % vom Eigenkapital 551
Belegschaft 2025 Mitarbeiter 21.021
pro Mitarbeiter Umsatz \$ 286.894 Pers. Kosten k.A. Gewinn \$ 18.600 6,5
AA-Qualitätskonstanz AA-Umsatzkonstanz 66,7% AA-Gewinnkonstanz 84,8% AA-Dividendenkonstanz 89,4% AA-Cashflowkonstanz n.a. 92,4%
durchschnittliches KGV 1 J.: 29,6 3 J.: 26,5 5 J.: 23,8
maximaler Drawdown in % 1 J.: -26,0 3 J.: -30,9 5 J.: -30,9
durchschnittliches Wachstum in % 15-25 20-25 10 J. 5 J. Umsatz 6,3 13,9 Gewinn 24,4 23,7 Cashflow 8,1 15,0

Porträt: Clean Harbors (CH) wurde 1980 gegründet und ist ein auf Umwelt- und Industriedienstleistungen spezialisiertes Unternehmen. Dazu zählt die Entsorgung von Giftmüll und gefährlichen Abfällen sowie deren Aufbereitung, Abwasserbehandlung und Rückgewinnung von Ressourcen. Zu den Kunden gehören die Mehrheit der Fortune-500-Konzerne sowie mittelständische Unternehmen und Regierungsbehörden. HV: 30.4.2026

Clean Harbors schloss das Jahr 2025 mit starken Ergebnissen im 4. Quartal ab. Beide Sparten steigerten die Profitabilität. Angeführt wurde die Performance von Environmental Services, dessen bereinigte EBITDA-Marge das 15. Quartal in Folge gestiegen ist. Der Umsatz erhöhte sich um 4,4% auf 1,5 Mrd \$. Das bereinigte EBITDA wuchs um 8% auf 278,7 Mio \$, während der Markt ein Wachstum von 7% erwartet hatte. Die Resultate spiegeln die Diversifizierung der Endmärkte wider, da CH trotz des schwierigen Industrieumfelds der vergangenen Jahre Absatzmengen gewinnen konnte. Die Ergebnisse belegen auch die konsequente Umsetzung von Preisinitiativen, Kostenmanagementplänen und Netzwerkoptimierungen. Das Unternehmen kündigte eine strategische Investition in Höhe von 50 Mio \$ an, um seine Flotte an Saugfahrzeugen in den nächsten

zwei Jahren zu erweitern. Erwartet wird eine Amortisationszeit von fünf Jahren, da CH seine Saugdienstleistungen durch Cross-Selling an mehr Kunden vertreiben will. Die Wachstumsmöglichkeiten in zahlreichen Geschäftssegmenten, insbesondere im Bereich Technical Services, stimmen das Management zuversichtlich und es wird erwartet, dass das gesamte Entsorgungs- und Recyclingnetzwerk auch 2026 stark nachgefragt wird, da CH von Reshoring und einer wachsenden Pipeline von Sanierungs- und Projektarbeiten profitiert. Für das Jahr 2026 prognostiziert CH ein bereinigtes EBITDA zwischen 1,20 und 1,26 Mrd \$. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer überdurchschnittlichen Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 4 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, 2.3.2026

Adresse: 42 Longwater Drive, Norwell, MA 02061-9149, USA
Tel.: +1-781-792-5000, FAX: +1-781-792-5900, www.cleanharbors.com
CEO & Chairman: Alan McKim (seit 2017)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Siegett Research. Copyright 2026 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar