

Manuel Boeck, 27.08.2026

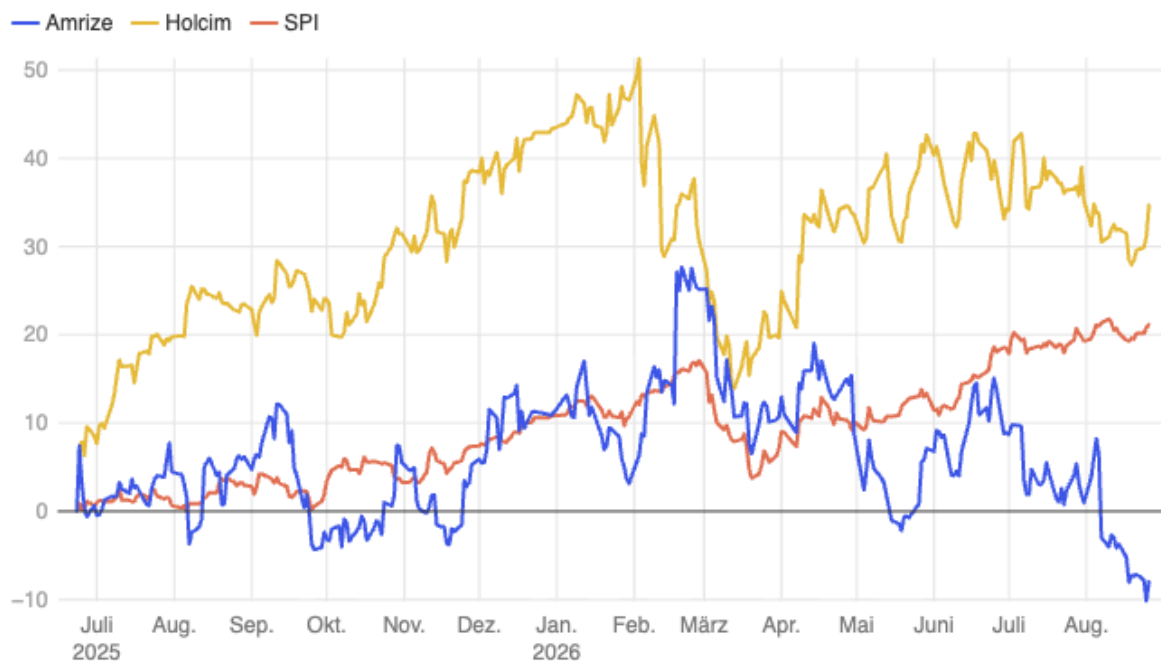
Amrize: Die Jenisch-Wette braucht Geduld

Der Baustoffkonzern hat an der Börse bisher enttäuscht. Ein ölpreisbedingter Kostenanstieg und der Abgang des Finanzchefs belasteten den Titel zuletzt. Warum Investoren trotzdem nicht die Flinte ins Korn werfen sollten.

Bei der Abspaltung von Holcim am 23. Juni 2025 galt Amrize als der wachstumsstärkere und spannendere Teil des Konzerns. An der Börse hat sich diese Erwartung bislang nicht erfüllt: Holcim liegt seit dem Spin-off im Plus, Amrize dagegen im Minus.

Amrize bleibt seit dem Spin-off hinter Holcim zurück

Kursentwicklung seit dem 23. Juni 2025, in %



SPI = Swiss Performance Index exklusiv Dividenden

Grafik: themarket.ch, MBO • Quelle: Bloomberg

Dass Amrize seit der Eigenständigkeit in drei von vier Quartalen die Erwartungen verfehlt und für 2026 die Ebitda-Guidance gesenkt hat, erklärt einen Teil der Kursentwicklung. Zuletzt sorgte zudem der abrupte Abgang des Finanzchefs für zusätzlichen Abwärtsdruck.

Dabei gilt CEO und Verwaltungsratspräsident Jan Jenisch sozusagen als Garant für den Börsenerfolg, wie sein Track Record bei Sika und Holcim zeigt.



Track Record von Jan Jenisch als CEO von Sika und Holcim, inklusive Dividenden

Quelle: ProfitlichSchmidlin AG

Er führt auch Amrize mit einer ausgeprägten Performancekultur und hält zusammen mit seiner Ehefrau Aktien im Wert von über 100 Mio. \$, was sein finanzielles Engagement unterstreicht.

Die Analyse geht der Frage nach, welche Faktoren für und gegen ein Engagement in Amrize sprechen und ob die Jenisch-Wette noch gilt.

Amrize ist in den USA gut positioniert

Der US-Baustoffmarkt ist stark fragmentiert. Klassischen Produzenten von Zement, Beton und Zuschlagstoffen stehen spezialisierte Anbieter marginstärkerer Dach-, Fassaden- und Isolationslösungen gegenüber. Neben CRH ist Amrize der einzige Konzern, der Zement, Zuschlagstoffe und Dachlösungen unter einem Dach vereint. Im nordamerikanischen Zementmarkt ist sie die klare Nummer eins. In 85% ihrer regionalen Zuschlagstoffmärkte liegt sie auf Platz eins oder zwei.

US-Baustoffkonzerne in der Übersicht

Unternehmen	Fokus	▼ Börsenwert, in Mrd. \$	Umsatz 2025, in Mrd. \$	Operative Marge	ROIC	EV/Ebitda	Versch.- quote	Div.- rendite 2026	FCF- Rendite
CRH	Hybrid	64,0	37,4	19,3%	9,5%	9,7	2,1	1,6%	3,4%
Martin Marietta	Schwerbaustoffe	37,8	6,2	19,1%	6,7%	17,3	3,0	0,7%	1,8%
Vulcan Materials	Schwerbaustoffe	35,5	7,9	21,1%	9,2%	15,6	1,9	0,8%	2,5%
Amrize	Hybrid	25,1	11,8	20,4%	7,8%	9,4	2,0	1,4%	3,7%
Cemex	Schwerbaustoffe	16,7	16,1	13,7%	2,5%	6,1	2,2	0,1%	7,6%
Carlisle	Gebäudehülle	14,4	5,0	22,5%	17,4%	12,4	1,8	1,3%	6,4%
Eagle Materials	Schwerbaustoffe	6,1	2,3	21,8%	14,6%	10,2	2,2	0,5%	2,2%

Operative Marge = Ebit-Marge basierend auf letztem vollständigen Geschäftsjahr, ROIC = Rendite auf das investierte Kapital basierend auf letztem vollständigen Geschäftsjahr, EV = Unternehmenswert, Versch.-quote = Nettoverschuldung/Betriebsgewinn (Ebitda) wie vom Unternehmen zuletzt ausgewiesen, FCF-Rendite = Free Cashflow/Unternehmenswert. Geschäftsjahr bei Eagle Materials per Ende März. Unter Schwerbaustoffen sind Zement, Beton, Zuschlagstoffe und Asphalt für Infrastruktur- und Hochbauprojekte zusammengefasst. Die Kategorie Gebäudehülle umfasst Dach-, Fassaden-, Isolier- und Abdichtungssysteme. Hybrid-Unternehmen sind in beiden Bereichen tätig. Tabelle sortiert nach Börsenwert; Stand: 26. August 2026

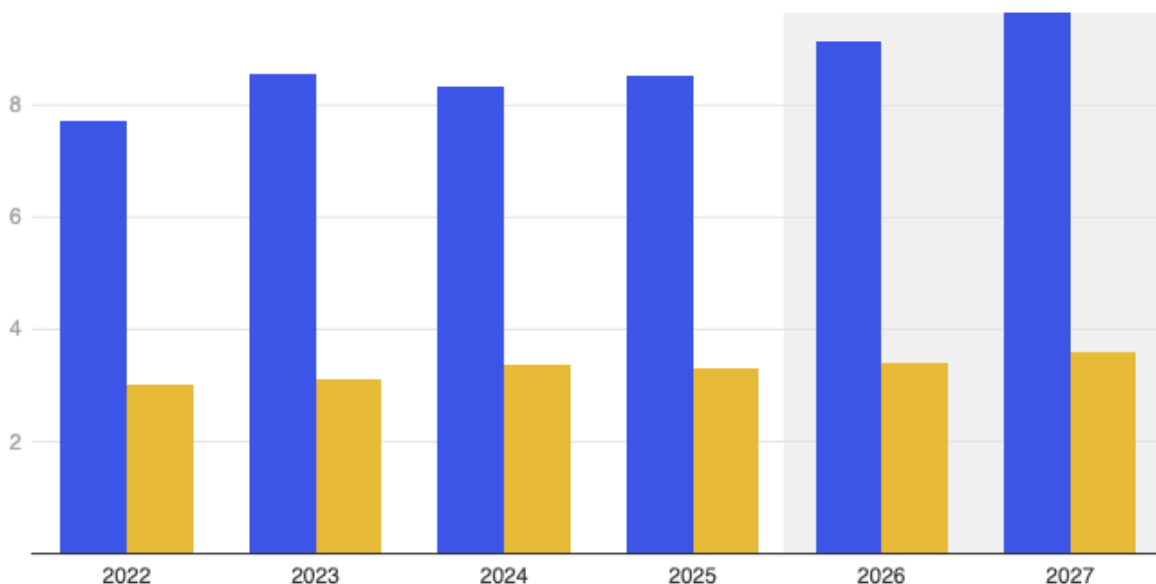
Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, Unternehmen

Das Segment Building Materials mit Zement, Gesteinskörnungen, Beton und Asphalt erzielt knapp 70% des Umsatzes, Building Envelope mit Dach-, Fassaden- und Isolationslösungen den Rest. Damit ist Amrize in Infrastruktur, Gewerbe- und Wohnbau breit aufgestellt. Der Geschäftsmix aus Neubau und Sanierung sorgt zusätzlich für Stabilität über Konjunkturzyklen hinweg.

Building Materials dürfte bei Amrize das Zugpferd bleiben

Umsatz, in Mrd. \$

■ Building Materials ■ Building Envelope



Amrize gliedert ihr Geschäft in zwei Segmente: Building Materials (Zement, Gesteinskörnungen, Beton, Asphalt) und Building Envelope (Dach- und Fassadensysteme, Isolationslösungen). Die Werte für 2026 und 2027 stammen aus dem Bloomberg-Konsens.

Grafik: themarket.ch, MBO • Quelle: Bloomberg

Wohnbau bietet langfristiges Potenzial

Mit mehr als tausend Standorten verfügt Amrize über ein dichtes Logistiknetz in den USA und Kanada und ist in wichtigen Wachstumsregionen präsent. Das Marktpotenzial umfasst rund 200 Mrd. \$.

Amrize in Zahlen

Anlageart	Anzahl
Kies- und Splittwerke	467
Betonmischanlagen	273
Zementterminals	143
Betriebe für zementhaltige Produkte	56
Asphalтанlagen	50
Werke für Gebäudehüllensysteme	51
Werke für Betonfertigteile	37
Zementwerke	18

Amrize verfügt über mehr als 1000 Standorte in Nordamerika, beliefert Kunden in allen US-Bundesstaaten und kanadischen Provinzen und beschäftigt über 19'000 Mitarbeitende. Besonders stark ist die Präsenz in Wachstumsmärkten wie Texas, Colorado und den Carolinas sowie entlang der Grossen Seen und des Mississippi-Flusssystems. Stand: 31. Dezember 2025

Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: Unternehmen

Auf der Nachfrageseite ist das Bild derzeit gemischt. Am robustesten entwickelt sich das Geschäft mit gewerblichen Kunden, das 51% des Umsatzes ausmacht, wobei der Bau von Rechenzentren, Halbleiterfabriken und Reshoring-Projekte Nachfrage nach Zement und Zuschlagstoffen, aber auch nach Dachsystemen generieren. Das Infrastrukturgeschäft mit 28% Umsatzanteil wird von staatlichen Milliardenprogrammen deutlich gestützt.

Hohe Zinsen bremsen hingegen im Wohnungsbau, auf den 21% des Umsatzes entfallen, insbesondere den Neubau. Das Reparatur- und Sanierungsgeschäft ist von den Zinsen weitgehend unbeeinträchtigt.

US-Bauausgaben sind seit 2025 rückläufig

Bauausgaben in den USA seit 2002, in Mrd. \$



Saisonbereinigte Gesamtausgaben für Bauinvestitionen. Der US-Baumarkt wird derzeit stark von kommerziellen Grossprojekten und Infrastrukturprogrammen geprägt, die auch mittelfristig die wichtigsten Wachstumstreiber bleiben dürften.

Grafik: themarket.ch, MBO • Quelle: U.S. Census Bureau

Gleichzeitig besteht erheblicher Nachholbedarf. «Bereinigt um das Bevölkerungswachstum liegt die Bautätigkeit inzwischen deutlich unter dem langfristigen Trend», sagt Nicolas Schmidlin, Fondsmanager bei ProfitlichSchmidlin. Gemäss Schätzungen fehlen in den USA 4,9 Mio. Wohnungen.

Eine Erholung würde Amrize mehrfach zugutekommen, denn neue Wohngebiete benötigen auch für Strassen und Versorgungsinfrastruktur Zement, Beton und Zuschlagstoffe. Der Wohnungsbau ist damit letztlich ein schlummernder Ergebnistreiber.

Amrize profitiert von lokalen Märkten

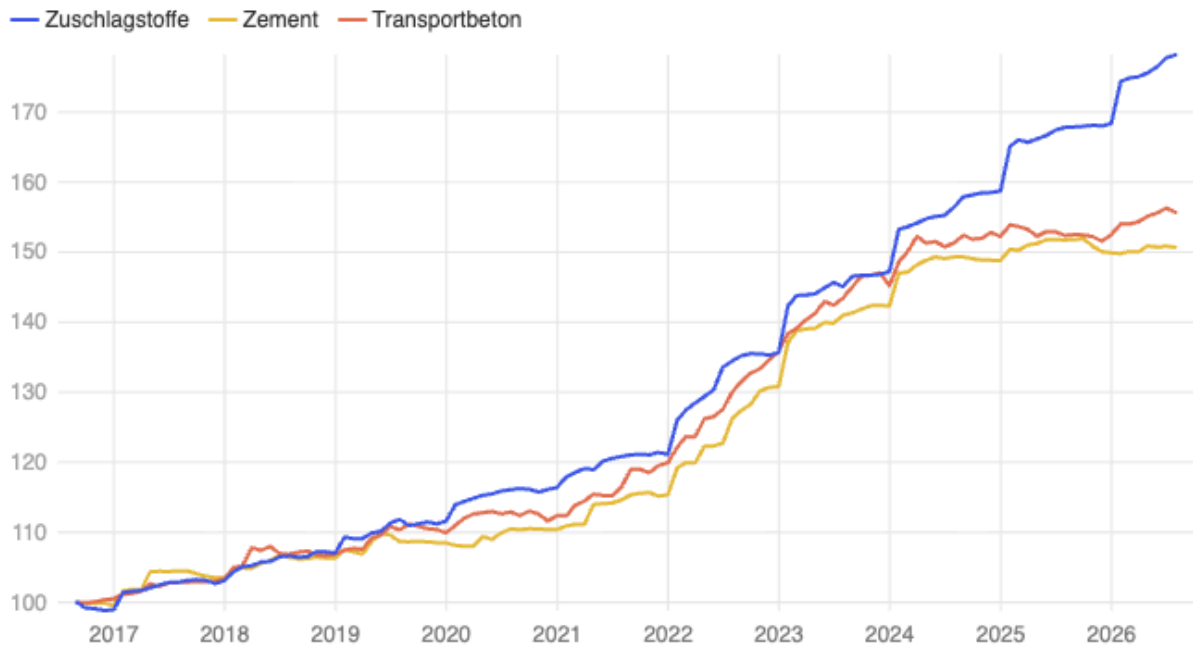
Mindestens ebenso wichtig wie die Nachfrage ist für einen Baustoffhersteller die Preissetzungsmacht. Hier zeigte Amrize vor allem bei Zuschlagstoffen zuletzt Stärke: Im zweiten Quartal lagen die Verkaufspreise währungs- und frachtbereinigt 4% über Vorjahr. Das spricht für einen strukturellen Wettbewerbsvorteil.

Er begründet sich durch die besondere Marktstruktur. Zement und noch stärker Zuschlagstoffe haben im Verhältnis zu ihrem Gewicht einen geringen Wert, weshalb sich weite Transporte kaum rechnen. So entstehen lokale Märkte mit wenigen Anbietern. Hinzu kommen hohe Eintrittsbarrieren durch knappe Rohstoffreserven und langwierige Bewilligungsverfahren. «Deshalb erwarten wir nicht, dass Amrize grössere Schwierigkeiten haben wird, notwendige Preiserhöhungen durchzusetzen», sagt Schmidlin.

Was das Zuschlagstoffgeschäft für Amrize besonders interessant macht, ist der Umstand, dass sich dort der Abbau bei schwächerer Nachfrage rasch reduzieren lässt. Bei Zement ist die Produktionssteuerung weniger flexibel.

Zuschlagstoffe profitieren von einem günstigen Preiseumfeld

Preisentwicklung auf Produzentenstufe in den letzten zehn Jahren, indiziert



Als Datengrundlage dienen die US-Produzentenpreisindizes (PPI) für Construction Sand, Gravel & Crushed Stone, Cement Manufacturing und Ready-Mix Concrete Manufacturing (jeweils nicht saisonbereinigt).

Grafik: themarket.ch, MBO • Quelle: Bloomberg

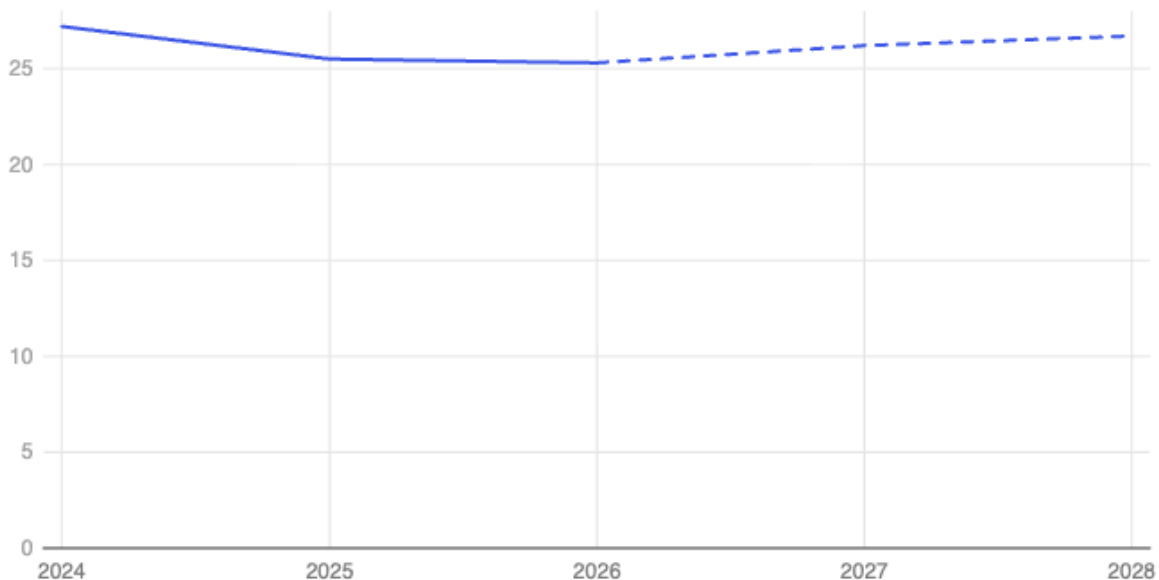
Das macht das Zementgeschäft nicht minder interessant. Die Nachfrage übersteigt seit Jahren die inländischen Produktionskapazitäten und wird im Markt teilweise durch Importe gedeckt. Amrize erzielt dabei mit den Zementwerken im Land die höchsten Zementpreise unter den nordamerikanischen Wettbewerbern.

Warum sich die Margen erholen könnten

Hauptgrund für die Senkung der Ebitda-Guidance für 2026 ist auch kein Preisdruck, sondern höhere Fracht-, Treibstoff- und Rohmaterialkosten infolge des gestiegenen Ölpreises.

Ölpreisanstieg drückt 2026 auf die Profitabilität

Bereinigte Ebitda-Marge, in %



Die Schätzungen für 2026 bis 2028 stammen von Berenberg. Mit den Zweitquartalszahlen 2026 senkte Amrize die Ebitda-Prognose für das Gesamtjahr auf 3,1 bis 3,2 Mrd. \$, nach zuvor 3,25 bis 3,34 Mrd. \$. Grund sind höhere Fracht-, Treibstoff- und Rohmaterialkosten infolge gestiegener Ölpreise. Die implizite Ebitda-Marge sinkt damit von 26,6 auf rund 25%.

Grafik: themarket.ch, MBO • Quelle: Berenberg, Unternehmen

Das Problem liegt im zeitlichen Versatz zwischen Kosten und Preisen. Diesel- und Frachtkosten steigen unmittelbar, Preiserhöhungen wirken dagegen erst mit Verzögerung. Besonders ausgeprägt ist der Effekt bei Building Envelope, wo schwächere Nachfrage die Weitergabe höherer Kosten erschwert. «Ähnliche Probleme hat auch CRH», betont Rolf Rathmayr, Analyst bei der Privatbank Reichmuth & Co.

Gelingt es Amrize, die angekündigten Preiserhöhungen durchzusetzen, könnte sich der heutige Kostengegenwind 2027 teilweise in Rückenwind verwandeln. Für 2026 rechnet der Konzern mit Mehrkosten von 140 bis 170 Mio. \$, denen lediglich 60 bis 80 Mio. \$ aus Preiserhöhungen gegenüberstehen. «Allein daraus wäre 2027 ein Ebitda-Rückenwind von grob 100 Mio. \$ denkbar», sagt Remo Rosenau, Head of Research bei der Helvetischen Bank. Voraussetzung bleibt, dass die Kosten nicht erneut deutlich steigen.

In beiden Geschäftsbereichen sollen in der zweiten Jahreshälfte weitere Preiserhöhungen umgesetzt werden. Zudem ist das Kostensparprogramm Aspire auf Kurs, was die Marge zusätzlich stützen sollte.

Investitionen und Zukäufe treiben das Wachstum

Das zweite Quartal war operativ zudem keineswegs schwach: «Besonders wichtig war aus unserer Sicht die relativ gute Entwicklung bei den Volumen», sagt Schmidlin. So verfügt Amrize dank einer soliden Bilanz über Spielraum für organisches Wachstum und Akquisitionen, um die Mittelfristziele zu erreichen.

Amrize hat ambitionierte Mittelfristziele

Kenngrösse	2025 bis 2028
Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate Umsatz	5 bis 8%
Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate bereinigter Ebitda	8 bis 11%
Kumulierter freier Cashflow	über 8 Mrd. \$
Cash Conversion	über 50%

Umsatz-, Ebitda- und Cash-Conversion-Ziele sind auf Kurs. Das kumulierte Free-Cashflow-Ziel ist jedoch durch höhere Investitionsausgaben und ölpreisbedingte Kosteninflation gefährdet.

Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: Unternehmen

Organisch baut Amrize die Kapazitäten gezielt in Wachstumsregionen aus, so etwa in den Zementwerken Midlothian in Texas, Exshaw bei Calgary und St. Constant in Québec. Auch im Spezialitätengeschäft sieht der Konzern Potenzial. «Amrize baut innerhalb von Building Envelope zunehmend ein Sika-ähnliches Geschäft mit Bauchemikalien auf», sagt Ken Wong, Portfoliomanager des IFS Swiss Small & Mid Cap Equity Fund. Klebstoffe, Dichtstoffe und Beschichtungen verbreitern das Geschäftsmodell über klassische Baustoffe hinaus.

Wichtige Investitionsprojekte in der Übersicht

Amrize investiert laufend in Kapazitätserweiterungen, Effizienzsteigerungen sowie neue Technologien und Produkte.

Projekt ▲	Standort	Ziel	Wirkung
Fünf Steinbruch-Projekte	Diverse US-Bundesstaaten	Ausbau der Zuschlagstoffkapazitäten in mehreren Wachstumsmärkten	150 Mio. t zusätzliche Reserven
Malarkey-Dachschindelfabrik	US-Bundesstaat Indiana	Neue Dachschindelfabrik erschliesst Märkte im Mittleren Westen und Osten der USA	plus 50% Produktionskapazität
Zementwerk Exshaw	Provinz Alberta, Kanada	Kapazitätsausbau für die Wachstumsregion Westkanada	plus 50'000 t Zement
Zementwerk Midlothian	US-Bundesstaat Texas	Kapazitätsausbau für die Wachstumsregion Texas und die US-Südstaaten	plus 100'00 t Zement
Zementwerk St. Constant	Provinz Québec, Kanada	Kapazitätserweiterung und Effizienzsteigerung zur Stärkung der Marktposition in Kanada	plus 300'000 t Zement
Zementwerk Ste. Genevieve	US-Bundesstaat Missouri	Ausbau und Effizienzsteigerung im Flaggschiff-Zementwerk	plus 600'000 t Zement (abgeschlossen)

Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: Unternehmen

Parallel treibt Amrize die Marktkonsolidierung mit Zukäufen voran. So hat sie durch den Zukauf von PB Materials in West-Texas und Rapid Redi-Mix bei Dallas-Fort Worth gezielt das Geschäft im Wachstumsmarkt Texas gestärkt. Es ist wahrscheinlich, dass sie dort ihr vertikal integriertes Netzwerk aus Zuschlagstoffen und Beton weiter ausbaut.

CEO Jenisch betonte bei den Zweitquartalszahlen erneut, die Akquisitionspipeline sei gut gefüllt.

Dollar-Gegenwind dürfte zunehmen

Für Schweizer Investoren schmälert allerdings der Dollar das fundamentale Kurspotenzial. Amrize erzielt den grössten Teil des Umsatzes in Dollar, auch die Kosten fallen weitgehend in Greenback an. Operativ ist das Währungsrisiko somit begrenzt, für Schweizer Anleger jedoch nicht: Die ausgeprägte Dollarschwäche 2025 war für Aktienwert und Dividende in Franken ein Belastungsfaktor. Diese ist dank ausländischen Kapitaleinlagereserven in der Schweiz steuerfrei.

Dollarschwäche bleibt ein Risiko für Amrize-Investoren

Entwicklung des Dollarkurses über zehn Jahre, in Fr.



Grafik: themarket.ch, MBO • Quelle: Bloomberg

Das Währungsrisiko ist noch nicht ausgestanden. «Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit einer Abwertung des Dollars gegenüber dem Franken in den nächsten zwölf Monaten als hoch ein», sagt Florian Germanier, Ökonom bei UBS. Dafür spreche unter anderem die Inflationsdifferenz zwischen den USA und der Schweiz von derzeit rund 3 Prozentpunkten, die den langfristigen Aufwertungstrend des Frankens begünstige.

Germanier führt dies vor allem auf die Erwartung höherer US-Zinsen zurück. UBS rechnet jedoch nicht mit einer Zinserhöhung und erwartet für 2027 zwei Zinssenkungen. Hinzu kommen Risiken aus der US-Fiskalpolitik, die die Attraktivität des Dollars als Reservewährung beeinträchtigen könnten.

Der Bewertungsabschlag als Chance

Trotz der gesenkten Ebitda-Prognose bleibt Amrize tief bewertet. Denn reine Zuschlagstoffanbieter wie Vulcan Materials und Martin Marietta werden mit deutlich höheren Bewertungskennzahlen gehandelt, obwohl Amrize selbst in diesem Geschäft stark exponiert ist.

Amrize im US-Bewertungsvergleich

Unternehmen ▲	EV/Ebitda	KGV	FCF-Rendite	Versch.-quote
Amrize	9,4	15,7	3,7%	2,0
Carlisle	12,4	16,0	6,4%	1,8
Cemex	6,1	9,2	7,6%	2,2
CRH	9,7	15,7	3,4%	2,1
Eagle Materials	10,2	15,0	2,2%	2,2
Martin Marietta	17,3	27,1	1,8%	3,0
Vulcan Materials	15,6	27,8	2,5%	1,9

Unternehmenswert im Verhältnis zum Betriebsergebnis Ebitda (EV/Ebitda). Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und EV/Ebitda auf Basis der Schätzungen der nächsten zwölf Monate. Versch.-quote = Nettoverschuldung/Betriebsgewinn (Ebitda) wie vom Unternehmen zuletzt ausgewiesen, FCF-Rendite = Free Cashflow/Unternehmenswert. Tabelle alphabetisch sortiert; Stand: 26. August 2026

Tabelle: themarket.ch, MBO • Quelle: S&P Capital IQ, Bloomberg

«Ich finde Amrize auf diesen Levels attraktiv», sagt Rathmayr. Auch Wong sieht Kurspotenzial: «Ich bin überzeugt, dass der Markt eine Erfüllung der Ziele bereits honorieren würde.»

Ein Teil des Abschlags dürfte zudem mit der Aktionärsstruktur nach dem Spin-off zusammenhängen, die im Vergleich zu den US-Peers auch zu einer erhöhten Volatilität führt. Europäische und insbesondere Schweizer Investoren reduzieren ihre Positionen, während sich eine breitere US-Investorenbasis erst aufbaut. «Gerade darin liegt aber auch eine mögliche Chance. Solche Effekte sollten nicht dauerhaft bestehen bleiben», sagt Schmidlin. Gelingt Amrize die Erreichung operativer Ziele und etabliert sich die Aktie stärker am US-Kapitalmarkt, bietet die Bewertung Aufholpotenzial.

Insbesondere eine Aufnahme in den S&P 500 könnte die Entwicklung beschleunigen. Bereits heute ist Amrize im MSCI USA Index und im S&P Total Market Index vertreten.

Fundamental attraktiv, technisch noch nicht

«Das Umfeld ist zweigeteilt, für Amrize insgesamt aber besser, als die derzeitige Kursentwicklung es vermuten lässt», sagt Rosenau. Infrastruktur, Rechenzentren, Energieprojekte und moderne Produktionsanlagen stützen die Nachfrage im bedeutenderen Segment Building Materials, das circa 75% des Gruppen-Ebitda ausmacht, während im kleineren Bereich Building Envelope der zinssensitive Wohnungsbau noch schwach ist. Amrize muss nun zeigen, dass sich Volumenwachstum und Preiserhöhungen wieder in höheren Margen niederschlagen.

Es ist aber Geduld gefragt. Die Senkung der Ebitda-Prognose hat das Vertrauen in das Management belastet. Der Abgang von CFO Baris Oran verunsichert, obwohl Jan Jenisch bekannt dafür ist, dass er bei Bedarf schnell handelt. Für Kontinuität sorgt immerhin die interne Nachfolge: Mit Samuel Poletti übernimmt ein langjähriger Konzernmanager, der bereits den Amrize-Spin-off begleitet hat.

Die Aktie dürfte so lange unter Druck bleiben, bis der Markt handfeste Beweise in Form verbesserter Zahlen sieht. Erste Hinweise könnten bereits die Drittquartalszahlen Ende Oktober liefern.

Gegen einen schnellen Einstieg spricht auch das schwache Chartbild. «Charttechnisch droht Amrize ein nachhaltiger Ausbruch aus der Post-Spin-off-Konsolidierungsspanne nach unten», warnt Frank Pfeiffer von Tareno. Erst eine Rückkehr über die Zone um 37 Fr. und relative Stärke gegenüber dem Swiss Performance Index würden das technische Bild aufhellen.

Aus Sicht von The Market sprechen die starken Marktpositionen, das strukturelle Wachstumspotenzial, die Bewertung und das erfahrene Management rund um Jan Jenisch für ein langfristiges Investment in Amrize. Die Jenisch-Wette dürfte sich auszahlen.