

Liebes Investor!

Laufend, rund um die Uhr, sieben Tage in der Woche, werden wir mit Informationen aller Art überflutet. Davon lebt schliesslich eine ganze Branche. Es fällt immer schwerer, sich dieser Flut zu entziehen – falls man das überhaupt will. Für Anlegerinnen und Anleger besteht die Herausforderung darin, eine Triage vorzunehmen, um gleich das Relevante vom Irrelevanten, das Lesenswerte vom Unnötigen zu trennen. Denn über eines verfügen wir nie im Überfluss – über Zeit. Zeit, um alle die Informationen, die geliefert werden, zu verarbeiten. Stehen zu viele Informationen zur Verfügung, zum Beispiel für einen Anlageentscheid, wird die Qualität des Entscheids deswegen nicht besser – im Gegenteil, wie die Erfahrung zeigt.

Erfolgsrezept

Wie zeichnen sich gute Investoren, erfolgreiche Kapitalanleger aus? Welches sind ihre Erfolgsrezepte? Viele Eigenschaften sind wichtig, eine hingegen ist die Entscheidende: die Auffassungsgabe. Es gibt Leute, die können sofort selbst sehr komplexe Zusammenhänge erkennen und blitzartig daraus die richtigen Schlüsse ziehen. Wenn dann auch noch die Entscheidungsfreude dazukommt, dann steht einem erfolgreichen Investieren nichts im Wege. Auch bin ich überzeugt, dass diese Anlegerinnen und Anleger mehrheitlich zu den Contrarians gehören, weil sie viel früher als die Mehrheit agieren. Wenn die einen nur das Risiko sehen und das Verlustpotenzial abwägen, sind die anderen längst zur Tat geschritten und haben gekauft, weil sie sofort die Chancen, das Gewinnpotenzial erkannt haben. So einfach! So einfach!

Feel the difference

Vor zweieinhalb Wochen teilte der in Männedorf (ZH) domizilierte Laboraus-

rüster Tecan mit, der Generalversammlung vom 19. April werde die Aufhebung der Aktienvinkulierung beantragt. «Der Verwaltungsrat von Tecan erachtet die in den Statuten verankerte Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung auf 5% des Aktienkapitals als nicht mehr zeitgemäss», begründet der Verwaltungsrat den Antrag. Und weiter: «Damit will Tecan die Mitwirkungsrechte der Aktionärinnen und Aktionäre weiter stärken und die Attraktivität der Tecan-Aktie zusätzlich erhöhen, insbesondere auch im internationalen Umfeld und bei institutionellen Investoren.» Das nenne ich aufgeschlossen. Ich kann mir nicht vorstellen, dass diesem Antrag aktionärsseitig Widerstand erwachsen wird.

Übrigens: Zurzeit sind drei Investorengruppen bekannt, die 5% oder mehr der Tecan-Valoren halten: Chase Nominees (ist zwar kein «Aktionär», sondern ein Sammelposten) mit 13,6%, Tiaa-Cref Investment Management mit 10,5% und UBS Fund Management mit 5,1%. Ich schätze, dass 40 bis 50% der Tecan-Aktien von institutionellen und privaten Ausländern gehalten werden, vielleicht sind es sogar über 50%.

Wie ganz anders klang es kürzlich aus Schaffhausen, als sich der Verwaltungsrat von Georg Fischer gegen den von Grossaktionär Giorgio Behr eingebrachten Antrag auf Erhöhung – nicht Abschaffung! – der Stimmrechtsbeschränkung von 5 auf 10% wehrte – letztlich mit Erfolg. GF-Präsident Martin Huber argumentierte, man wolle mit der 5%-Klausel übermässigen Einfluss einzelner Aktionäre verhindern.

Selig sind, die nichts erwarten, denn sie werden nie enttäuscht werden.

ALEXANDER POPE
engl. Schriftsteller (1688–1744)

Mit einer Lockerung der Vinkulierung könnte ein einzelner Aktionär in den Vorteil einer Sperrminorität gelangen, lautete das Argument. Zwar verfehlte Behr das für die Durchsetzung seines Anliegens erforderliche Zweidrittelmehr der Stimmen, buchte aber mit 46,6% Ja-gegen 47,1% Neinstimmen ein Resultat, das den GF-Verwaltungsrat als Schuss vor den Bug betrachten müsste.

So unverkrampft auf Seiten Tecans das Verhältnis zu den Aktionären zu sein scheint, so verkrampft präsentiert sich umgekehrt das in der Munotstadt. Warum das Verhältnis vor allem zwischen dem GF-Präsidenten auf der einen und dem Schaffhauser Unternehmer und Investor auf der anderen Seite so gestört ist, entzieht sich meinen Kenntnissen. Offenbar gab es auch kaum Versuche, die angespannte Beziehung zu entkrampfen. Das dürfte sich so lange nicht ändern, bis im Verwaltungsrat von GF ein Generationenwechsel erfolgt.

Dabei hätte der GF-Verwaltungsrat auch jetzt schon Behr ein klares, kommunizierbares Bekenntnis zu GF, zum Standort Schaffhausen usw. usf. abringen können. Das wäre unter Umständen dann nützlich gewesen, wenn Behr seine Beteiligung auf über 10% ausbauen sollte oder aber seinen GF-Anteil an einen Investor veräussern würde, mit dem der Verwaltungsrat noch mehr Mühe hätte. Affaire à suivre – so oder so.

Japan AG schweigt

Seit zwei Wochen bemühen sich Analysten fieberhaft, die Konsequenzen des Erdbebens und des Tsunamis in Japan zu beziffern. Viele waren zu Beginn zu optimistisch und unterschätzten das Ausmass der Schäden. Erste Annahmen gingen von Kosten von weniger als 100 Mrd. \$ aus. Die japanische Regierung spricht inzwischen von bis zu 25 Bio. Yen (rund 310 Mrd. \$). Auch die Wachstums-

prognosen beruhen zunächst auf übertriebener Zuversicht, wobei den Analysten zugutezuhalten ist, dass sich die Probleme in der Stromversorgung erst nach einigen Tagen offenbarten. Während fast alle Ökonomen noch vor kurzem mit einer deutlichen Belebung in der zweiten Hälfte dieses Jahres rechneteten, gibt es inzwischen Stimmen, die der japanischen Wirtschaft für das ganze Jahr ein Minuswachstum prophezeien.

Vorschnell Prognosen gemacht zu haben müssen sich die japanischen Konzernchefs nicht vorwerfen. Die meisten von ihnen haben bisher geschwiegen. Dass sich die Unternehmen erst einen Überblick verschaffen wollten, wo was und wie viel beschädigt wurde, und ihre Aufmerksamkeit zunächst den vom Erdbeben betroffenen Mitarbeitern, den Angehörigen und den Kunden schenken, ist verständlich.

Doch mit jedem Tag steigt das Informationsbedürfnis auch der Kapitalanleger. Sie wollen erfahren, wie die Unternehmen ihre Zukunft einschätzen. Japans Grosskonzerne, deren Aktionärsbasis sich in vielen Fällen in den letzten Jahren stark internationalisiert hat, können sich nicht hinter den Gepflogenheiten in Japan verstecken. Sie müssen offen mit den Märkten kommunizieren, wie es in New York, London oder in Zürich üblich ist – obschon auch längst nicht alle westlichen Unternehmen Weltmeister in der Transparenz sind.

Setzen die japanischen Unternehmen ihr Schweigen fort, deute ich das als Alarmzeichen. Ich gehe davon aus, dass viele Investmenthäuser, die wegen der gesunkenen Bewertungen teils aggressiv zu Engagements in Japan raten, dann ihren Standpunkt ebenfalls überdenken würden.

Ihr Praktikums

Meinungen zur Börsenlage

Energietitel

«Die Landtagswahlen in Deutschland am vergangenen Wochenende brachten ein historisches Ergebnis. Allem Anschein nach wird es eine grün-rote Regierung mit einem grünen Ministerpräsidenten geben. Das Ergebnis ist in erster Linie der Energiepolitik geschuldet. Der Ausstieg aus dem Kernenergieausstieg durch die schwarz-gelbe Koalition in Berlin hat nach der Katastrophe in Fukushima neue Bedeutung gewonnen. Die Wähler im Südwesten haben deshalb die Landtagswahlen auch dazu genutzt, ihre energiepolitischen Präferenzen zu verdeutlichen. Die kommenden Monate werden somit spannend. Man braucht aber kein Prophet zu sein, um einen Schub für die erneuerbaren Energien in Deutschland zu prognostizieren. Dabei bleiben die generellen Probleme der Branche aber bestehen. Aus Schweizer Sicht erachten wir weiterhin Meyer Burger und neu auch die Aktien von Gurit als kaufenswert.»

BASLER KANTONALBANK

Aktien

«Die Stimmung der Anleger hat aufgrund der Katastrophe in Japan innerhalb weniger Tage von Überoptimismus in Überpessimismus umgeschlagen. Die Volatilität der Aktienindizes ist in der Folge weltweit schlagartig gestiegen. Dieser Überpessimismus ist aufgrund der vorwiegend guten Fundamentaldaten allerdings nicht gerechtfertigt. Derzeit befinden wir uns in der Erholungsphase der beiden Paniktage, welche die Aktienmärkte um durchschnittlich 8% sinken liess. Bis die Anleger das Vertrauen vollständig zurückgewinnen, wird es ohne Zweifel noch einige Zeit dauern. Wir sind jedoch der Meinung, dass die breitflächig abgestraften Aktienmärkte weiteres Potenzial bieten. Dabei erachten wir besonders die Schwellenländer Indien, Brasilien und Taiwan als attraktive Anlagemöglichkeiten. Für Einzelanlagen empfehlen wir Infrastrukturpapiere wie ABB, Geberit, Holcim, Schindler und Sika.»

LIENHARDT & PARTNER PRIVATBANK

Euro

«Der Euro hat in den letzten Wochen kräftiger zugelegt als von uns bislang erwartet. Seit Anfang des Jahres wertete er dabei um gut 5% auf 1,41 \$ auf. Mit Blick auf die erwarteten Leitzinserhöhungen dürfte der Euro auch in den nächsten Monaten gut unterstützt bleiben. Hierbei gehen wir davon aus, dass die Europäische Zentralbank ihre Zinsen Anfang April anheben wird. Aus Sorge um die Preisstabilität könnten weitere Zinsschritte folgen, sodass wir für den Leitzins auf Jahressicht einen Anstieg um insgesamt 0,75 Prozentpunkte auf 1,75% erwarten. Jenseits des Atlantiks dürften aber mit fortschreitender Konjunkturerholung auch Zinserhöhungen durch die US-Notenbank zunehmend ins Visier der Märkte rücken. Wir erwarten, dass die Fed Anfang 2012 ihren Zinserhöhungsszyklus starten könnte, was den Dollar dereinst tendenziell wieder stärken sollte. Auf Sicht von zwölf Monaten erwarten wir den Euro daher bei rund 1.36 \$.»

CLARIDEN LEU

Romande Energie ist gut aufgestellt

AKTIENEXPOSÉ Westschweizer Versorger setzt künftig auf Wasserkraft, erneuerbare Energien und Gaskraftwerke – Aktien kaufenswert

MARTIN GOLLMER

Romande Energie ist der führende Stromversorger in der Westschweiz. Das Absatzgebiet umfasst 316 Gemeinden in den Kantonen Waadt, Wallis, Freiburg und Genf mit rund 280'000 Kunden, die etwa 500'000 Einwohner repräsentieren. Die Elektrizität, die das Unternehmen ihnen liefert, stammt zu 15% aus eigener Produktion; der Rest wird in der Schweiz und in Europa eingekauft. Romande Energie ist mit 29% am Westschweizer Überlandwerk EOS beteiligt, das wiederum eine Beteiligung von 31% am Stromkonzern Alpiq besitzt.

Am Montag präsentierte Romande Energie die Ergebnisse für das Jahr 2010. Der Umsatz reduzierte sich 1,1% auf 577,1 Mio. Fr. Die über das Netz der Gruppe vertriebene Elektrizität erhöhte sich demgegenüber 4,8% auf 2777 Gigawattstunden (GWh) und die an die Endkunden abgegebene Energie 2,5% auf 2843 GWh. Der Betriebsgewinn auf Stufe Ebitda kletterte 8,8% auf 107,6 Mio. Fr. Der Gewinn fiel dagegen knapp 90% auf 84 Mio. Fr. zurück.

Euro hinterlässt Spuren

Der Überschuss des Vorjahrs war allerdings von einem einmaligen Sondereffekt von 612 Mio. Fr. aus der Transaktion, die Anfang 2009 zur Gründung von Alpiq geführt hatte, begünstigt. Ohne diesen Sondereffekt hätte die Gewinnabnahme «nur» 17% betragen. Das Ergebnis wurde vom Finanzaufwand belastet. Die Abwärtsbewegung des Euros führte zu einer Wertberichtigung von 19 Mio. Fr.

Den Aktionären soll eine ordentliche Dividende von 25 Fr. ausgeschüttet werden – 14% mehr als im Vorjahr. Romande Energie hat die Dividende seit 2002 ununterbrochen erhöht; zweimal – 2008 und 2010 – wurde zudem eine Sonderdividende von



CEO Pierre-Alain Urech erwartet eine weitere Zunahme des Strombedarfs.

10 Fr. gewährt. Finanzchef Denis Matthey erwartet, dass sein Unternehmen «in Zukunft in dieser Reihe bleibt».

Was die Aussichten für 2011 anbelangt, gibt sich Romande Energie bedeckt. Finanzielle Prognosen werden nicht geliefert. CEO Pierre-Alain Urech sagte jedoch, dass der Strombedarf trotz Anstrengungen seines Unternehmens, die Energieeffizienz der Kunden zu erhöhen, weiter zunehmen werde. Er verwies auch darauf, dass das Stromeinkaufportfolio für 2011 zu 95% abgedeckt sei. Der Ebitda der Gruppe hänge deshalb nur in geringem Masse von der Marktvolatilität ab.

Um die Unabhängigkeit auszubauen und die Entwicklung der Kosten und Tarife besser beeinflussen zu können, strebt Romande Energie eine Erhöhung der Eigenproduktion an. «Unsere Projekte für die kommenden zehn Jahre entsprechen insgesamt einem Volumen von über 900 Mio. Fr.», betonte Finanzchef Matthey. Zwei Drittel davon beziehen sich auf Wasserkraftwerke und Projekte, die auf den erneuerbaren Energien beruhen. Das restliche Drittel ist für konventionelle

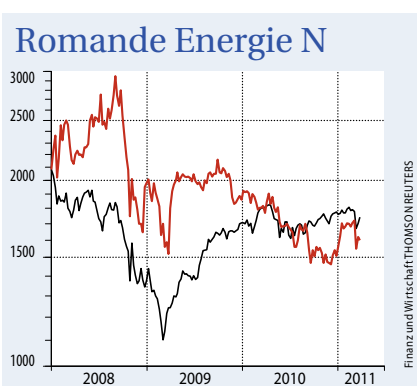
Gaskraftwerke vorgesehen. Konkret plant Romande Energie den Bau von vier gasbetriebenen Anlagen. Bei den zwei Projekten in der Schweiz soll der CO₂-Ausstoss dabei vollständig im Inland kompensiert werden. Im Gefolge der Ereignisse im japanischen Atomkraftwerk Fukushima hätten «Gaskraftwerke als Zwischenlösung in der Energieversorgung an Bedeutung gewonnen», stellte CEO Urech fest.

2011 sollen 80 Mio. Fr. in die Stromproduktion mit erneuerbaren Energien investiert werden. «Obwohl gegen einige unserer Projekte gewisse Vorbehalte bestehen, werden wir an unseren Zielen in diesem Bereich festhalten», erklärte Urech. Romande Energie will bis 2025 rund 10% der an die Kunden verteilten Elektrizität aus erneuerbaren Quellen erzeugen. Mit einem Strommix aus Wasserkraft und erneuerbaren Energien einerseits und Gaskraftwerken andererseits sei Romande Energie nach den Ereignissen in Fukushima gut aufgestellt, konstatierte Urech.

Strategie wird angepasst

Um die Herausforderungen mit der Zunahme der Zahl der direkten Kunden, dem Ausbau der Netze, der Wettbewerbsfähigkeit der Tarife und der Erhöhung der Eigenproduktion zu bewältigen, hat Romande Energie die Strategie für den Zeitraum 2011 bis 2020 angepasst. Vorgehen ist besonders, die Aktivitäten über die Stromlieferung und Energieeffizienzsteigerung hinaus auf die Bereiche Gas und Wärme auszudehnen.

Für 2011 rechnen wir mit einem Gewinn pro Aktie von 110 Fr. (nach 80 Fr. 2010). Daraus ergibt sich ein moderates Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15. Wir empfehlen die Titel zum Kauf. Das Betriebsergebnis wird sich weiter erhöhen, da ungünstige Energiebeschaffungsverträge aus den Jahren 2007/2008 auslaufen.



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 29. März 2011, 15 Uhr, in Fr.	1600
Rendite	1,6%
KGV 2011	15
KGV 2012	14
Börsenwert (in Mio. Fr.)	1758
– in % des Umsatzes	304
– in % des Eigenkapitals	67

Angaben pro Titel in Fr.				
Gewinn 2010	80			
Gewinn 2011, geschätzt	110			
Gewinn 2012, geschätzt	115			
Dividende per 2010	25			
Dividende per 2011, geschätzt	28			
Pay-out Ratio	31%			
Buchwert	2373			

Extremkurse				
Hoch	2948	2164	1950	1740
Tief	1630	1520	1446	1517

Stammdaten				
Kategorie	Valor	Telekurs	Thom.-Reuters	
Namenaktien	2 560 733	HREN	HREN.S	

Aktienkapital: 28,5 Mio. Fr.
– eingeteilt in: 1 140 000 Na. à 25 Fr. nom.

Bedeutende Aktionäre:
Aktionärsgruppe Kanton Waadt (38,6%) und diverse Gemeinden (14,1%, zusammen 52,7%), Alpiq (10,5%), Groupe E (5,8%), BKW FMB Energie (5%), Banque Cantonale Vaudoise (3,5%), Eigenbesitz (3,7%)

FuW-Rating
B Wachstum B+ Aktionärsbeziehungen B Transparenz

IHRE MEINUNG ZÄHLT!

Sind Sie interessiert, jährlich an zwei bis drei Online-Umfragen über unsere Zeitung teilzunehmen und uns Ihre Meinung zu diversen Themen mitzuteilen?

Anmeldung unter marketing@fuw.ch mit dem Vermerk «Umfrage».

Verlag Finanz und Wirtschaft AG
Marketing, Postfach
8021 Zürich, Tel. 044 298 35 35
marketing@fuw.ch, www.fuw.ch