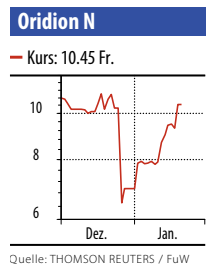


## Oridion mit blauem Auge

FDA lockert Importsperrdeutlich



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

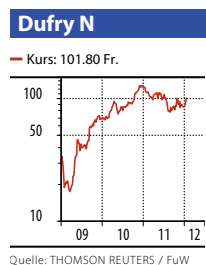
«Das ist ein guter Tag für Oridion», sagte Chairman und Chief Executive Officer Alan Adler am Donnerstag. Die Erleichterung war ihm im Konferenzgespräch mit den wenigen Analysten, die das an der SIX kotierte, aber in Israel ansässige Medtech-Unternehmen abdecken, anzuhören. Die US-Gesundheitsbehörde FDA hat den am 23. Dezember verhängten Importstopp für Oridion-Produkte bis auf die neonatalen Verbrauchsmaterialien aufgehoben.

Damit ist Oridion nur noch die Lieferung von Produkten untersucht, die weniger als 1% des Gesamtumsatzes ausmachen. Adler erwartet, dass die FDA im Verlauf des zweiten Quartals auch für diesen Bereich wieder grünes Licht erteilt. In welchem Ausmass durch die dreieinhalbwöchige Importsperrde Lagerbestände aufseiten der US-Kunden, die 60% zum Oridion-Umsatz beitragen, dezimiert wurden, lässt sich gemäss dem CEO noch nicht abschätzen. Ebenso wollte Adler noch keine Angaben zu den Auswirkungen auf das Geschäft im laufenden Jahr machen. Er verwies auf die Präsentation des Ergebnisses 2011 am 27. Februar.

Anleger, die nach dem Kurssturz der Aktien vom 27. Dezember in Oridion investierten, sind für ihren Mut belohnt worden. Am Donnerstag gewannen die Titel nochmals über 12% auf 10.45 Fr., womit sie wieder auf dem vor der Bekanntgabe des Importstopps erreichten Niveau notieren. Tatsächlich dürfte sich dank des raschen Einlenkens der FDA der Schaden in Grenzen halten, zumal der Januar traditionell der schwächste Absatzmonat von Oridion ist. Für eine definitive Beurteilung sollte jedoch die Präsentation Ende Februar abgewartet werden. **DF**

## Dufry in der Anlegergunst

Börsenuntersuchung eröffnet



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

Der Reisedetailhändler Dufry ist derzeit in doppelter Hinsicht im Fokus: Einerseits notieren die Aktien dank Kaufempfehlungen und erhöhter Kursziele – u. a. diese Woche von Credit Suisse – annähernd 18% über dem Jahresschlussstand 2011. Andererseits hat die Börse bzw. die SIX Exchange Regulation eine Untersuchung gegen Dufry eröffnet, die gemäss Medienmitteilung im Zusammenhang mit wiederholt verspätet veröffentlichten Management-Transaktionen erfolgt.

Nach den im Internet abrufbaren Informationen der Schweizer Börse wurden von Dufry im Januar Daten von drei Management-Transaktionen eingereicht: Veräusserung von 5000 Namenaktien im Gesamtwert von 510000 Fr. am 18. Januar, Veräusserung von 4000 Namenaktien für 388428.80 Fr. am 17. und Veräusserung von 3000 Namenaktien für 286559.70 Fr. am 16. Januar. Im Dezember gibt es eine Meldung: Veräusserung von 2000 Namenaktien für 182279.60 Fr. am 2.12.2011.

Untersuchungen im Zusammenhang mit Management-Transaktionen kommen eher selten vor, sind aber auch keine Ausnahme. Im vergangenen Jahr gab es gemäss Alain Bichsel, Head Media Relations der SIX Group, zwei solche Untersuchungen: in einem Fall (Interrroll) wurde sie eingestellt, im anderen (Credit Suisse Group) ein Verweis ausgesprochen.

Die Dufry-Anleger liessen sich nicht beirren. Die Aktien setzten die am Dienstag durch die CS-Empfehlung beflügelte Kurs-erholung auf rund 102 Fr. fort. Mit Blick auf die rasche Expansion von Dufry in der Wachstumsregion Lateinamerika (Umsatzanteil von annähernd 50%) hob CS das Kursziel von 115 auf 125 Fr. an. **OP**

# Kohlekraftwerke sind heisse Sache

Bündner Versorger Repower plant Energiezukunft auch mit Kohlestrom – Projekte stossen vor Ort und in der Schweiz auf Widerstand

MARTIN GOLLMER

Repower plant die Energiezukunft – und schreckt dabei auch vor kontroversen Entscheidungen nicht zurück. Der Bündner Stromversorger will sich nämlich am Bau von zwei wegen ihrer schlechten Umweltbilanz umstrittenen Kohlekraftwerken in Deutschland und Italien beteiligen. Gegen diese Projekte hat sich Widerstand formiert – vor Ort, aber auch in der Schweiz.

In den nächsten zehn bis fünfzehn Jahren will Repower rund 2,5 Mrd. Fr. in neue Kraftwerkskapazitäten investieren – 1 Mrd. Fr. in Wasserkraft, 800 Mio. Fr. in Windkraft und je 400 Mio. Fr. in Energie aus Gas und Kohle. Bei der Planung geht das Unternehmen mit Sitz in Poschiavo dabei von der zu

erwartenden Entwicklung speziell seiner Schlüsselmärkte Schweiz, Italien, Deutschland und Rumänien sowie von den verfügbaren Technologien aus. Zugleich will Repower, die im Strombereich auf der ganzen Wertschöpfungskette aktiv ist, ihre Handels- und Vertriebstätigkeiten mit genügend Eigenproduktion unterlegen (Asset Based Trader).

### Diversifikation angestrebt

Was die Energiezukunft angeht, rechnet Repower mit einem «schrittweisen Umbau der Produktion Richtung erneuerbarer Energien», wie Kommunikationschef Werner Steinmann gegenüber «Finanz und Wirtschaft» erläutert. Deshalb liegt «das Schwergewicht der Investitionen auf

Wasser- und Windkraft». Allerdings dürfte «der Umbau Richtung CO<sub>2</sub>-freie Stromproduktion Jahrzehnte in Anspruch nehmen» – erst recht vor dem Hintergrund des Ausstiegs aus der Atomenergie. Denn Energie aus Uran sowie aus Kohle und Gas macht heute den weitaus grössten Teil der Stromproduktion in Europa aus.

Vor diesem Hintergrund will Repower «ein geografisch und technologisch differenziertes Produktionsportfolio» aufbauen, wie Steinmann sagt. «Darin können auch Gas- und Kohlekraftwerke enthalten sein.» Konkret sind die Projekte für Kohlekraftwerke im deutschen Brunsbüttel und im italienischen Saline Joniche (vgl. Tabelle). Mit Gas befeuert werden sollen Stromerzeugungsanlagen in Leverkusen (Deutschland) und Pistoia (Italien).

Während Gaskraftwerke in der Öffentlichkeit als Alternative zu Atommeilern noch eine gewisse Akzeptanz haben, weil Gas der am saubersten verbrennende Energieträger unter den fossilen Rohstoffen ist, stossen Kohlekraftwerke auf heftige Ablehnung. Sie gelten trotz des Aufkommens von Saubere-Kohle-Technologien als CO<sub>2</sub>-Schleudern.

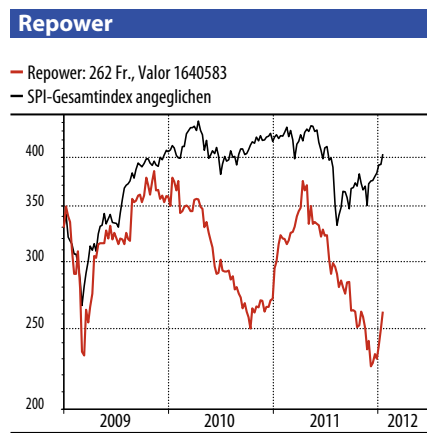
Bündnerische Gegner der Repower-Kohlekraftwerke behaupten, diese würden zusammen vierzehnmal so viel CO<sub>2</sub>-Emissionen wie der Kanton Graubünden ausstossen. Sie haben deshalb eine Volksinitiative mit dem Namen «Ja zu sauberem Strom ohne Kohle» lanciert. Nachdem für das Begehren, das von vierzehn links-grünen Organisationen und Parteien getragen wird, inzwischen die notwendige Unterschriftenzahl gesammelt werden konnte, kommt es im Kanton Graubünden zu einer Volksabstimmung. Wird die Initiative angenommen, muss der Kanton, der mit einer Beteiligung von 46% der grösste Aktionär von Repower ist, gegen deren Kohlekraftwerkspläne eintreten.

Aber auch vor Ort gibt es Widerstand. So haben in Italien im Dezember an einer Konferenz der Legambiente, dem grössten der italienischen Umweltverbände, die rund 800 Delegierten einstimmig eine Resolution gegen das Projekt in Saline Joniche verabschiedet. Sie fordern darin den italienischen Ministerpräsidenten Mario Monti auf, dem Vorhaben die Baubewilligung zu verweigern und stattdessen in dem Ort ein Zentrum für nachhaltiges Wirtschaften und erneuerbare Energien einzurichten.

### Unsicherheit belastet Aktien

Auch in Deutschland stehen Repower und ihre Partner in heftigem Gegenwind. Der Bund für Umweltschutz und Naturschutz hat gegen das Teilgenehmigungsverfahren zum Projekt in Brunsbüttel Klage eingereicht. Zudem warten Repower und Partner noch auf verlässliche Aussagen der deutschen Regierung zur Zukunft von Strom aus Kohle nach dem Ausstieg aus der Atomenergie.

Ob die Strategie von Repower aufgeht, ist deshalb fraglich. Was die Kohlekraftwerkprojekte angeht, so ist im besten Fall mit Verzögerungen durch langwierige Gerichtsverfahren zu rechnen, im schlimmsten Fall müssten die Pläne jedoch begraben werden. Diese Unsicherheit lastet auf den Aktien des Bündner Stromversorgers; sie sind im Verlauf der letzten zwölf Monate über 17% gesunken. Ein Einstieg ist trotz dem jüngsten Aufwärtstrend nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen.



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

	2010	2011 <sup>A</sup>	2012 <sup>A</sup>
<b>Umsatz in Mio. Fr.</b>	<b>2208</b>	<b>2313</b>	<b>2359</b>
– Veränderung in %	+16,0	+4,8	+2,0
<b>Gewinn in Mio. Fr.</b>	<b>80</b>	<b>63</b>	<b>64</b>
– Veränderung in %	–25,2	–21,2	+1,6
Kurs am 19.1. in Fr.			262,00
Perf. 1 Jahr in %			–17,4
<b>Gewinn/Aktie in Fr.</b>	<b>23,52</b>	<b>18,53</b>	<b>18,82</b>
KGV	–	14	14
Dividende in Fr.	8,00	7,40	7,50
Rendite in %	–	2,8	2,9
<b>Börsenkap. in Mio. Fr.</b>			<b>1081</b>
Mitarbeiter			722
Hauptaktionäre:			
Kanton Graubünden (46%), Alpiq (24,6%), EGL (21,4%)			
<sup>A</sup> Schätzung			

### Wichtigste Energieprojekte von Repower

Projektname	Land	Projekttyp	Leistung in Megawatt	Investitionssumme	Repower-Anteil in %	Vorauss. Baubeginn <sup>1</sup>	Baudauer
Lagobianco	Schweiz	Pumpspeicherkraftwerk	1000	1,5 Mrd. Fr.	100*	2013	ca. 7 Jahre
Campolattaro	Schweiz	Pumpspeicherkraftwerk	600	600 Mio. €	100*	2013/2014	ca. 4 Jahre
Chlus	Schweiz	Wasserkraftwerk	55	340 Mio. Fr.	100*	2014	ca. 4 Jahre
Leverkusen	Deutschland	Gas- und Dampfkraftwerk	430	340 Mio. €	100*	2013	ca. 3 Jahre
Pistoia	Italien	Gas-Kombikraftwerk	125	über 100 Mio. €	100*	2014	ca. 3 Jahre
Brunsbüttel	Deutschland	Steinkohlekraftwerk	2x900	3 Mrd. €	36*	2013	ca. 6 Jahre
Saline Joniche	Italien	Steinkohlekraftwerk	2x660	über 1 Mrd. €	57,5*	2013	ca. 6 Jahre
Lucera	Italien	Windpark	26	45 Mio. €	100*	2011 (im Bau)	ca. 1 Jahr

\*Aktueller %-Anteil an den Projekten – der Repower-Anteil an den Kraftwerken wird tiefer liegen <sup>1</sup>Baubeginn vorbehaltlich Ergebnis der Bewilligungsverfahren und konkreten Bauentscheidungen Quelle: Unternehmensangaben



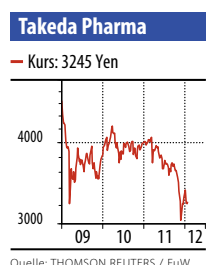
Umweltschützer wollen das Kohlekraftwerk Brunsbüttel in Deutschland verhindern.

BILD: IMAGO

# Mühselige Schweizer Grossübernahme von Takeda

Japanischer Pharmakonzern trennt sich von 18% der 12 000 Nycomed-Angestellten – Nur Dividendenrendite spricht für Engagement

DOMINIK FELDGES



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

Begrüssungen auf Japanisch sind aufwendig. Erst verneigt man sich, geht dann zu Höflichkeitsfloskeln über, und am Schluss werden Visitenkarten ausgetauscht. Zur Sache geht es erst später, wie nun auch die knapp 12 000 Beschäftigten des in Opfikon bei Zürich domizilierten Pharmakonzerns Nycomed erfahren müssen. Von den 2800 Stellen, die der japanische Käufer Takeda Pharmaceutical abbauen will, entfallen die meisten auf Nycomed. Rund 1200 fallen allein in Deutschland weg. Beide deutschen Forschungszentren von Nycomed (Konstanz und Hamburg) werden geschlossen.

Stark abgebaut wird auch im europäischen Vertrieb. Nycomed hat dort wesentlich mehr Beschäftigte als die auf Japan und die USA ausgerichtete Takeda. In der Schweizer Verkaufsabteilung gehen 35 von 100 Stellen verloren. Die Entlassungen in den USA, wo Nycomed nicht vertreten ist, beschränkten sich auf 700. Damit dürften gegen 18% der Nycomed-Angestellten

ihren Arbeitsplatz verlieren. Takeda, die als grösstes japanisches und asiatisches Pharmaunternehmen bislang 19 000 Angestellte zählte, hatte im Mai 2011 angekündigt, die privat gehaltene Nycomed für 9,6 Mrd. € in bar zu übernehmen.

Die Transaktion – die grösste in der Schweiz vom vergangenen Jahr – wurde Ende September vollzogen, worauf gemäss dem Plan der Japaner eine einjährige Phase des «gegenseitigen Respektierens und Kennenlernens» ihren Anfang nahm. Sie ist noch nicht abgeschlossen, doch ist ungeachtet der salbungsvollen Worte der Takeda-Führung, die die beiden Unternehmen «in einer Transformation zu einer neuen Takeda» sieht, eindeutig, wer das Sagen hat.

### Restrukturierungsaufwand

Als Chief Operating Officer für die fusionierte Gruppe wurde der Deutsche Frank Morich bestimmt. Das ehemalige Vorstandsmitglied von Bayer stiess vor einhalb Jahren zu Takeda und war federführend in der Akquisition von Nycomed. Als Erfolg kann Nycomed verbuchen, dass Morich von Opfikon aus agiert. Im ehemaligen Nycomed-Sitz werden sämtliche nichtjapanischen Aktivitäten von Takeda

mit Ausnahme derjenigen der amerikanischen Onkologietochter Millennium koordiniert. Der bisherige Personalbestand von 210 Mitarbeitern «dürfte eher noch ausgebaut werden», wie Takeda-Presse-sprecher Tobias Cottmann zu «Finanz und Wirtschaft» sagte.

Zusammen mit dem Stellenabbau präzisierter Takeda diese Woche erstmals auch den Restrukturierungsaufwand. Er soll verteilt über das laufende und die nächsten vier Fiskaljahre (bis Ende März 2016) 70 Mrd. Yen (rund 850 Mio. Fr.) betragen. Das – für japanische Konzerne nicht untypisch langsame – Vorgehen soll gemäss Cottmann gewährleisten, dass trotz der Entlassungen das Geschäft möglichst reibungslos weiterläuft. Von der Restrukturierung verspricht sich Takeda Kostensynergien von 200 Mrd. Yen (2,4 Mrd. Fr.).

Obwohl Takeda auf dieser Grundlage fast ein Fünftel des Gesamtaufwands hereinholen würde, reagierten die Anleger kühl: Die Takeda-Aktien bewegten sich in der zurückliegenden Woche kaum, seit der Ankündigung des Kaufs von Nycomed letzten Mai haben sie 17% auf 3245 Yen eingebüsst. Die verbreitete Skepsis im Markt beruht auf der Einschätzung, dass Nycomed Takeda wenig Zusatznutzen verschafft. Zwar ist Nycomed stärker als Ta-

keda in Europa sowie in den beiden gewichtigen Schwellenländern Russland und Brasilien präsent, doch fehlen dem Opfiker Unternehmen ebenfalls wachstumssträchtige Produkte.

### Noch kein Ersatz für Actos

Takeda verliert in der zweiten Jahreshälfte den Patentschutz für den grössten Umsatzträger, das Diabetesmittel Actos. Gemäss Schätzungen von Nomura dürfte der Verkaufserlös dieses Produkts deswegen 2013/14 nur noch 51 Mrd. Yen erreichen (nach 387 Mrd. im letzten Fiskaljahr). Der von Nycomed erwartete Umsatz von rund 300 Mrd. Yen (3,7 Mrd. Fr.) vermag diese Lücke nur unvollständig zu füllen.

Die Japaner haben mit dem Wirkstoff TAK-875 zwar ein vielversprechendes neues Diabetesmittel in Phase III der klinischen Entwicklung, doch wird das Medikament, dem Nomura einen Spitzenumsatz von 300 Mrd. Yen zuschreibt, kaum vor März 2015 auf den Markt kommen. Damit sind Anleger mit einem Vakuum von mindestens drei Jahren konfrontiert. Ein Pluspunkt ist die Dividende: Takeda plant 2012/13 eine unveränderte Ausschüttung von 180 Yen pro Aktie, wodurch eine Rendite von 5,5% lockt.