

Mark Böschen, 12.10.2025

«Die Pipeline von Roche könnte für den nächsten Wachstumsschub sorgen»

Fondsmanager Nicolas Schmidlin sieht besonders grosses Potenzial bei Medikamentenkandidaten gegen Alzheimer. Für unterbewertet hält er auch BioNTech, den Laborausrüster Sartorius und einen Abfüller von Abnehmspritzen. Ausserdem setzt er auf Zement, Bier und Flugzeugtriebwerke.

Die Bewertung europäischer Gesundheitswerte liegt nahe am Zehnjahrestief. Nicolas Schmidlin sieht Kaufgelegenheiten bei innovativen Pharmaforschern, besonders wenn dahinter Eigentümerfamilien und Gründer mit langfristiger Strategie stehen. Gerade Roche könne dank ihrer Forschungsinvestitionen den grössten Pharmamarkt überhaupt erschliessen, abgesehen von Übergewicht: mit einem Mittel gegen Alzheimer.

Der Co-Gründer des Kölner Fondsanbieters Profitlich Schmidlin erkennt Anzeichen dafür, dass der Lagerstau bei den Kunden des Göttinger Laborausrüsters Sartorius vorüber ist und die Bestellungen zunehmen. Vom Boom der Abnehmspritzen profitieren will er mit dem Arzneiabfüller Rovi aus Spanien.

Ausserdem erwartet Schmidlin, dass die Holcim-Abspaltung Amrize vom Nachfrageüberhang auf dem US-Zementmarkt profitieren wird, auch dank des kompetenten Managements. Und zuletzt verrät er, warum er jüngst die dänische Stadt Faxø besucht hat.

Herr Schmidlin, vier von zehn Toppositionen Ihres Fonds sind Gesundheitsaktien. Warum setzen Sie so stark auf die Branche?

Life Science ist vor einigen Jahren in unseren Blick geraten, weil wir uns langfristig an von Eigentümern geführten Unternehmen beteiligen wollen und in dieser Branche viele noch recht junge Gründer oder Eigentümer zu finden sind. Bei Industrieunternehmen sind die Gründer dagegen oft schon älter als sechzig oder siebzig Jahre.



Nicolas Schmidlin gründete 2013 eine eigene Investmentgesellschaft.

Bei Roche ist allerdings der 67-jährige Urenkel des Gründers, André Hoffmann, Vizepräsident und Sprecher der Eigentümerfamilie. Wie passt das in Ihr Konzept?

Roche ist das einzige grosse Pharmaunternehmen, bei dem noch die Familie die Mehrheit der Stimmrechte hat. Das kann ein struktureller Vorteil sein, denn die Entwicklungszyklen für Medikamente dauern oft mehr als zehn Jahre. Das ist schwierig für einen US-Pharmakonzern, bei dem der CEO vielleicht alle drei Jahre wechselt. Ich habe gerade das Management von Roche auf dem jährlichen Pharma Day in London getroffen. Roche ist eines der innovativsten Unternehmen des Sektors und hat ein besonders junges Produktportfolio, also langen Patentschutz. Dadurch ist das

Wachstum für die nächsten fünf Jahre relativ gut abgesichert. Dazu kommt die Pipeline an Arzneimittelkandidaten, die sehr spannend ist, vor allem zur Behandlung von Alzheimer, was für den nächsten Wachstumsschub gegen Ende der Dekade sorgen könnte.

Im Aktienkurs spiegeln sich diese Vorzüge allerdings nicht, seit 2022 erlebt Roche an der Börse schwere Zeiten.

Auch die gemeldeten Finanzzahlen legen nahe, dass der Gewinn seither stagniert. Das liegt aber hauptsächlich daran, dass Roche in Franken berichtet, der sich gegen fast alle Währungen in diesem Zeitraum stark aufgewertet hat. Bereinigt um den Frankeneffekt, der für uns als Investoren aus der Eurozone nicht wirklich relevant ist, hat Roche den Gewinn pro Aktie seit 2015 jährlich im Schnitt um 8% gesteigert. Und das, obwohl der Konzern in dieser Zeit den Patentschutz für seine drei grössten Blockbuster-Medikamente verloren hat. Diesen Umsatz konnte er aus der eigenen Forschung ersetzen. Trotzdem hat sich die Bewertung von Roche und des gesamten Sektors in diesem Zeitraum verringert. Wir sind nahe an einem Zehnjahrestief, was das Kurs-Gewinn-Verhältnis angeht.

Roche GS

Weitere Marktdaten [hier](#)



Mehrere Studien zu Medikamentenkandidaten von Roche sind dieses Jahr gescheitert. Wie schwer wiegen diese Enttäuschungen?

Das ist ein statistisches Spiel. Die besten Pharmaunternehmen schaffen in der dritten und letzten Phase der klinischen Studien vielleicht eine Erfolgsquote von 70%. Roche hat in ihrer Pipeline grosse Medikamentenkandidaten, die basierend auf den Ergebnissen der zweiten Phase klinischer Studien eine recht hohe Erfolgswahrscheinlichkeit haben. Die Ergebnisse der entscheidenden, letzten Phase kommen zwischen 2027 und 2029.

Roche setzt auf die drei Forschungsschwerpunkte Krebs, Herz-Kreislauf und Neurologie. Sie haben Alzheimer hervorgehoben, weshalb?

Vor zwei Jahren gab es Durchbrüche, und in den USA wurden die ersten Medikamente zugelassen, die gegen die der Krankheit zugrundeliegende Pathologie vorgehen, allerdings mit begrenzter Wirkung. Das Problem ist, dass die Wirkstoffe Antikörper sind, also relativ grosse Proteine, die nur in geringen Mengen durch die Hirn-Blut-Schranke kommen. Roche hat aber intern eine sogenannte Brainshuttle-Technologie entwickelt, die solche Antikörper durch die Schranke ins Gehirn bekommt. Da sehen wir den langfristigen Ansatz der Eigentümerfamilie: Andere Pharmaunternehmen waren nicht bereit, zehn

Jahre lang an einer Technologie zu forschen, ohne zu wissen, für welche konkreten Medikamente sie später eingesetzt werden kann. Roche ist nun das einzige grosse Pharmaunternehmen mit einer solchen Technologie im späten Entwicklungsstadium, die auch gegen andere neurologische Erkrankungen eingesetzt werden könnte.

Warum sind Sie so zuversichtlich, dass das Mittel bei Patienten funktioniert?

Das Medikament zur Behandlung von Alzheimer heisst Trontinemab. Die Studiendaten aus der Phase 2 waren sehr stark und führten zu einer rapiden Reduzierung der für Alzheimer kennzeichnenden Amyloid-Ablagerungen im Gehirn bei deutlich geringeren Nebenwirkungen als bei der Konkurrenz. Die Phase-3-Ergebnisse sollten gegen 2028 vorliegen. Der grosse Vorteil ist, dass die Wirksamkeit dieses Antikörpers schon aus anderen Studien bekannt ist. Roche kombiniert ihn aber mit der Brainshuttle-Technologie, damit der Antikörper ins Gehirn gelangt, wo er ja wirken muss.

Ein solcher Durchbruch würde vielen Millionen Patienten helfen. Der Markt ist vermutlich riesig?

Das wäre mit ziemlicher Sicherheit der grösste Markt, den Pharmaunternehmen bislang erschlossen haben, abgesehen von Übergewicht.

BioNTech Sp ADS

Weitere Marktdaten [hier](#)



BioNTech hat im Gegensatz zu Roche kein breites Portfolio an zugelassenen Medikamenten, sondern bisher nur die Covid-Impfstoffe. Warum sind Sie dort engagiert?

Zum einen aufgrund der sehr starken Eigentümer und Gründer, Özlem Türeci und Uğur Şahin. Die denken langfristig und lassen sich nicht von der Börse treiben. Ausserdem sehen wir die niedrige Bewertung: Ein grosser Teil des Börsenwerts von rund 25 Mrd. \$ ist durch die Nettokasse und durch Einnahmen aus bestehenden Verträgen gedeckt. Das heisst: Dem Kerngeschäft von BioNTech wird kaum Wert beigemessen. BioNTech wird so bewertet, als ob sie ein reines Covid-Impfstoffunternehmen wäre.

Von den Medikamentenkandidaten gegen Krebs ist ja auch noch keiner zugelassen.

Das stimmt. BioNTech hat hier zwei Ansätze gegen Krebs: die mRNA-Impfstoffe und, viel wichtiger, die Immuntherapie. Letztere hat sie vor zwei Jahren aus China einlizenziert, für einen relativ geringen

Betrag. Es geht um die zweite Generation von Medikamenten, die als Checkpoint-Inhibitoren bekannt sind. Die erste Generation hat seit 2014 die Krebsmedizin revolutioniert, allen voran Keytruda von Merck, das umsatzstärkste Medikament der Welt. Die Arbeit von BioNTech hat das Potenzial, die Wirkung nochmals sehr stark zu verbessern. Die Phase-2-Daten aus China waren sehr vielversprechend, jetzt läuft die dritte, globale Phase der klinischen Studien in Lungenkrebs und Brustkrebs. Wenn das funktioniert, könnte BioNTech hier einen Blockbuster haben.

Ja, wenn.

Nicht nur wir sind zuversichtlich. Die Hälfte der Rechte an dem Medikament hat BioNTech vor wenigen Monaten an den US-Konzern Bristol Myers Squibb verkauft. Für bis zu 11 Mrd. \$.

Unter der Bedingung, dass das Medikament zugelassen wird.

Auf jeden Fall erhält BioNTech 3,5 Mrd. \$, der Rest ist an Meilensteine geknüpft.

Agieren Sie hier nicht wie ein Wagniskapitalgeber, weil Sie auf Medikamentenkandidaten setzen statt auf am Markt befindliche Arzneien?

Das stimmt. Das Besondere hier ist aber dieser Berg an Cash auf der Bilanz. Und weiterhin bringen die Covid-Impfstoffe jährlich Milliardenereinnahmen, hinzu kommen die Zahlungen von Bristol Myers Squibb. Wir haben durch die Finanzkraft eine Absicherung nach unten, weil der Börsenwert kaum langfristig unter den Wert der Nettobarmittel fallen dürfte. Und wir partizipieren, falls die Zulassung für einen Blockbuster kommt. Allerdings würde sich der Börsenwert beispielsweise nicht verzehnfachen, wenn BioNTech dadurch den Marktwert um 10 Mrd. \$ steigert, anders als bei einem Biotech-Start-up. Denn es sind ja bereits rund 25 Mrd. \$ Marktwert vorhanden, vor allem aufgrund des ganzen Cashs. Viele auf Biotech spezialisierte Investoren suchen eher nach potenziellen Verzehnfachern und meiden daher BioNTech. Wir dagegen mögen das geringere Risiko, auch wenn die Renditechance dann ebenfalls weniger gross ist.



Schmidlins Anleitung zur Unternehmensbewertung ist 2020 in dritter Auflage bei Vahlen erschienen.
ZVG

Sartorius Vz I

Weitere Marktdaten [hier](#)



Beim Laborausrüster Sartorius ist der Aktienkurs auf Sicht von zwei Jahren im Minus, dabei waren die Göttinger einst Börsenüberflieger. Nimmt der Auftragsstau wegen der übervollen Vorratslager der Kunden denn gar kein Ende?

Doch, das Ende ist in Sicht. In der Pandemie ist der Umsatz explodiert und auch die Bewertung, bis auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 100, weil Analysten die Vorratskäufe der Kunden als neue Normalität betrachteten. 2023 und 2024 sank dann erstmals der Umsatz des Unternehmens, das zuvor stets mit 12 oder 13% pro Jahr gewachsen war. Jetzt normalisieren sich die Bestellungen.

Die Kunden kaufen Gebrauchsgüter wie die Plastikbeutel für Bioreaktoren. Aber sie tätigen keine grossen Investitionen.

Genau. Die Kunden hatten in der Pandemie auch sehr viel Ausrüstung gekauft. Bis die voll ausgelastet ist, dauert es. Die höheren Margen verdient Sartorius allerdings an den Verbrauchsgütern wie den genannten Bioreaktoren aus Plastik. Ein weiterer wichtiger Faktor für uns ist, dass 2028 ein Eigentümerwechsel bei Sartorius wahrscheinlich ist. Dann läuft das Testament des verstorbenen Eigentümers aus.

Die Töchter, die bisher nicht frei über die Anteile verfügen durften, gelten als verkaufswillig.

Die Investmentholding Armira hat bereits 40% an der Erbengemeinschaft gekauft, die die Hälfte der Sartorius-Stammaktien besitzt.

Sie hoffen also auf eine Übernahmeprämie?

Das ist möglich, Sartorius ist nämlich das letzte unabhängige Unternehmen dieser Art, das es noch an der Börse gibt. Aber unsere Investmentthese basiert vorrangig auf der langfristigen Attraktivität des Geschäftsmodells.

Labor. Farmac. R Br

Weitere Marktdaten [hier](#)



Sie sind auch bei der spanischen Rovi investiert, die ähnlich wie die Schweizer Lonza Arzneimittel im Auftrag produziert.

Da geht es konkret um das Abfüllen von Biopharmazeutika in Spritzen und Ampullen. Das ist ein hoch regulierter Markt mit nur vier oder fünf grossen Anbietern weltweit. Der Markt für

Biopharmazeutika wächst doppelt so schnell wie der gesamte Pharmamarkt, um rund 10% pro Jahr. Von genau diesem Wachstum profitiert Rovi. Die Abnehmspritzen sorgen zudem für eine Sonderkonjunktur. Da sehen wir jetzt nie erreichte Volumen. Der grösste Abfüller, Catalent, wurde Ende 2024 für 11 Mrd. \$ von Novo Nordisk gekauft. Während also Rovis grösster Konkurrent vom freien Markt verschwindet und künftig exklusiv für Novo Nordisk arbeitet, baut Rovi die Produktionskapazität aus.

Wie weit sind diese besonderen Marktchancen schon eingepreist?

Voriges Jahr gab es einen Verkaufsprozess für das Abfüllgeschäft, das dabei gemäss Marktgerüchten mit 3 Mrd. € bewertet worden ist. Das entspricht ungefähr dem gesamten Börsenwert von Rovi heute. Die Eigentümerfamilie, die wir sehr gut kennen, hält 60% der Aktien. Sie hat sich gegen den Verkauf des Geschäfts entschieden und glaubt an die langfristigen Chancen.

Amrize N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Jenseits der Pharmabranche sind Sie bei Amrize investiert, dem abgespaltenen US-Geschäft des Schweizer Zementherstellers Holcim. Dollarschwäche und Bauflaute lasten auf dem Kurs. Was reizt Sie daran?

Wir waren davor sechs Jahre lang bei Holcim investiert und waren sehr beeindruckt von der Arbeit von CEO Jan Jenisch, der den Turnaround geschafft hat. Weil Jenisch als CEO zum kleineren US-Geschäft gegangen ist, und auch aufgrund der niedrigeren Bewertung, haben wir uns nach der Abspaltung für Amrize entschieden.

Die Aktien von Holcim steigen, die von Amrize fallen. Was spricht für das US-Geschäft?

Amrize ist in den USA der mit Abstand grösste Zementhersteller. Das Interessante am US-Zementmarkt ist, dass die Nachfrage strukturell das lokale Angebot übersteigt. Die USA importieren Zement. Die einheimischen Hersteller haben daher eine grosse Preissetzungsmacht, besonders fernab der Häfen. Genau dort hat Amrize ihre Produktionsstandorte.

Gilt der Transport von Zement über weite Strecken nicht als unwirtschaftlich?

Genau. Zement wird nicht weiter als 150 Kilometer über Land transportiert. Deswegen gibt es regionale Monopole in den USA, und Amrize ist in einer sehr starken Position. Uns gefällt auch, dass

CEO Jenisch im August durch Aktienkäufe seine Position mehr als verdoppelt hat auf 90 Mio. \$. Den Aktienkurs belastet auch, dass Amrize nicht im Leitindex S&P 500 enthalten ist, das geht frühestens nach zwölf Monaten.

Azelis Group

Weitere Marktdaten [hier](#)



Sie haben auch den Chemielogistiker Azelis im Fonds, obwohl Chemie schlecht läuft und auch der deutsche Logistikkrieger Brenntag darbt. Weshalb stemmen Sie sich hier gegen den Wind?

Azelis ist ein Spezialchemiedistributor, und das ist aus unserer Sicht der interessanteste Teil des Chemiesektors. Spezialchemiehersteller wie Clariant oder BASF beliefern grosse Kunden in der Regel selbst. Aber die 80% der Kunden, die die restlichen 20% des Volumens ausmachen, werden von Distributoren wie Azelis und IMCD bedient, die übrigens in der Regel über exklusive Verträge mit den Spezialchemieherstellern verfügen. Azelis und IMCD entwickeln mit den Kunden beispielsweise Duft- und Geschmacksstoffe oder andere Additive für deren Endprodukte. Azelis betreibt dafür über siebzig eigene Labore weltweit. Sie wächst auch stark durch die Übernahme kleiner, familiengeführter Wettbewerber. Wir haben lange auf eine Einstiegschance gewartet, jetzt ist das Unternehmen endlich billig mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 11. Auch weil die Private-Equity-Gesellschaft EQT noch 25% der Anteile hält und sie in nächster Zeit verkaufen dürfte, was auf dem Kurs lastet.

MTU Aero Engin N

Weitere Marktdaten [hier](#)



Sie halten den Triebwerkzulieferer MTU Aero Engines. Ist die Bewertung nach dem Kursanstieg noch attraktiv?

Die Aktie hat sich gut entwickelt, das zugrundeliegende Geschäft brummt derzeit auch. Relativ zu Triebwerkherstellern wie Safran, Rolls-Royce oder GE Aerospace hat MTU heute aber einen rekordhohen Bewertungsabschlag. Dabei wachsen alle vier Unternehmen ungefähr gleich stark. Der Grund ist, dass MTU noch Belastungen hat, weil Turbinenbauteile des Partners Pratt & Whitney wegen eines Produktionsfehlers nachbearbeitet werden müssen. Deshalb ist die Dividende temporär reduziert, die Aktienrückkäufe sind ausgesetzt. Das wird sich aber in den kommenden Jahren normalisieren, weshalb sich der Bewertungsabschlag auflösen könnte.

Royal UNIBREW

Weitere Marktdaten [hier](#)



Deutlich einfacher herzustellen als Flugzeugtriebwerke ist Bier. Was begeistert Sie an Royal Unibrew aus dem dänischen Faxe?

Ende September war ich in Faxa auf Managementbesuch, anderthalb Stunden südlich von Kopenhagen, wirklich auf dem Dorf. Das Unternehmen bietet ein vollständiges Sortiment an Getränken, die Mehrheit nichtalkoholisch, für Einzelhändler, Bars und Restaurants in Skandinavien. Das Erfolgsgeheimnis sind die operative Exzellenz und die dezentrale Steuerung über lokale Managementteams. Kürzlich ist Royal Unibrew in Norwegen und den Niederlanden eingestiegen. Im Gegensatz zu vielen europäischen Brauereien wächst sie organisch, aber das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt nahe am Zehnjahrestief.

Die Aktienfavoriten von Nicolas Schmidlin

Unternehmen	Land	Börsenwert, in Mrd. Fr.	KGV	EV/Ebit	EV/Umsatz	KBV
Roche		239,4	14	12	4,2	8,2
BioNTech		20,0	--	--	3,4	1,2
Sartorius		13,5	31	28	5,2	4,9
Rovi		2,8	19	16	3,8	5,3
Holcim		37,5	19	14	2,7	2,6
Amrize		22,1	14	14	2,7	2,6
Azelis		2,6	13	11	1,0	1,0
MTU Aero Engines		19,5	22	16	2,3	5,5
Royal Unibrew		3,1	15	13	1,9	4,0

KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis, KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis, EV = Unternehmenswert. Durchschnittsschätzung der bei Bloomberg erfassten Analysten für 2025 und 2026 bei Gewinn und Ebit. Umsatz, Buchwert: letzter berichteter Wert. Stand: 10.10.2025. Reihenfolge der Unternehmen wie im Artikel.

Tabelle: themarket.ch, MB • Quelle: Bloomberg

Nicolas Schmidlin



Nicolas Schmidlin ist Vorstand und Mitgründer von ProfitlichSchmidlin. An dem bankunabhängigen Fondsanbieter aus Köln sind der Vermögensverwalter Flossbach von Storch und die Gründer des Fondsanbieters Gané beteiligt. Gemeinsam mit Co-Gründer Marc Profitlich sucht Schmidlin nach unterbewerteten Aktien und Anleihen für den ProfitlichSchmidlin Fonds, der fast 0,5 Mrd. € verwaltet. Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaft an der Goethe-Universität Frankfurt studierte er im Masterprogramm Investment Management an der Cass Business School in London.