

***Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt und das PRIIPs-KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.***

## **Fortezza Finanz - Aktienwerk**

### **Monatsbericht zum 31.07.2026**

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Monatsbericht möchten wir auf zwei Titel eingehen, die wir bereits seit längerem im Portfolio halten: IMCD und Azelis – die beiden weltgrößten börsennotierten Distributoren für Spezialchemikalien.

#### **IMCD**

IMCD war ursprünglich Teil der Internatio-Müller Gruppe, wurde 1995 als eigenständige Einheit ausgegliedert und 2001 von der Private-Equity-Gesellschaft AlInvest übernommen. Nach einer zweiten Private-Equity-Station bei AAC Capital von 2005 bis 2011 wurde IMCD 2011 vom dritten Private-Equity-Eigentümer Bain Capital übernommen und schließlich 2014 an die Börse gebracht. Heute befindet sich IMCD zu 100 % im Streubesitz.

Was auf den ersten Blick wie ein gewöhnliches Distributionsunternehmen aussieht, ist bei näherer Betrachtung deutlich interessanter. IMCD ist kein klassischer Zwischenhändler – sondern die weltweite Nummer 1 im Vertrieb von Spezialchemikalien, vor den beiden börsennotierten Peers Azelis und Brenntag. Ein Pharmaunternehmen, das einen Hilfsstoff für eine neue Tablette benötigt, braucht mehr als nur die pünktliche Lieferung des richtigen Pulvers – es braucht Formulierungsexpertise, regulatorisches Know-how und einen Partner, der aus einem Portfolio von mehreren tausend Produkten die optimale Lösung herausarbeitet. Genau das liefert IMCD.

Die großen Chemiekonzerne wie BASF oder Evonik bedienen ihre wichtigsten Großkunden selbst – dafür lohnt sich eine eigene Vertriebsmannschaft. Den „long tail“ der tausenden kleineren Abnehmer können und wollen sie jedoch nicht selbst wirtschaftlich betreuen. IMCD übernimmt genau diese Rolle - mit lokaler Präsenz, tiefem Produktwissen und dem nötigen Setup für kleine Bestellmengen. Über 3.000 Lieferanten haben deshalb IMCD exklusive oder bevorzugte Distributionsrechte für ihre Spezialprodukte übertragen – und rund 70.000

Kunden u. a. aus den Branchen Pharma, Kosmetik, Lebensmittel oder Industrie beziehen darüber ihren Bedarf.

Was das Geschäft so attraktiv macht: Es ist wenig kapitalintensiv und erlaubt damit hohe Kapitalrenditen. Die Marge entsteht aus Wissen, Beziehungen und Vertrauen – auf beiden Seiten der Lieferkette. Ein Lieferant wechselt selten, weil IMCD seine Märkte und Kunden besser kennt als jeder andere. Ein Formulierungsschemiker, der auf das lokale IMCD-Team zurückgreift, sucht sich ebenfalls keinen neuen Partner – diese „Klebrigkeit“ auf beiden Seiten ist ein mächtiger Burggraben.

Zwei strukturelle Trends helfen IMCD dabei organisches Wachstum zu generieren. Die wachsende Komplexität der eingesetzten Chemikalien durch Nachhaltigkeitsanforderungen und strengere Regulierung sowie die zunehmende Bereitschaft der großen Chemiekonzerne, den „long tail“-Vertrieb an Spezialisten wie IMCD auszulagern. Dazu kommt eine zweite Wachstumsquelle: IMCD ist ein echter Serial Acquirer. Seit dem Börsengang hat die Firma Jahr für Jahr kleinere Distributoren in neuen Regionen und Segmenten übernommen, integriert und dabei die EBITA-Marge schrittweise auf rund 10 % gesteigert.

IMCD stand schon lange ganz oben auf unserer Watchlist – nur war uns die Bewertung stets zu teuer. Nachdem die Aktie in den vergangenen Jahren rund 50 % verloren hatte und damit auf ein Bewertungsniveau gefallen war, das der strukturellen Qualität des Unternehmens aus unserer Sicht nicht mehr gerecht wurde, haben wir die Gunst der Stunde genutzt und eine große Position aufgebaut. Die Sicherheitsmarge zu unserem fairen Wert war endlich ausreichend.

Ende Juli hat IMCD die Zahlen für das zweite Quartal 2026 veröffentlicht – und der Markt hat bestätigt, was wir erwartet haben. Nach einigen schwachen Quartalen mit negativem bzw. stagnierendem organischem Wachstum ist die Trendwende eingetreten. IMCD erzielte im zweiten Quartal ein organisches Umsatzwachstum von rund 7 %, das EBITA stieg im ersten Halbjahr währungsbereinigt um 8 %, und der freie Cashflow legte um 28 % auf 222 Millionen Euro zu. Die Aktie hat den positiven Zahlen entsprechend deutlich positiv reagiert.

## **Azelis**

Dasselbe Bild zeigt sich bei Azelis: Auch hier kehrte das organische Wachstum im Q2 2026 mit rund 4 % nach vier aufeinanderfolgenden Quartalen des Rückgangs zurück. Die Azelis-Aktie hat im Juli ebenfalls spürbar angezogen. Wir halten beide Titel weiterhin für attraktiv bewertet und bleiben mit großen Positionen investiert.

Sollten sie Fragen haben, stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann

Jochen Waag

Fondsmanager

Berater (Research)

Hinweise: Die Angaben dienen der Information. Sie sind keine Anlageempfehlung und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten. Alleinige Grundlage für einen solchen Kauf sind ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, das Basisinformationsblatt (PRIIPs-KID) sowie die Halbjahres- und Jahresberichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie auf der Homepage ([www.ipconcept.com](http://www.ipconcept.com)), der Zahlstelle DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg und der deutschen Vertriebsstelle Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, erhältlich. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Bitte kontaktieren Sie hierzu Ihren Berater. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Verwalter/Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile des Fonds aufzuheben. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>) einsehbar.

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich die unten genannte Vertriebsstelle als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: Die Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403

Nürnberg, besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die Fortezza Finanz AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.

## Abkürzungsverzeichnis

|                  |                                                                                                                                       |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DCF              | Discounted Cash-Flow                                                                                                                  |
| EBIT             | Ergebnis vor Zinsen und Steuern                                                                                                       |
| EBITA            | Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Amortisationen                                                                                       |
| EBITDA           | Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen                                                                       |
| Enterprise Value | Marktkapitalisierung + Nettoverschuldung / - Nettoliquidität                                                                          |
| EV/EBIT          | Enterprise Value im Verhältnis zum EBIT                                                                                               |
| KGV              | Kurs-Gewinn-Verhältnis                                                                                                                |
| M&A              | Mergers & Acquisitions                                                                                                                |
| ROCE             | Return on Capital Employed, auch Kapitalrendite genannt<br>( <i>EBIT im Verhältnis zu Working Capital+Operatives Anlagevermögen</i> ) |