

Schuldenabbau Hürde für Alpiq

SCHWEIZ Marktbedingungen erschweren Restrukturierung

CLAUDIA CARL

Der Energiekonzern Alpiq steht am Anfang eines langen Wegs. «Eine Verbesserung unserer finanziellen Ergebnisse ist aus heutiger Sicht erst mittelfristig zu erwarten», sagte Verwaltungsratspräsident und Interims-CEO Hans Schweickard an der Bilanzmedienkonferenz. Der in rosigeren Zeiten gestartete Ausbau des Produktionsparks wiegt schwer auf der Bilanz. Die Nettoverschuldung liegt bei 4,7 Mrd. Fr. Dies entspricht dem 4,1-fachen operativen Ergebnis vor Abschreibungen (Ebitda), nach einem Faktor von 2,7 im Vorjahr. Die im Zusammenhang mit der Restrukturierung entstandene milliardenschwere Wertberichtigung ist dabei ausgleichend.

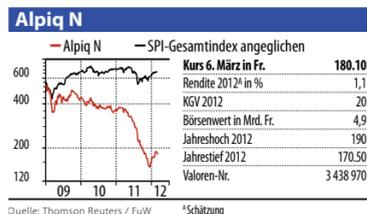
Schon 2012 müsste Alpiq ein deutliches Signal setzen und mit dem Schulden-

abbau vorankommen, wenn sich das Kreditrating – und damit die Finanzierungsbedingungen – nicht verschlechtern soll. Derzeit überprüfen sowohl UBS (A) als auch CS (A+) ihre Einstufung. Ob es dem Stromkonzern aber gelingt, die Verbindlichkeiten bis 2014 um rund 1,5 bis 2 Mrd. Fr. zu reduzieren, ist fraglich. Im abgelaufenen Geschäftsjahr flossen Mittel in Höhe von 169 Mio. Fr. ab. Der Nettofinanzaufwand stieg unter anderem wegen der höheren Schulden um 16% auf 181 Mio. Fr. Devestitionen sollen sich erst in der zweiten Jahreshälfte einstellen.

Von der Ebit-wirksamen Wertberichtigung über 1,7 Mrd. Fr. entfallen 435 Mio. Fr. auf den Verkauf der Edipower-Beteiligung, geringere Marktwerte der Kraftwerke trugen 510 Mio. Fr. bei. Sonstige Beteiligungen schlugen mit 387 Mio. Fr. zu Buche, die sinstierten Kernkraftwerksprojekte mit 35 Mio. Fr. und für die Restrukturierung wurden 378 Mio. Fr. abgeschrieben. Dies führt zu dem Mitte Februar veröffentlichten Reinverlust von 1,3 Mrd. Fr. oder 49 Fr. je Aktie. Die Dividende von 2 Fr. je Titel soll aus den Reserven für Kapitaleinlagen kommen und wäre damit verrechnungsteuerfrei.

Der Markt bleibt harzig, Alpiq rechnet erst für 2014 damit, dass sich Überkapazitäten in der europäischen Stromproduktion verringern. Für das laufende Jahr erwartet das Management operative Ergebnisse deutlich unter den bereinigten Werten für 2011. Januar und Februar hätten die Erwartungen bestätigt, so Finanzchef Kurt Baumgartner. Wir senken die Gewinnschätzung von 10 auf 9 Fr. je Aktie.

Langfristig machen neue Kraftwerke Sinn, auch wenn sich die künftige Ausrichtung erst grob abzeichnet. Alpiq müsse wissen, unter welchen Bedingungen in welche Technologien zu investieren sei, sagte Schweickard. Bis Mitte 2012 will der Bundesrat eine Vernehmlassungsvorlage für die neue Energiestrategie vorlegen. Weitere Unwägbarkeiten bergen die Verhandlungen über ein EU-Stromabkommen sowie die Teilmarktöffnung in der Schweiz. Kommt Ende 2012 wie erwartet ein neuer CEO, sollte etwas mehr Klarheit über die Rahmenbedingungen herrschen. Der positive Beitrag von Einsparungen und neuen Geschäftsiniciativen wird allerdings erst mittelfristig sichtbar. Daher besteht für Anleger kein Grund zur Eile.



Unternehmenszahlen			
in Mio. Fr.	2009	2010	2011
Energieabsatz in Mrd. kWh	135,2	145,6	191,9
Umsatz	14 822	14 104	13 961
Ebitda¹	1545	1472	1131
- Veränderung in %	-5,0	-4,7	-23,2
Ebitda¹ n. Wertberichtigung	1545	1472	36
Ebit	1064	970	552
- Veränderung in %	-7,2	-8,8	-43,1
- in % vom Umsatz	7,2	6,9	4,0
Ebit nach Wertberichtigung	1064	970	-1193
Finanzergebnis	-164	-156	-181
Steuern	-224	-169	28
Gewinn	666	638	242
Gewinn n. Wertberichtigung	666	638	-1325
Freier Cashflow	861	-182	-169
Investitionen	1186	587	669
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	20 099	18 473	17 446
Anlagevermögen	14 302	13 793	11 454
- immatr. Anlagen	2585	2312	1964
Umlaufvermögen	5797	4680	4154
- flüssige Mittel	1364	1182	876
Fremdkapital	12 169	10 694	10 513
- davon kurzfristig	4379	3935	4031
Eigenkapital	7930	7779	6205
- in % der Bilanzsumme	39,5	42,1	35,6
Mitarbeiter	10 629	11 033	11 009

¹ Betriebsergebnis (Ebit) vor Abschreibungen und Amortisationen

BP hat härtestes Stück noch vor sich

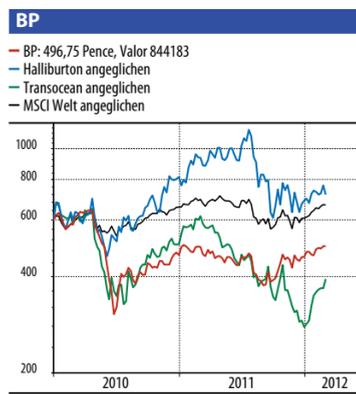
GROSSBRITANNIEN Ölmulti einigt sich mit Zivilklägern – Gelingt dasselbe auch mit US-Behörden?

MARTIN GOLLMER

Dank eines Vergleichs mit den Zivilklägern im Fall der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko ist BP zwar ein gutes Stück vorangekommen – der härteste Teil des Weges bis zur endgültigen Lösung steht aber wohl noch bevor. Weiterhin drohen nämlich Schadenersatzforderungen und Bussen der amerikanischen Bundesregierung und der US-Gliedstaaten, welche die 7,8 Mrd. \$, die der Vergleich mit den Zivilklägern gekostet hat, bei weitem übersteigen könnten. Ungelöst ist zudem, wie der britische Energiemulti den US-Ölfelddienstleister Halliburton und den Schweizer Tiefsee-Bohrkonzern Transocean in die Verantwortung ziehen kann. Ein Engagement in den Aktien von BP bleibt deshalb mit hohen Risiken behaftet.

Strafen könnten teuer sein

Auch nach dem am vergangenen Freitagabend angekündigten Vergleich mit den Zivilklägern gehen die Verhandlungen in den USA unvermindert weiter. BP hat nämlich ein grosses Interesse daran, dass es auch mit den verschiedenen amerikanischen Behörden zu einer aussergerichtlichen Einigung kommt. Diese dürfte nach Einschätzung aller Beobachter für das Image und die Kasse der Briten wesentlich günstiger ausfallen als eine Verurteilung in einem wahrscheinlich langwierigen und



Quelle: Thomson Reuters / FuW

peinlichen Zivilprozess. Im Raum stehen Schadenersatz und Bussen wegen Verletzung mehrerer US-Umweltschutzgesetze, insbesondere des Clean Water Act und des Oil Pollution Act. Allein das Strafgeld könnte sich auf bis zu 21 Mrd. \$ belaufen, wenn gegen BP auf grobfahrlässiges Verhalten im Zusammenhang mit der Explosion auf der Bohrinself «Deepwater Horizon» erkannt wird. Anwälte der amerikanischen Regierung haben durchblicken lassen, dass sie darauf plädieren werden, sollte es zum Prozess kommen.

Mit einem Vergleich könnten dabei nicht nur die Schadenersatzforderungen und Bussen beschränkt werden. Vermutlich könnte auch eine Strafklage der US-

Behörden gegen BP verhindert werden. Diese ist noch in Vorbereitung; würde sie erhoben und wäre sie erfolgreich, könnte das BP nach Ansicht von Rechtsexperten nochmals bis zu 40 Mrd. \$ kosten.

Analysten bezweifeln, ob angesichts solcher Summen die 37,2 Mrd. \$ reichen, die BP 2010 für die Begleichung aller Kosten aus der Ölkatastrophe zurückgestellt hat. Geschätzt wird, dass die Briten schliesslich bis zu 65 Mrd. \$ aufwerfen müssen. Die BP-Aktien bleiben deshalb Papiere mit überdurchschnittlichem Risiko. Ein Vergleich auch mit den US-Behörden dürfte jedoch den Abschlag deutlich reduzieren, den die Titel seit dem Unfall im Golf von Mexiko aufweisen.

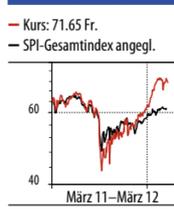
Bisher 22 Mrd. \$ ausgegeben

Bisher hat BP zur Bewältigung der Ölkatastrophe mehr als 22 Mrd. \$ ausgegeben: 14 Mrd. \$ für die Säuberung von Meer und Stränden von Ölrückständen und 8,1 Mrd. \$ für Geschäftsausfallentschädigungen an Fischerei- und Tourismusbetriebe in der Golfregion. Sie erhalten nun dank des am Freitag erzielten Vergleichs nochmals 7,8 Mrd. \$. Diese sollen aus dem speziell eingerichteten, mit 20 Mrd. \$ dotierten Entschädigungsfonds bezahlt werden. Der Fonds ist Teil der Rückstellungen von insgesamt 37,2 Mrd. \$. Zur Alimentierung der Rückstellungen hat BP bis heute Aktiva in der Höhe von 22 Mrd. \$ verkauft.

BB Biotech wirbt um Verständnis

SCHWEIZ Beteiligungsgesellschaft verteidigt Gebühren – Hoher Abschlag

BB Biotech N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die Beteiligungsgesellschaft BB Biotech wehrt sich gegen Vorwürfe, eine aktuelle Änderung der Provisionen gleiche einem Griff in die Kasse – zum Schaden der Aktionäre. «Die neue Managementgebühr hat einen grossen Vorteil», sagte André Rüegg, Chef der Muttergesellschaft BB Bellevue Asset Management, gegenüber FuW. «Es gibt keine Überraschungen mehr, was die Kosten anbelangt.» Zuletzt gab es aber auch kaum solche Überraschungen – wegen der schlechten Performance der Gesellschaft.

Seit Anfang der Neunzigerjahre sind die Aktien von BB Biotech an der Börse kotiert. Bislang wurde an die Vermögensverwalter ein Fixum von jährlich 0,4% der Marktkapitalisierung abgeführt, zuzüglich einer erfolgsabhängigen Komponente von bis zu 0,31%. Nun erhalten die Manager von BB Biotech einen Sockelbetrag von 1,2% des Börsenwertes. Die Pauschale ist bei einer Kapitalisierung von 1 Mrd. Fr. gedeckelt. Liegt der Wert – wie derzeit – höher, sinkt der Gebührensatz prozentual.

Bezogen auf den aktuellen Marktwert würden die Provisionen 12 Mio. Fr. betragen. Für 2011 gibt BB Biotech die Entschädigung mit 5,8 Mio. Fr. an. Die Verdoppelung schmerzt vor allem angesichts des

schlechten Abschneidens von BB Biotech in den vergangenen Jahren. Die Performance-Komponente des alten Gebührenmodells musste in der Regel nicht ausbezahlt werden. In einem Bericht der «SonntagsZeitung» kritisiert ein Kleinaktionär das Vorgehen als «total überzogen».

«Wir haben möglicherweise zu lange an einem Modell festgehalten, das in den Neunzigerjahren viel Geld gebracht hat», erklärt Rüegg zur Kritik. In Spitzenzeiten flossen 150 Mio. Fr. an die BB-Biotech-Manager. Die neue Gebührenstruktur wurde 2011 der Generalversammlung vorgelegt und gilt seit Jahresanfang. Er habe den zwanzig grössten Anteilseignern das Modell persönlich gezeigt, sagt Rüegg. Dort sei er auf Verständnis gestossen. «Sie interessieren sich vor allem für die Performance.»

Seit Dezember stiegen die Aktien von BB Biotech um 20%, vor allem dank des guten Abschneidens von Beteiligungen in den USA. Allerdings haben die Papiere nun erst das Kursniveau vom Frühjahr 2010 erreicht. Zudem liegt der Abschlag auf den inneren Wert der Beteiligungen bei mehr als 22%. Das Ziel von Rüegg ist es, den Discount noch in diesem Jahr auf 15% zu senken. Eine Dividende habe sich als untauglich erwiesen auf diesem Weg. BB Biotech schüttet nun keine Gewinne mehr aus, sondern kauft eigene Aktien.

Der hohe Abschlag spiegelt die Skepsis der Anleger wieder. Vor diesem Hintergrund rentiert ein Kauf derzeit nicht. **TR**

WIR SIND NICHT DIE SCHNELLSTEN, SONDERN DIE VERLÄSSLICHSTEN.

Damit die Performance den Gipfel erreicht, braucht es einen verantwortungsvollen Partner, der Sie führt und absichert. Als anerkannter Verwalter für Kollektivanlagen unterstützen wir der FINMA und unsere Performance ist gemäss den GIPS-Normen zertifiziert. www.iam.ch

DIAM
Independent Asset Management

Die PERFORMANCE DER UNABHÄNGIGKEIT