

«Wir haben nicht in Panik Atomenergietitel verkauft»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW THOMAS GERMANN Fondsmanager, WM Partners Wealth Management

□ Herr Germann, Sie verwalten einen Aktienfonds, der das Thema Elektrizität breit abdeckt. Wie haben Sie auf die Atomkatastrophe im japanischen Fukushima reagiert?

Wir hatten rund 8% Aktien in unserem Fonds, die direkt von Kernenergie profitierten. Das waren vor allem Papiere von Anlagenbauern oder von Serviceunternehmen. Weil wir langfristig investieren, haben wir aber nicht in einer Panikreaktion Titel verkauft, auch wenn sie sehr stark im Minus notiert hatten. Auf der anderen Seite waren wir auch schon mit einem guten Gewicht investiert in alternativen Energien und Gas. Sie haben sehr positiv reagiert auf die Ereignisse in Fukushima, weil Szenarien wie der Atomausstieg wieder aktuell wurden.

□ Also macht sich Diversifikation bezahlt? Die Diversifikation hat sich mehr als ausgezahlt, weil die Kursavancen, die wir in Aktien im Bereich alternative Energien und Primärenergien verzeichneten, höher waren als der Rückschlag, den wir in kernkraftbezogenen Titeln hatten.

□ Es wird behauptet, die Ereignisse in Fukushima bedeuteten das Ende der Atomenergie. Sehen Sie das auch so? Das glaube ich kaum. Länder wie China haben bereits jetzt 27 Anlagen in Bau, weitere 25 sind geplant. Indien hat zwölf Anlagen projektiert. Diese Staaten werden diese Vorhaben nicht so schnell aufgeben. Ihnen geht es darum, die Stromerzeugungskapazitäten zu erhöhen, um die wachsende Bevölkerung überhaupt mit Elektrizität versorgen zu können. Das werden sie nicht ohne Grundlast aus Atomkraft machen können.

□ Sie haben jetzt von asiatischen Ländern gesprochen. Wie sieht die Zukunft der Atomenergie in westlichen Staaten aus? In den westlichen Staaten wird man sich in nächster Zeit sehr stark mit der Frage beschäftigen, wie man die Grundlast sicherstellen kann, die durch die Abschaltung von Atomkraftwerken wegfallen würde. Sonnen- und Windkraft, die als Ersatz für Atomstrom am häufigsten genannt werden, sind aufgrund ihres schwankenden Produktionsprofils kaum geeignet, die Grundlast zu gewährleisten. Dafür wären auch deutlich effizientere Übertragungsnetze notwendig. Diese haben Europa und die USA noch nicht. Speichertechnologien, die die schwankende Produktion ausgleichen könnten, sind auch noch nicht vorhanden. Entsprechend wird ein Grossteil des Atomstroms über Elektrizität aus Erdgas oder Kohle ersetzt werden müssen. Und das bedeutet höheren Ausstoss von CO₂. In einem solchen Fall wird es sehr schwierig sein, die CO₂-Reduktionsziele, die sich die Regierungen gesteckt haben, auch tatsächlich zu erreichen.

□ Nochmals zurück zur Atomenergie. Gibt es Unternehmen, die in diesem Bereich aktiv sind, in die man investieren kann? Auch im Atomenergiebereich muss man die gesamte Wertschöpfungskette anschauen. Also nicht nur die Anlagenbauer, sondern auch die Zulieferer. Babcock & Wilcox ist ein Unternehmen aus den USA, das uns gut gefällt. Es produziert modulare nukleare Reaktoren und ist speziell im Bereich der Boiler gut positioniert. Ebenfalls interessant ist ein japanisches Unternehmen: Toshiba Plant Services. Es ist in der Planung, im Design und in der Überwachung von Atomkraftwerken tätig und hat eine Beziehung zu Toshiba, die wiederum an der amerikanischen Westinghouse beteiligt ist, die über die zurzeit modernste Reaktortechnologie verfügt. Über diese Verbindung sollte Toshiba Plant Services vom neu erwachten Sicherheitsdenken profitieren können.

□ Im Westen führen jetzt viele Politiker den Atomausstieg im Munde. Ist er überhaupt möglich? Er ist auf kurze Frist nicht möglich. Mittel- bis langfristig kommt es darauf an, dass in die alternativen Energien investiert wird.



Thomas Germann: «Der vollständige Ausstieg aus der Atomenergie ist auf kurze Sicht nicht möglich.»

Weiter sind die Übertragungsnetze zu erneuern; sie müssen intelligent gemacht werden. Dann müssen auch Speichertechnologien verstärkt zum Einsatz kommen. Pumpspeicherkraftwerke, wie wir sie in der Schweiz haben, sind eine hervorragende Lösung. Aber leider gibt es da nicht beliebig viele Standorte, wo man eine solche Anlage hinstellen kann.

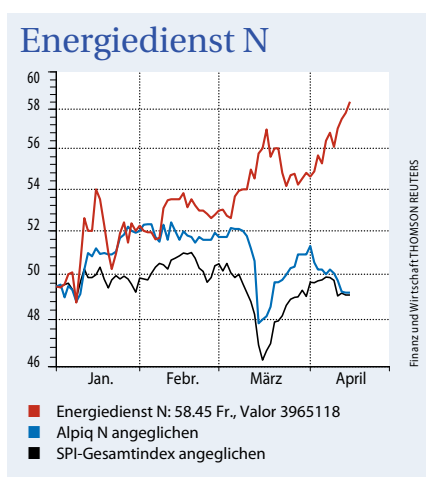
□ Sie betonen die Notwendigkeit, die Stromübertragungsnetze auszubauen. Gibt es Unternehmen in diesem Bereich, in die man investieren kann?

Gut positioniert ist beispielsweise die schweizerisch-schwedische ABB. Sie ist unter anderem führend in der Herstellung von Hochspannungsübertragungsnetzwerken. Dann gefällt uns ein Smart-Grid-Unternehmen wie Itron. Die Amerikaner liefern Technologien zur elektronischen Ablesung des Stromverbrauchs. Das scheint ein kleiner Beitrag zu sein, aber wenn man die Verbrauchsdaten digital hat, kann man sie analysieren und feststellen, was wo im Übertragungsnetz läuft und wo es allenfalls Engpässe gibt.

Fukushima hat gezeigt, dass die AKW günstigen Strom nur anbieten konnten, weil die Unfallrisiken nicht in den Preis eingingen.

□ Sie haben die alternativen Energien erwähnt, die jetzt Auftrieb erhalten haben. Welchen Beitrag zur Stromversorgung können sie in den nächsten Jahren leisten?

Wenn man wirklich will, hat man in zwei, drei Jahren genügend Erzeugungskapazitäten aus alternativen Energien, um die Kernkraft zu ersetzen. Das Problem sind denn auch nicht die Kapazitäten, sondern das stark schwankende Produktionsprofil der wichtigsten alternativen Energien. Wenn die Sonne nicht scheint und der Wind nicht bläst, muss man Strom trotzdem bereitstellen können. Was uns wirklich voranbringen



würde, wäre eine effiziente Lösung zur Speicherung von Elektrizität. Das haben wir noch nicht.

□ Interessanterweise haben Sie noch kaum von Gas geredet. Dieser Energieträger scheint aber einer der grossen Gewinner der Ereignisse in Fukushima zu sein.

Das ist so. Mit Gas betriebene Kraftwerke liefern im Gegensatz etwa zur Sonnen- und Windkraft immer Strom – sie wären also eine Lösung für das Grundlastproblem. Gaskombiwerke sind sehr effizient, sodass auch der CO₂-Ausstoss gering ist im Vergleich zu Kohlekraftwerken.

□ Welche Unternehmen beobachten Sie in diesem Bereich?

Zwei Unternehmen, die wir sehr interessant finden, sind Ultra Petroleum und QEP Resources. Contango Oil & Gas als kleinerer Produzent gefällt uns ebenfalls sehr gut. Diese drei US-Gesellschaften zeichnen eine gute Reservenbasis und sehr tiefe Produktionskosten aus.

□ Wenn man den Atomausstieg bewältigen will, spielt auch die Energieeffizienz eine grosse Rolle. Welche Möglichkeiten sehen Sie da?

Energieeffizienz ist ein wichtiges Thema. Die grösste Wirkung würde man erzielen, wenn man alte Gas- und Kohlekraftwerke auf neue Technologien umrüsten würde. Auf Konsumentenseite müsste man schon sehr viel einsparen, um den gleichen Effekt zu erreichen. Doch auch dort wird Energie verschwendet. Es ist beispielsweise sinnvoll, Fernsehgeräte und Kaffeemaschinen nicht auf Standby zu lassen. Wenn sich alle an solche Regeln halten, lässt sich auch viel Energie sparen.

□ Gibt es attraktive Energieeffizienzaktien?

Eine attraktive Gesellschaft aus den USA ist Power Integration. Die Ladegeräte für Mobiltelefone zum Beispiel sind hoch ineffizient und brauchen auch im Standby-Modus extrem viel Elektrizität. Power Integration hat hier Lösungen im Strommanagement, sodass der Standby-Verbrauch massiv reduziert wird.

□ Wenn man mit dem Atomausstieg Ernst macht und Atomkraftwerke abstellt, wird das Stromangebot knapper. Müssen wir deshalb mit steigenden Preisen rechnen?

Der billige Strom ist eine Illusion. Fukushima hat gezeigt, dass die Atomkraftwerke günstigen Strom nur anbieten konnten, weil die Unfallrisiken nicht in den Preis eingingen. Die Risiken tragen der Staat oder die Allgemeinheit, während die Unternehmen den Profit aus der Stromproduktion ziehen konnten. Die Strompreise werden steigen, weil die günstige Kernkraftelektrizität wahrscheinlich wegfallen wird. Sie muss ersetzt werden durch etwas anderes – etwa durch Strom aus Gaskraftwerken oder aus Sonnen- und Windkraftanlagen, die aber teurer sind in der Produktion.

□ Welche Unternehmen profitieren, wenn die Strompreise steigen?

Es werden diejenigen profitieren, die eine fixe Produktionskostenbasis haben – die Unternehmen beispielsweise, die Strom über Wasserkraft zur Verfügung stellen. Die deutsch-schweizerische Energiedienst ist eine solche Gesellschaft, die rein auf Wasserkraft setzt und jetzt profitieren könnte von höheren Strompreisen. Allgemein werden alle Unternehmen zu den Gewinnern hören, die über einen hohen Wasseranteil in der Stromproduktion verfügen. Ein Beispiel ist der schweizerische Versorger Alpiq. Er produziert zwar nur rund 40% der Elektrizität über Wasser, doch das ist im internationalen Vergleich immer noch hoch. Uns gefallen auch einige in Brasilien aktive Unternehmen. Eines ist Tractebel. Sie ist zwar belgisch, hat aber in Brasilien eine Tochtergesellschaft. Ein anderes ist Cemig, der fünfgrößte brasilianische Stromproduzent. Beide produzieren Elektrizität vorwiegend aus Wasserkraft.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER

Technische Analyse in der Praxis

Das Momentum nimmt ab

Die Langfristgrafik von ABB Namen hat in Form des seit Ende 2008 aufgebauten Trendkanals ein herausragendes Merkmal, das zwei Implikationen hat: Erstens steigen die Kurse innerhalb dieses Trendkanals weiter, zweitens findet dieser Anstieg im Kontext einer grossen Konsolidierung statt. ABB notierten Anfang 2000 um 43 Fr., Ende 2007 bei 36 Fr. und im Frühjahr 2010 bei 24 Fr. Dieser längerfristige Abwärtstrend wird sich nach dem eingezeichneten, flaggenartigen Zwischentrend fortsetzen. Auch wenn er kurzfristig nicht im Vordergrund steht, weil die Wahrnehmung der Investoren durch die Erholung geprägt wird.

Um eine Anlageentscheidung zu fällen, gilt es Präferenzen zu setzen. Sind sie mittelfristig, weil auf einen Erfolg zu warten zu lange dauert, gilt das Augenmerk der seit April 2010 ausgebildeten dreieckförmigen Struktur. Sie verläuft innerhalb des Flaggenkanals, liegt also eine Ebene tiefer als der Erholungstrend. Im besten Fall wird dieses Dreieck nach oben aktiviert, bevor Gleiches mit dem Flag in Gegenrichtung geschieht und sich der negative Primärtrend wieder

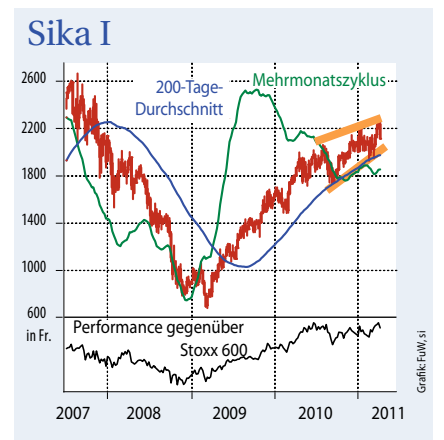
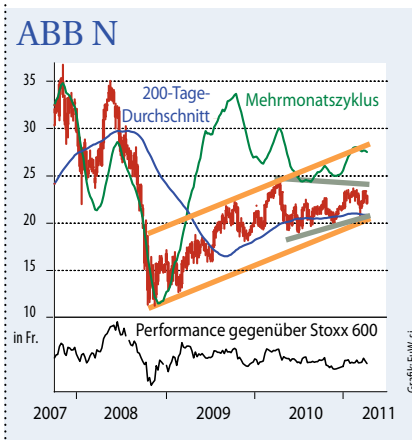
durchsetzt. Doch wie wahrscheinlich ist eine solche Entwicklung?

Zumindest im unmittelbar greifbaren Horizont der nächsten zwei bis drei Monate scheint eine solche Dreieckaktivierung mit Kursen über dem bei 23.18 Fr. gelegenen Februarhoch nicht in Reichweite. Die Aktien verlieren an Momentum, und die relative Performance sinkt. Der Geldfluss, der die Preise im Rahmen der nun schon mehr als zweijährigen Erholung mittelfristig noch etwas höher bringen könnte, ist nicht in Sicht.

Sika Inhaber wurden Mitte Februar analysiert. Es wurde auf eine grosse Wedge hingewiesen. Keilstrukturen fordern das Abstraktionsvermögen des Investors bis aufs Äusserste. Sika schreiben vor zehn Tagen noch ein neues Vierjahreshoch, notieren heute aber wieder auf Mitte-Februar-Niveau. Sie sind langfristig ein Verkauf. Die Wedge-Struktur dürfte dies nächstens auch für kurzfristiger disponierende Investoren klarstellen.

ROLAND VOGT www.invest.ch

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.



Schweizer Aktien – Ausserbörslicher Handel der Zürcher Kantonalbank

Valor	Titelbezeichnung	Geld	Brief
120882	AEK Energie N	40'000.00	45'000.00
328733	AG Hallenstation N	395.00	465.00
140241	Agrana N	4'325.00	4'400.00
1132220	Alpha Rheintal Bank N	414.00	424.00
1959753	AMG Substanzwerte Schweiz	1'481.55	1'501.55
143093	Arosa Bergbahnen N	145.00	170.00
3201868	Auto Holding N	360.00	500.00
385703	Bad Schinznach N	2'050.00	2'150.00
1075653	BBO Bank Brienz Oberhasli N	140.00	158.00
1072696	Beau-Rivage-Palace N Pr A	153.00	160.00
137400	Belvoir N	470.00	1'015.00
3192610	Best Engadin N	13.00	14.15
154180	Brauerei Falken	10'500.00	11'400.00
198951	Casino Kursaal Interlaken N	240.00	295.00
157936	Cendres - Métaux Holding SA	10'500.00	11'000.00
135700	Clientis SPK Oftringen	1'600.00	1'660.00
265797	Conzetta N	395.00	435.00
3246291	Corvatsch N	1.60	2.05
1727783	Davos Klosters Bergbahnen	190.00	210.00
888855	DKSH Holding N	4'250.00	4'469.00
166514	Dolder Hotel N	3'050.00	3'200.00
133720	EK Affoltern i.E. N	1'750.00	1'850.00
255740	Espace Real Estate N	135.00	140.00
169053	EW Jona-Rapperswil N	5'250.00	5'390.00
1601684	Ferien Hoch-Ybrig N	18.40	19.90
1044442	Gasthof zum Löwen N	200.00	220.00
183183	Galay-Buchel Holding N	1'350.00	2'000.00
183186	Galay-Buchel Holding PS	225.00	300.00
254158	Grand Resort Bad Ragaz N	5'780.00	6'280.00
653256	Griesser Holding N	1'380.00	1'460.00
2312421	HBB Holding N	184.00	194.00
199268	Hofweissbad N	1'700.00	1'760.00
2050274	Holdigaz N	108.00	112.00
134468	KB Nidwalden PS	2'200.00	2'350.00
2292181	Klosters-Madrisa Bergbahnen	7.00	19.00
161329	Kongress und Kursaal Bern	546.00	576.00
151450	Kongresshaus N	2'410.00	2'880.00
131837	Lienhardt & Partner Privatbank N	2'799.00	2'899.00
10517517	Lorze N	8.50	10.45
205707	Lyceum Alpin Zoos N	810.00	850.00
205500	LZ Medien Holding N	2'210.00	2'350.00
208477	MediBank I	1'750.00	1'840.00
208475	MediBank N	1'000.00	1'040.00
209262	Metal Zug N -A-	360.00	390.00
1140289	Minicap Technology Investment	5.50	10.50
10702069	Montana Tech Components N	2.75	3.20
254593	MSA Immobilien N	410.00	450.00
138001	Neue Zürcher Zeitung N	82'000.00	84'500.00
216046	Opernhaus Zürich N 300	413.00	583.00
216047	Opernhaus Zürich N 900	990.00	1'020.00
217405	Parkhotel Giessbach N	28.40	33.40
1604988	Patiswiss N	180.00	195.00

Valor	Titelbezeichnung	Geld	Brief
127982	Pendicularas Matta Naluns	105.00	195.00
900597	Pilatus-Bahnen N	1'360.00	1'390.00
1245763	Plaston Holding AG Widnau N	5'800.00	6'480.00
221788	Radio ZüriSee N	150.00	200.00
222130	Raststätte Thurau N	9'300.00	9'800.00
134019	Regiobank Männedorf N	4'400.00	4'548.00
223147	Restaurant Pfannenstiel N	6'900.00	7'500.00
1629001	Rigi Bahnen N	3.00	4.40
213447	Savognin Bergbahnen	200.00	220.00
213446	Savognin Bergbahnen PS	14.95	20.00
213785	Schauspielhaus Zürich N	900.00	950.00
227626	Schillhornbahn N	1'253.00	1'408.00
3115108	Seebeteiligungs AG N	920.00	950.00
230436	Seiler Hotels Zermatt N	1'225.00	1'295.00
231303	SIA-Haus	4'800.00	5'250.00
247747	Soc. des forces electr. de la Goule N	3'200.00	3'380.00
134872	Spar- & Leihkasse Bucheggberg N	4'850.00	5'100.00
135011	Spar- & Leihkasse Frutigen N	2'025.00	2'070.00
135186	Spar- & Leihkasse Münsingen N	1'490.00	1'500.00
931972	Stadtcasino Baden N	667.00	687.00
236089	Stanserhorn-Bahn -C- 250	1'200.00	1'245.00
251331	Suisse des Explosifs N	2'700.00	3'000.00
1452023	Swissregiobank N	1'192.00	1'242.00
254156	Thermalbad Zurichach	400.00	435.00
257005	Typon Holding N	1'275.00	1'350.00
261655	Wädi-Brau-Haus N	34.00	75.00
138901	Walddhaus Films Mountain Resort N	1'900.00	2'115.00
138900	Walddhaus Films Mountain Resort N	750.00	850.00
262089	Wasserverke Zug N	11'200.00	11'300.00
4179	Weisse Arena N	115.00	135.00
262779	Waledo N 1000	2'250.00	
1017318	Wellinvest N	4'925.00	4'975.00
12238615	Ziegler AG (vormals BLG Lagerhaus)	1'500.00	2'100.00
792565	ZLE Betriebs AG N	50.00	60.00
265493	Zofinger Tagblatt N	13'800.00	16'000.00
889504	Zoo Zürich N	110.00	120.00
265550	Zoologischer Garten Basel N	8'500.00	10'000.00
623401	Zuckerfabriken Aarberg+Frauenfeld N	29.50	32.50
265705	Zürcher Engros-Markthalle N	480.00	
635836	Zürcher Freilager N	5'150.00	5'300.00
265844	Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen N	9'900.00	10'300.00
265863	Zürichsee-Schiffahrtsgesellschaft	61.25	71.25
167170	Zürcher Oberland Medien AG N	550.00	900.00
4261528	Zur Rose N	23.65	25.15

Kurse vom Freitag, 15. April 2011, 11:00 Uhr

Zürcher Kantonalbank Internet: www.zkb.ch/nka
 Ausserbörslicher Handel Telekurs: ZKB
 Postfach, 8010 Zürich Reuters: ZKBOTC
 Telefon 044 293 65 04 Bloomberg: ZKB/Equities

www.zkb.ch/nka

Die nahe Bank Zürcher Kantonalbank