

Leserbriefe

Franken-Repos in der Krise bewährt?

Die Ausführungen des Mitglieds des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB) Jean-Pierre Danthine am Geldmarktapéro vor einigen Wochen waren verwirrend. Er behauptete, die Interventionen der SNB zur Schwächung des Frankens seit August 2007 bis heute seien erfolgreich gewesen – und das, obwohl die SNB über 100 Mrd. in Euro investiert hatte und der Euro von über 1.65 auf unter 1.30 Fr. gefallen ist. Danthine argumentierte weiter, die Kosten der Interventionen würden sich nicht in erster Linie in der Notenbankbilanz finden – obwohl die Interventionen ein Drittel des Eigenkapitals der SNB forderten. Ferner meinte er, die Kosten der Interventionen seien dann hoch, wenn sie in zwei bis drei Jahren in einer gravierenden Teuerung mündeten. Deshalb schöpfe die SNB seit Juni 2010 überschüssige Liquidität ab. Da die Nationalbank in der Eurozone investierte, hat sie die Liquidität dort ausgedehnt. Sie müsste deshalb hier gar keine Liquidität abschöpfen.

Tatsächlich ist es aber so, dass Aktiven und Passiven der SNB-Bilanz jederzeit ausgeglichen sind. Daraus folgt konsequenterweise, dass die SNB die Märkte gar nicht mit Liquidität über ihre Aktivseite versorgen kann, ohne sie gleichzeitig über die Passivseite zu entnehmen. Danthine ging auch nicht darauf ein, dass die SNB 2010 von einer Gläubigerin am Repo-Markt (36 Mrd. Fr.) zur Schuldnerin (27 Mrd. Fr.) geworden ist. Inwiefern sich die Franken-Repos in der Krise bewährt haben sollen, bleibt schleierhaft. **MARC MEYER**, Riehen

Schutzverbände legen sich quer

Unsere Heimatschutzverbände und Naturschutzorganisationen treten fleissig mit Einsprachen gegen zahlreiche Projekte für erneuerbare Energie auf. Gegenvorschlag: Realisieren wir vermehrt saubere Anlagen im Ausland! Inländisch produzierter Solarstrom und hiesige Windenergie sind teurer als grosse Solarkraftwerke und grosszügig dimensionierte Windkraftanlagen.

Die Sonne liefert 10000-mal mehr Energie als wir verbrauchen. Und grosse Windfarmen, in geeigneten Küstengebieten, können korrekt berechnet trotz Leitungsverlusten wirtschaftlicher sein als Atomstrom. Weichen wir den einsprachefreudigen Schutzverbänden aus und produzieren unseren sauberen Strom vermehrt im Ausland! Überzeugen wir die zurückhaltenden Banker und unsere Volksvertreter in den Aufsichtsräten der Stromgiganten! **MARTIN A. LIECHTI**, Maur

Trockenperiode macht zu schaffen

Wasserkraftwerke erzeugen weniger Elektrizität – Belastender Effekt auf Unternehmensergebnisse – Energiedienst attraktive Titel

MARTIN GOLLMER

Sonne und Wärme – die Menschen geniessen das gegenwärtige schöne Frühlingswetter in der Schweiz. Doch der Elektrizitätswirtschaft macht die anhaltende Trockenheit zu schaffen: Viele Flüsse führen deutlich weniger Wasser als sonst zu dieser Jahreszeit, was heisst, dass die Flusskraftwerke weniger Strom erzeugen. Um die Nachfrage trotzdem decken zu können, muss am Markt teurere Energie zugekauft werden. Das beeinträchtigt die Geschäftsergebnisse.

Die lange Periode ohne Niederschläge ist vor allem den grossen Schweizer Flüssen anzusehen: Die Aare unterhalb der Jurarandseen sowie der Rhein und die Rhone zeigen derzeit gemäss dem hydrologischen Bulletin des Bundesamts für Umwelt «stark unterdurchschnittliche Abflüsse». Die Wasserführung des Rheins bei Rheinfelden beispielsweise betrug am 18. April nur 58% des langjährigen interpolierten Mittelwerts (vgl. Grafik).

Dünne Schneedecke

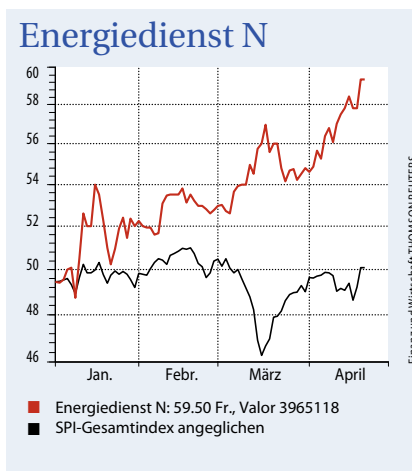
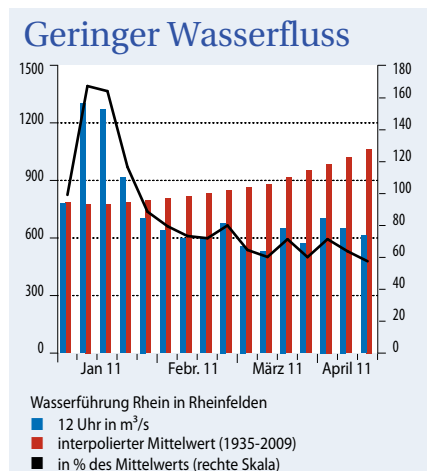
Weil die in den Bergen verbliebene Schneedecke relativ dünn ist, ist auch nicht mit den sonst üblichen Frühjahreshochwassern zu rechnen. Das hat für die Betreiber von Flusskraftwerken Folgen. «Wenn es nicht in Bälde zu einer längeren Nässeperiode kommt, wird das erste halbe Jahr punkto Eigenproduktion deutlich unterdurchschnittlich ausfallen», erklärt Martin Steiger, CEO des deutsch-schweizerischen Energiedienstes. Der im argauischen Laufenburg domizilierte Stromversorger produziert Elektrizität ausschliesslich aus Wasserkraft.

«Der Mangel an Niederschlägen beeinträchtigt auf signifikante Weise die Produktion in unseren zwölf wichtigsten, zu meist an Flüssen liegenden Kraftwerken», stellt auch Pierre-Alain Urech, CEO des Westschweizer Versorgers Romande Energie, fest. Bis Ende April werde das Minus der Stromproduktion aus Wasserkraft «ungefähr 30% des mehrmonatigen Mittels» betragen.

Im Fall der Stauseen ist der Wasserstand dagegen noch nicht auffällig, wie Werner Steinmann, Leiter Unternehmenskommunikation der bündnerischen Repower, ausführt. Zwar hätten die ersten Monate des laufenden Jahres Niederschläge unter dem Mittel gebracht, doch der Füllgrad der Stauseen sei derzeit nahezu gleich wie im Durchschnitt der Jahre. Im Frühjahr sei das Niveau der Seen ohnehin niedrig, weil das im Winter turbinierte Wasser fehle. Weil die Schneeschmelze noch nicht abgeschlossen sei, könne über die Folgen der Trockenheit für



Viele Flüsse in der Schweiz – im Bild die Töss – führen teilweise extrem wenig Wasser. Das beeinträchtigt die Stromproduktion erheblich.



die Stromproduktion noch wenig gesagt werden. «Sollte die Niederschlagsarmut freilich länger anhalten, würde dies zweifellos zu einer geringeren Produktion in diesem Jahr führen», fügt Steinmann aber an.

Ähnlich tönt es bei anderen vorwiegend im Alpenraum tätigen Stromversorgern. «Die Schneeschmelze wird dieses Jahr deutlich früher abgeschlossen sein als üblich. Für das restliche Geschäftsjahr wird entscheidend sein, wie sich die Niederschlagsituation im Sommer und im Herbst entwickelt. Sind die kommenden Quartale regenreich, kann die Jahresproduktion immer noch knapp durchschnittlich ausfallen.

bleibt das Jahr weiterhin trocken, ist hingegen mit einer substanziellen Minderproduktion zu rechnen», kommentiert Dorothea Ditz, Mediensprecherin der Centralschweizerischen Kraftwerke (CKW).

Marge in Gefahr

«Um die Versorgungssicherheit zu gewährleisten, muss die Minderproduktion am Markt beschafft werden», führt Ditz weiter aus. Dort aber sind «die aktuellen Spotpreise hoch, vor allem auch wegen des Kernkraftwerkemoratoriums in Deutschland», wie Nadine Brauchli,

Teamleiterin Energy Market Analysis beim Stromhändler EGL, weiss. Das bestätigt auch Ditz von den CKW: «Die Marktpreise liegen aktuell höher als die eigenen Produktionskosten.»

Dadurch gerät die Marge der Elektrizitätsunternehmen in Gefahr, denn die Strompreise für die Endabnehmer werden in der Regel im Voraus publiziert und sind mindestens für ein Jahr fix. «Der Kunde erfährt keine Preisveränderung während des Jahres – gleich, welche Einkaufspreise am Markt für den fehlenden Strom bezahlt werden müssen», erklärt CEO Urech von Romande Energie. Das wiederum hat dann «einen negativen Einfluss auf das Unternehmensergebnis, wenn die Marktpreise höher sind als die Gestehtungskosten», wie CKW-Medienprecherin Ditz ausführt.

Können Aktien von Stromversorgern trotzdem gekauft werden? Ja, denn noch ist das Jahr 2011 längst nicht zu Ende und kann ein regenreicher Sommer und Herbst die Lage für die Elektrizitätsunternehmen verändern. Interessant sind etwa die Aktien von Energiedienst. Die Gesellschaft setzt ganz auf Wasserkraft und hat mit der Marke «Naturenergie» ein Produkt mit starkem Profil geschaffen, das in Südbaden, wo der Hauptabsatzmarkt des Unternehmens liegt, angesichts der Probleme um die Atomenergie auf grossen Anklang stösst.

Jungfraubahn ist für das laufende Jahr zuversichtlich

Euro- und Japan-Einfluss können kompensiert werden – Umsatz- und Gewinnrekord im vergangenen Jahr – Liebhaberpapiere

Die Jungfraubahn blickt auf ein erfolgreiches Jahr zurück. Sämtliche wichtigen Kennzahlen wurden verbessert. Begründet wird dies vor allem mit einer Erholung des asiatischen Marktes nach der Finanz- und Wirtschaftskrise: In wichtigen Märkten wie Japan, Südkorea und Indien konnte die Position des Unternehmens gestärkt werden. Die Zahl der Gäste, die aufs Jungfrauoch führen, stieg zum dritten Mal in Folge, blieb aber unter dem Rekordwert von 2007. Dabei nahm der Gruppenreiseverkehr markant zu. Der Umsatz mit internationalen Reiserveranstaltern kletterte 29%

Chinesen und Inder helfen

Das neue Jahr ist gut angefallen. Sogar die Gruppenreservierungen konnten nochmals gesteigert werden. Die Gesellschaft ist überzeugt, den Rückgang aus Japan mit Zuwachs in Wachstumsmärkten wie China oder Indien zu kompensieren. Das Management beobachtet die Entwicklung der Währungssituation mit einer gewissen Sorge. Der starke Franken macht die Schweiz als Destination zwar weniger attraktiv, jedoch können gerade asiatische Gäste wegen des schwachen Euros

kostengünstiger nach Europa reisen. Die Geschäftsleitung erwartet, dass sich der Euroeffekt im laufenden Jahr daher erneut neutralisieren dürfte.

Erfreulich entwickelte sich das Wintersportgeschäft. Hier kletterte der Umsatz 6,5% auf 44,7 Mio. Fr. Der Ertrag aus den Wintersportabonnements stieg damit schneller als der Gesamtumsatz. Das Jungfrau-Skigebiet, bestehend aus Grindelwald-First, Kleine Scheidegg-Männlichen und Mürren-Schilthorn, ist gemessen an den 1,2 Mio. Besuchern das drittgrösste der Schweiz. Die aktuelle Saison (bis 17. April) liegt 4% unter dem Ergebnis der gleichen Periode der Saison 2009/10, was das Management angesichts der ungünstigen Wechselkurse und des geringen Schneefalls im neuen Jahr als zufriedenstellend erachtet.

Um die internationale Konkurrenzfähigkeit des Skigebiets zu sichern, wurde ein Experte aus Nordamerika engagiert. Er wurde mit der Erarbeitung eines «Masterplans Wintersport» beauftragt.

Dank den 2009 eingeleiteten Sparmassnahmen sanken die Personalkosten im vergangenen Jahr. Die Sachkosten sind im erwarteten Umfang gestiegen. Damit konnte die Betriebsgewinnmarge (Ebit)

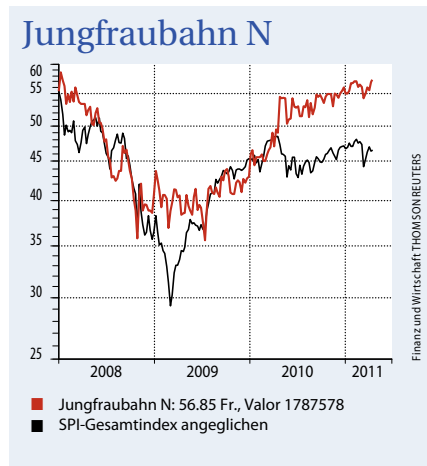
auf knapp 21% gehalten werden. Mit 22,6 Mio. Fr. erzielte die Gesellschaft einen Rekordgewinn.

Idee für neues Geschäftsfeld

Mit dem sogenannten Ostgrat Jungfrauoch wälzt das Unternehmen die Idee für ein neues Geschäftsfeld. Beim Ostgrat handelt es sich um eine Richtstrahlstation der Swisscom, die in diesem Jahr stillgelegt wird. Die Jungfraubahn will die auf

3700 Metern gelegene Anlage touristisch erschliessen. Für das auf 50 Mio. Fr. veranschlagte Projekt wird mit einer Planungs- und Bewilligungszeit von vier Jahren und einer Bauzeit von drei Jahren gerechnet.

Wir gehen für 2011 von einem moderaten Umsatzanstieg aus und schätzen einen Gewinn pro Aktie von 4 Fr. Die mit 1.60 Fr. unverändert belassene Dividende ergibt eine Rendite von 2,8%. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14 sind die Liebhabertitel angemessen bewertet. **MA**



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2008	2009	2010
Umsatz	134,7	134,3	138,6
– Veränderung in %	+1,8	–0,3	+3,2
Betriebsergebnis (Ebit)	27,6	28,1	29,0
– Veränderung in %	–0,7	+1,8	+3,0
– in % des Umsatzes	20,5	20,9	20,9
Gewinn	21,0	22,1	22,6
– Veränderung in %	–2,5	+5,2	+2,3
– in % des Umsatzes	15,6	16,5	16,3
Freier Cashflow	28,6	25,1	25,7
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	468,3	474,5	487,2
Umlaufvermögen	19,8	26,8	37,4
– davon flüssige Mittel	6,8	14,8	22,7
Eigenkapital	341,6	357,1	372,4
– in % der Bilanzsumme	72,9	75,3	76,4

Aktienstatistik

Bewertung	Na.		
Kurs am 21. April 2011, 15 Uhr, in Fr.	56,85		
Rendite	2,8%		
KGV 2010	15		
KGV 2011	14		
Börsenwert (in Mio. Fr.)	312		
– in % des Betriebsertrags	225		
– in % des Eigenkapitals	85		
Angaben pro Titel in Fr.			
Gewinn 2009	3,79		
Gewinn 2010	3,88		
Gewinn 2011, geschätzt	4,00		
Dividende per 2009	1,60		
Dividende per 2010	1,60		
Pay-out Ratio	39%		
Buchwert	67		
Extremkurse			
Hoch	60,45		
Tief	36,11		
Stammdaten			
Kategorie	Valor	Telekurs	Thom.-Reuters
Namensaktien	1 787 578	JFN	JFN.S
Aktienkapital: 11,67 Mio. Fr.			
– eingeteilt in: 5 835 000 Na. à 2 Fr. nom.			
Bedeutende Aktionäre:			
BEKB/BCBE (13,8%), BKW FMB Beteiligungen (10,3%), Gebäudeversicherung Bern (7,4%), Montalto Holding (3,1%), Eigenbesitz (6,5%)			
FuW-Rating			
B Wachstum	B+ Aktionärsbeziehungen	B+ Transparenz	