



In Saline Joniche will Repower ein Kohlekraftwerk bauen. Die Legambiente, der grösste italienische Umweltverband, will es verhindern.

Repowerers Kohlekraftwerke wirbeln Staub auf

SCHWEIZ Abschreiber in Deutschland – Widerstand in Italien und in der Schweiz – Aktien ein Kauf

MARTIN GOLLMER

Das derzeitige Marktumfeld im Energiesektor sei «schwierig», sagte Repower-CEO Kurt Bobst am Donnerstag an der Bilanzmedienkonferenz. Trotzdem treibt der bündnerische Stromversorger in der Schweiz und im Ausland grosse Investitionsprojekte voran. Dabei läuft allerdings nicht alles rund: In Deutschland musste das Projekt eines Kohlekraftwerks in Brunsbüttel abgeschrieben werden. Und vor Ort in Italien, aber auch im Heimatkanton von Repower regt sich ökologischer Widerstand gegen das Kohlekraftwerk in Saline Joniche.

«Repower ist auf Kurs mit einem guten Ergebnis in einem anspruchsvollen Umfeld»: So umriss Bobst vor Analysten und Journalisten die aktuelle Lage des von ihm geführten Unternehmens. Die Rahmenbedingungen sind vor allem gekennzeichnet von der «Verunsicherung» durch die angekündigte Atomwende und der nachfolgenden – noch nicht abgeschlossenen – und noch nicht sehr richtungweisenden – energiepolitischen Diskussion in der Schweiz und in Europa.

Dividende auf 5 Fr. gesenkt

In dieser Situation erbrachte Repower 2011 eine Gesamtleistung von 2,5 Mrd. Fr. (+11% gegenüber 2010) und erwirtschaftete einen Überschuss vor Zinsen und Steuern (Ebit) von 130 Mio. Fr. (-18%) sowie einen Gewinn von 54 Mio. Fr. (-30%). Im Sinne einer «weitsichtigen und gesunden Dividendenpolitik» senkt Repower

die Ausschüttung an die Aktionäre für 2011 auf 5 Fr. pro Titel (Vorjahr: 8 Fr.).

Das Jahresergebnis günstig beeinflusst haben die Margen aus dem Strom- und Gashandel. Die Händler von Repower verstanden es offenbar, die wenigen sich bietenden Opportunitäten trotz schwieriger Marktbedingungen optimal zu nutzen. Negativ zu Buche schlugen dagegen Währungseinflüsse – Repower erwirtschaftet drei Viertel des Umsatzes in Euro – und Wertberichtigungen bei der rumänischen Tochtergesellschaft sowie im IT-Bereich.

Auf Kurs ist Repower mit ihren Investitionsprojekten – wenigstens mit den meisten. Unter den Vorhaben hat es auch einige gewichtige. So beabsichtigt Repower die Errichtung eines neuen Pumpspeicherkraftwerks am Lago Bianco im Puschlav mit einer Leistung von 1000 Megawatt (MW) und einem Investitionsvolumen von rund 1,5 Mrd. Fr. Im italienischen Campolattaro plant das Unternehmen mit Kosten von rund 600 Mio. € ein weiteres Pumpspeicherkraftwerk mit einer Leistung von 600 MW.



FuW-Rating: **B** Wachstum **B+** Aktionärsbeziehungen **B-** Transparenz

Einer Prüfung unterzogen hat Repower das projektierte Steinkohlekraftwerk in Brunsbüttel. Die Realisierung des Projekts, an dem die Bündner mit 36% beteiligt sind, erscheine angesichts der energiepolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland in absehbarer Zeit nicht realistisch. Repower nahm daher eine vollständige Wertberichtigung von 7 Mio. Fr. zulasten der Jahresrechnung 2011 vor.

Kopfzerbrechen angesagt

Brunsbüttel war auch auf den Widerstand grüner Gruppen gestossen, die vor allem den hohen CO₂-Ausstoss von Kohlekraftwerken beklagten. Das gleiche ist auch beim Projekt im italienischen Saline Joniche der Fall. Hier regt sich aber auch Widerstand im Heimatkanton von Repower selbst. Vierzehn links-grüne bündnerische Organisationen und Parteien haben erfolgreich eine Volksinitiative eingereicht, die vom Kanton, dem mit 46% grössten Anteilhaber am Stromversorger, verlangt, dass er gegen die Kohlekraftwerke eintritt. CEO Bobst sagte an der Bilanzmedienkonferenz, dass die Umsetzung der Initiative, sollte sie in der Volksabstimmung angenommen werden, «noch Kopfzerbrechen bereiten» könnte.

Angesichts ihres breiten nicht-atomaeren Produktions- und Projektportfolios sowie ihrer guten Handelskenntnisse ist Repower besser aufgestellt als einige ihrer Schweizer Branchengenossen. Wer sich nicht an den Kohlekraftwerksplänen stört, kann ein auf längere Sicht ausgerichtetes Investment wagen.

Bobst rüstet um und auf

SCHWEIZ Markant höhere Margen ab 2013 – Aktien kaufen

ANDREAS MEIER

Bobst hat das Jahr 2011 besser über die Runden gebracht als befürchtet. Der harte Franken und ein grundlegender Umbau der Fertigungsstrukturen (vgl. dazu FuW Nr. 8 vom 28. Januar) hat den Hersteller von Verpackungsmaschinen zwar belastet, dennoch resultierte ein (kleiner) Reingewinn von 2,5 Mio. Fr. Das um Sonderertrag und Restrukturierungskosten bereinigte Betriebsergebnis verbesserte sich gar von -4,3 Mio. auf 35,8 Mio. Fr. trotz leicht geringerem Umsatz (vgl. Tabelle).

Das zeigt: Bobst ist auf dem Weg der Gesundung, und die wird gleich von zwei Hebeln getrieben – dem Wachstum in den Schwellenländern und den kostengünstigeren Produktionsprozessen.

Die effizienteren Herstellstrukturen werden die Rechnung vor allem 2012 und 2013 günstig beeinflussen, von den Aufbauinitiativen in den Schwellenländern sollten ab 2013 Wachstumsimpulse ausgehen und so die heute noch hohe Abhängigkeit von den anämischen Märkten in den alten Industrieländern mindern.

Nach einer Erholung der Nachfrage vor allem 2010 und bis Mitte 2011 stagniert der Absatz in Europa und Nordamerika mittlerweile wieder und wird sich in absehbarer Zukunft kaum merklich erhöhen. Dadurch, dass Bobst zunehmend an den Standorten China, Brasilien und Indien produziert und auch einfachere Maschinen anbietet (dazu wurde eine Akquisition in China vorgenommen), kann das immense Potenzial dieser Länder künftig besser angezapft werden.

Das hohe Kostenniveau in der Schweiz zwingt, das Hauptaugenmerk auf die Produktion hochwertiger Maschinen zu legen; ein zunehmender Teil der Herstellung von Maschinenkomponenten wird an Unterlieferanten ausgelagert, um flexibler zu werden.

Für 2012 erwartet Bobst nochmals einen Umsatzrückgang auf 1130 bis 1230 Mio. Fr., was naturgemäss Druck auf die Gewinnmarge ausübt. Aus dem Umstruk-

turierungsprogramm sollen allerdings bis Ende Jahr 85 Mio. Fr. Einsparungen resultieren, weitere 60 Mio. kommen 2013 zum Tragen. Damit wird der Margenbelastung durch den Umsatzrückgang entgegenge wirkt. Gemäss den Prognosen von CEO Jean-Pascal Bobst sollen die beiden gegenläufigen Effekte pro saldo zu einem gehaltenen Betriebsergebnis (vor Sondereffekten) um 36 Mio. Fr. führen. Das ist aus Sicht der FuW eine konservative Schätzung; wenn die Währungen stabil bleiben, könnten 45 bis 50 Mio. Fr. möglich sein, 2013 dann gar 70 Mio., woraus sich ein Gewinn pro Aktie von gegen 3 Fr. errechnen lässt.

Mittelfristig will Bobst einen Umsatz von 1,3 bis 1,4 Mrd. Fr. erwirtschaften und auf eine Betriebsmarge von mindestens 7% kommen (was 90 bis 100 Mio. entspricht). Die Aktien bleiben kaufenswert.



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2009	2010	2011
Umsatz	1055,5	1280,2	1270,3
- Veränderung in %	-35,4	+21,3	-0,8
- Maschinen	709,6	916,6	925,0
- Service/Ersatzteile	341,9	363,7	345,3
Restrukturierungskosten	57,8	9,9	7,8
Gewinn aus Landverkauf	-	77,4	-
Betriebsergebnis	-175,2	61,3	27,5
- in % des Umsatzes	-	4,8	2,2
- Maschinen	-203,9	6,0	-17,9
- Service	31,0	52,6	42,9
Gewinn/Verlust	-160,7	49,3	2,5
- in % des Umsatzes	-	3,9	0,2
Betriebl. Cashflow	29,2	63,4	32,6
Bilanzsumme per 31.12.	1752,7	1643,4	1717,6
Flüssige Mittel	424,6	313,8	288,5
Lager	403,3	355,4	384,2
Nettoverschuldung	174,8	163,3	256,2
Eigenkapital	577,8	577,7	580,8
- in % der Bilanzsumme	33	35	34

Gefahr der Überregulierung

SCHWEIZ Bundesrat will Fernmeldegesetz revidieren – Rechtsunsicherheit

Der Bundesrat will in der laufenden Legislatur eine Teilrevision des Fernmeldegesetzes in die Wege leiten. Einen genauen Zeitplan hat er allerdings noch nicht vorgelegt. Noch im Herbst 2010 kam er nach einer Evaluation des Fernmeldemarktes zum Schluss, dass sich keine Gesetzesrevision aufdränge. In einem am Mittwoch publizierten Ergänzungsbericht stösst er seine frühere Aussage um, eine Revision sei wegen der rasanten technologischen Entwicklung nun nötig. Das geltende Gesetz basiere auf den alten Kupferkabeln und werde den neuen Technologien (Glasfaser, Mobilfunk) nicht gerecht.

Gemäss dem Ergänzungsbericht strebt der Bundesrat eine technologieneutrale Regulierung an. Der Netzzugang soll gesichert sein, und der Nutzerschutz, die Netzneutralität sowie die Grundlagen für

ein funktionierendes Internet seien zu gewährleisten. Die Regeln müssten rechtzeitig zur Verfügung stehen, damit sie im Fall von Regulierungsbedarf in einzelnen Bereichen vom Bundesrat eingesetzt werden könnten.

Die Regierung ist sich der Gefahr der Überregulierung bewusst. Diese ist gross, weil heute noch nicht klar ist, in welche Richtungen genau sich die einzelnen Technologien entwickeln werden, wo also Regulierungsbedarf besteht. In dieser Situation ist die Versuchung, auf Vorrat zu legiferieren, sehr gross. Swisscom wie auch der Verband Glasfasernetz Schweiz weisen darauf hin, dass durch derartige Regulierungen die Investitionsdynamik in der Branche gebrochen werden könnte. Sie fürchten eine Rechtsunsicherheit über die künftigen Rahmenbedingungen. **PM**

AKW-Pläne haben Reiz verloren

GROSSBRITANNIEN Eon und RWE geben auf – Kapitalbindung suboptimal



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die deutschen Versorger Eon und RWE haben ihr Vorhaben, bis 2025 in Grossbritannien neue Atomkraftwerke mit bis zu 6000 Megawatt Leistung zu bauen, aufgegeben. Dafür hätten etwa 15 Mrd. £ investiert werden sollen. RWE verweist auf strategische Gründe, die zum Ausstieg aus dem Joint Venture mit Eon, Horizon Nuclear Power, geführt haben.

In einer Mitteilung sagte RWE, die «globale Wirtschaftskrise» führe dazu, dass Kapital für Grossprojekte nur mit einer Prämie zu erhalten sei. Nuklearvorhaben seien besonders grosse Projekte mit langen Vorlaufzeiten und Rückzahlperioden.

Hinzu kämen Effekte aus dem Atomausstieg in Deutschland, der RWE zu Anpassungen zwingt, etwa einem schlankeren Investitionsbudget. Eine Kombination dieser Faktoren und hohe laufende Kosten für das Joint Venture hätten zum Entschluss geführt, die AKW-Projekte auf der Insel aufzugeben. Eon erklärte ihrerseits, Investitionen in erneuerbare Energie seien attraktiver. Für Horizon sollen neue Investoren gesucht werden.

Mit ein Grund für den eher überraschenden Schritt sind strengere Massstäbe der Ratingagenturen. Wegen gestiegener Risiken in der Stromerzeugung hat Standard & Poor's etwa Eon aufgefordert, das Risikoprofil der Bilanz strikter zu managen. Die Aktien von Eon und RWE gaben am Donnerstag im Einklang mit dem Leitindex Dax nach. **DM**, Frankfurt

M
Man

Erfolgreich in europäische Aktien investieren

- 10-jähriger Track Record der Flaggschiffstrategie
- Täglich handelbar
- UCITS-Format

Zur Performance www.glg-european-equity.com/en

GLG European Equity Alternative

Kontaktieren Sie uns
 Tel. 055 417 63 00
 E-Mail switzerland@man.com

Eine Garantie für eine bestimmte Handelsperformance kann nicht gegeben werden und die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Performance. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Diese Anzeige dient ausschliesslich Marketing- und Werbezwecken und richtet sich an qualifizierte Anleger. Potenzielle Anleger müssen sich bewusst sein, dass alternative Anlagen mit erheblichen Risiken verbunden sein können. Diese Anzeige wird in der Schweiz von Man Investments AG kommuniziert. Der Fond ist in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich erfüllt für die Schweiz die Funktion der Zahl- und Informationsstelle für die Fonds. Anleger in der Schweiz können den Prospekt, den vereinfachten Prospekt, die Statuten des Fonds, die Jahresberichte, Abschlüsse und Halbjahresberichte sowie andere Publikationen kostenlos beim Schweizer Vertreter beziehen. Vertreter in der Schweiz ist Man Investments AG, Hübstrasse 3, 8808 Pfäfers SZ.