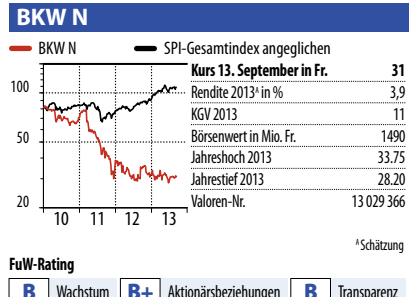


| Unternehmenszahlen | | | |
|----------------------------------|-------------------|----------------|-------------|
| 1. Semester, in Mio. Fr. | 2012 ¹ | 2013 | +/- in % |
| Stromabsatz (in Mio. kWh) | 9748 | 9771 | +0,2 |
| Umsatz | 1368 | 1389 | +1,5 |
| Ebitda ² | 253 | 288 | +13,8 |
| Gewinn | 109 | 104 | -4,6 |
| operativer Cashflow | 167 | 206 | +23,4 |
| Bilanz | 31.12.12 | 30.6.13 | |
| Bilanzsumme | 7338 | 7690 | |
| Flüssige Mittel | 599 | 435 | |
| Eigenkapitalquote in % | 33,7 | 34,2 | |

¹ Vorjahreszahlen wegen IFRS-Änderungen angepasst
² Betriebsgewinn (Ebit) vor Abschreibungen und Wertminderungen



Gegenwind für BKW

SCHWEIZ Der Versorger hat das erste Semester solide abgeschlossen. Fürs Gesamtjahr drohen erneut Sonderabschreiber.

CLAUDIA CARL

Der Berner Stromkonzern BKW hat in der ersten Jahreshälfte gut gewirtschaftet. Das schwierige Marktumfeld könnte ihm aber das Jahresergebnis verhaseln. So erwartet der Versorger 2013 zwar ein Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Wertminderungen (Ebitda) und einen Gewinn auf Vorjahreshöhe – allerdings unter Vorbehalt möglicher Wertberichtigungen auf einzelne Kraftwerke.

Schon in den letzten beiden Jahren musste BKW Abschreibungen auf den Produktionspark vornehmen. Grund waren schlechtere Rentabilitätsaussichten wegen Überkapazitäten am Markt und dem geförderten Zubau von Solar- und Windkraft in Europa. In einem Punkt gab BKW-Finanzchef Beat Grossenbacher aber im Gespräch Entwarnung: «Für 2013 gehe ich nicht von Abschreibungen auf die Beteiligungen an Pumpspeicherkraftwerken aus, weil diese Anlagen schon sehr lange in Betrieb sind», sagte er.

Im ersten Halbjahr konnte BKW das operative Ergebnis bei leicht höherem Umsatz deutlich steigern (vgl. Tabelle), zwei Sondereffekte schlugen positiv zu Buche. Aus dem Verkauf des Übertragungsnetzes an Swissgrid flossen dem Unternehmen 31 Mio. Fr. zu, zudem wurden gut 15 Mio. Fr. an Kosten für Systemdienstleistungen zurückerstattet. Dagegen fiel der Reingewinn etwas tiefer aus. Zum einen reduzierte sich das Finanzergebnis wegen der Entwicklung der Anlagen im Stilllegungs- und im Entsorgungsfonds, die zu Marktwerten bilanziert sind. Negativ wirkten sich zudem Anpassungen des Steuersatzes in Italien für Gesellschaften im Energiesektor aus.

Gaskraftwerke unter Druck

Auch das Vertriebsgeschäft in Italien entwickelte sich rückläufig. Die Präsenz im Nachbarland steht aber nicht zur Diskussion. Der Versorger wolle an seinen Anlagen festhalten, betonte Finanzchef Grossenbacher. Erst im Mai war das Gaskraftwerk Tamarete ans Netz gegangen, in einer schwierigen Zeit für fossil-thermische Anlagen. «Gemessen an den ursprünglichen Investitionen sind die Gaskraftwerke nicht rentabel, aber sie bringen noch einen positiven Deckungsbeitrag», sagte der CFO. Mit dem Windsegment habe BKW in Italien aber ein attraktives Geschäft. Auch die Kleinwasserkraftanlagen liefen «noch sehr gut».

Der politische Rahmen beeinflusst das Geschäft mehrfach. «Die Energiestrategie 2050 bringt für BKW Chancen, weil dezentrale Energie gefördert werden soll. Es ist ein wesentlicher Teil unserer Strategie, uns dort zu engagieren und beispielsweise Photovoltaikanlagen zu bauen und zu betreiben», führte der CFO aus. Negativ könnte es sich derweil auswirken, dass Versorger bei ihren Kunden Einsparungen durchsetzen sollen und sonst zur Kasse gebeten werden. «Diese Verpflichtung stellt aus heutiger Sicht ein finanzielles Risiko dar», so Grossenbacher.

Die Mittel sind begrenzt

BKW stehen weniger Mittel für den Aufbau neuer Geschäfte zur Verfügung, wenn die Betreiber von Kernkraftwerken wie vom Bund vorgesehen höhere Beiträge in den Stilllegungs- und den Entsorgungsfonds leisten müssen. Auf die Zukunft des Kernkraftwerks Mühleberg hätte dies jedoch «keine direkte Auswirkung», hiess es. Der Konzern hatte errechnet, dass er bei einer Ausserbetriebnahme im Jahr 2022 von 2012 bis 2022 anstelle von total 300 Mio. Fr. rund 600 Mio. Fr. einzahlen müsste. Der Verwaltungsrat will bis Ende Jahr über Mühleberg entscheiden. Es geht darum, ob sich die Kosten für Instandhaltungs- und Nachrüstmassnahmen rechnen. BKW nimmt an, dass die veranschlagten Kosten von 170 Mio. Fr. wohl überschritten würden.

Das integrierte Geschäftsmodell hilft dem Versorger, Rückschläge aufzufangen. Generell ist das Umfeld für Stromkonzerne aber schwierig und das Ausmass möglicher finanzieller Belastungen beachtlich. Finanzchef Grossenbacher beteuert, BKW wolle auch mittelfristig eine attraktive Dividende ausschütten, die weiterhin rund der Hälfte des Gewinns entsprechen sollte.

Für das Jahr 2013 winkt eine Rendite von 3,9%. Kursseitig ist für die Aktien vorerst wenig Schwung zu erwarten, solange sich die Strompreise im Handel nicht nachhaltig erholen. Unsicherheiten spiegeln sich ferner in der Bewertung der Obligationen am Sekundärmarkt. Sie weisen höhere Risikoaufschläge auf, als es ihrem Profil (ZKB: A+/negativ, CS: High A/negativ) entspräche. Allerdings sind sie auch nur eingeschränkt liquide.

Alle Finanzdaten zu BKW im Online-Aktienführer: fuu.ch/BKWB



Wasser kann manches Portfolio erfrischen

INTERNATIONAL Das kostbare Nass bietet Anlegern attraktive Wachstumsgeschichten.

MARTIN GOLLMER

Wasser ist lebensnotwendig für Natur, Menschen und Tiere sowie ein wichtiges Produktions- und Transportmittel in vielen Wirtschaftszweigen. Mit Wasser wird zurzeit weltweit ein Umsatz von geschätzt 650 Mrd. \$ erwirtschaftet – bei einem Wachstum von 5% pro Jahr. Anlegern bieten sich zahlreiche Positionierungsmöglichkeiten in diesem Sektor. Aus der Schweiz zu erwähnen sind die Aktien der Unternehmen Geberit, Georg Fischer und Sulzer.

Wasser ist praktisch unbeschränkt vorhanden – es bedeckt 75% der Erdoberfläche. Aber davon sind nur 3% Süswasser und sogar nur 0,0009% nutzbar (vgl. Grafik). Mit einem Anteil von 70% ist die Landwirtschaft der Hauptverbraucher von Wasser. Die Industrie (20%) und die privaten Haushalte (10%) nutzen den Rest (vgl. Grafik). Jeder Mensch verbraucht durchschnittlich 2700 Liter Wasser pro Tag.

Wasser ist eine Wachstumsgeschichte. Im abgelaufenen 20. Jahrhundert hat sich die Weltbevölkerung verdreifacht. Der Wasserverbrauch ist in der gleichen Periode um den Faktor sechs gestiegen. Auf 1% Bevölkerungszunahme kommt ein Wasserverbrauchswachstum von 1,3%.

Neben dem Bevölkerungswachstum ist die zunehmende Industrialisierung ein wichtiger Treiber der Wasserwirtschaft: 10% der Investitionen vieler Industrien betrifft Wasser (Trinkwasserkesel, Kühlungssysteme, Abwasserbehandlung usw.). Ein weiterer Treiber ist die in vielen Ländern veraltete öffentliche Infrastruktur. In den USA etwa gehen 20% des in Leitungen transportierten Trinkwassers durch undichte Stellen verloren. Das macht steigende Ausgaben in die Erneuerung der Infrastruktur notwendig – ganz zu schweigen davon, dass diese wegen der stetigen Bevölkerungszunahme ständig ausgebaut werden muss.

Deregulierung treibt an

Zum Wachstum der Wasserindustrie tragen auch der steigende Lebensstandard und das zunehmende Gesundheitsbewusstsein bei. Das lässt den Konsum von Flaschenwasser wie den Verbrauch von Duschwasser klettern. Auch die Deregulierung der vielerorts noch staatlich organisierten Wasserversorgung und Abwasseraufbereitung treibt den Sektor an. Dieser kennt zwar tiefe Margen, weist aber hohe Volumen aus, sodass er für private Unternehmen trotzdem attraktiv ist.

In der Wasserindustrie gibt es denn auch zahlreiche für Anleger interessante Gesellschaften. Solche hat der Schweizer Vermögensverwalter Tareno in einem Wasserfonds zusammengefasst. Auf welche Firmen setzen die Fondsmanager, und wie selektionieren sie diese?



Grossverbraucher Landwirtschaft: Für 1 kg Rindfleisch braucht es 16 000 Liter Wasser.

Ein erster Schritt ist die Einteilung des Bereichs in vier Endmärkte: Industrie, Baubranche, Landwirtschaft, öffentliche Hand, erklären Stefan Schütz, Analyst bei Tareno, und Sybille Wyss, Leiterin Portfolio-Management, im Gespräch. In einem nächsten Schritt werden dann in diesen Märkten Entwicklungen gesucht, die für Unternehmen mit hohem Exposure zu Wasser Chancen eröffnen. Dann identifizieren Schütz und Wyss Gesellschaften, deren Geschäft auf diese Entwicklungen anspielt. Bevor in diese Unternehmen investiert wird, werden sie schliesslich einer Fundamentalanalyse unterzogen.

Beispiel Industrie: Ballastwasser wird zur Stabilisierung von Schiffen aufgenommen, um die Seetauglichkeit während Leerfahrten zu gewährleisten. Dieses Ballastwasser zirkuliert zwischen Kontinenten und Ländern. Dabei können an den Zielorten der Schiffe aus fremden Ökosystemen eingeschleppte Organismen für hohe Schäden sorgen. Deshalb wurden neue Richtlinien zur Behandlung von Ballastwasser eingeführt. Dadurch dürfte der Markt für Filterverfahren von heute 200 bis ins Jahr 2017 auf etwa 5 Mrd. \$ wachsen. Zwei Unternehmen bieten geeignete Filtertechnologien an: Calgon Carbon aus den USA und Servern Trent aus Grossbritannien.

Beispiel Baubranche: Der krisengeplagte Häusermarkt in den USA hat Boden gebildet. Die Anträge auf Baubewilligungen und die Baubeginne nehmen wie-

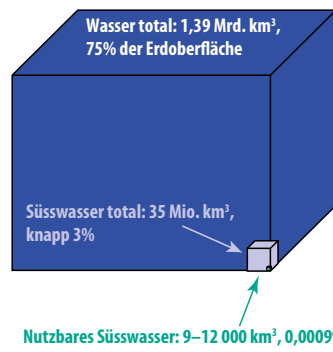
der zu. Dabei sind die Hersteller von sanitären Anlagen gehalten, mit ihren Einrichtungen einen effizienten Wasserverbrauch zu gewährleisten. Besonders gefragt in diesem Bereich sind Produkte von Pentair, A. O. Smith, Watts Water und – aus der Schweiz – Geberit.

Schweizer mischen mit

Beispiel öffentliche Hand: Die Infrastruktur für die Wasserversorgung ist häufig überaltert und muss dringend erneuert werden. In weiten Teilen der Welt muss diese Infrastruktur überhaupt erst aufgebaut werden. In Regionen, die an Wasserknappheit leiden, gilt es Alternativen zu finden – etwa durch die Entsalzung von Meerwasser. Auch der Aufbereitung von Wasser kommt eine immer grössere Bedeutung zu. Unternehmen, die in diesem Markt agieren, sind American Waterworks, Beijing Enterprises, Hyflux, KSB, Manila Water, Sembcorp oder Xylem.

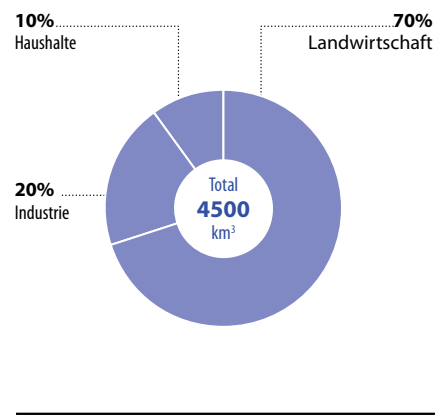
Neben dem Sanitärtechniker Geberit sind Sulzer und Georg Fischer weitere namhafte kotierte Schweizer Unternehmen mit Exposure zum Thema Wasser. Sulzer stellt Pumpen her; der Bereich war 2012 für 52% des Konzernumsatzes verantwortlich und wuchs gegenüber dem Vorjahr 20%. Georg Fischer produziert Rohrleitungssysteme. Die Division Piping Systems hatte 2012 einen Anteil von 36% am Gesamtumsatz. Gegenüber 2011 expandierte die Division mit 11%.

Globale Wasservorkommen



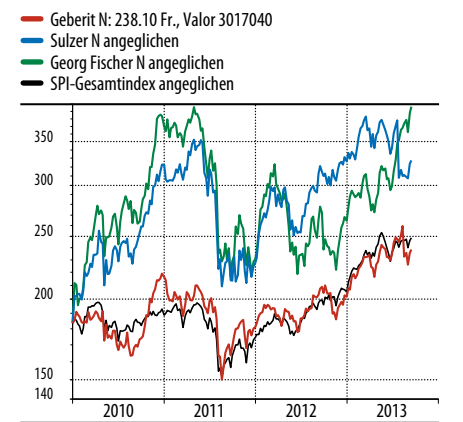
Quelle: Tareno / Grafik: FuW, vp

Grösste Wasserverbraucher 2010



Quelle: Tareno / elcwater.org / Grafik: FuW, vp

Geberit N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Kennzahlen von Unternehmen mit Exposure zum Thema Wasser

| Tätigkeit | Kurs am 12.9. | Perf. seit 1.1. in % | Börsenwert in Mio. | Umsatz in Mio. | | | Gewinn/Verlust pro Aktie | | | KGV | Div.-Rend. 2013 in % ⁵ |
|---|---------------|----------------------|--------------------|----------------|-------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|-------------------|-----|-----------------------------------|
| | | | | 2012 | 2013 ⁴ | 2014 ⁴ | 2012 | 2013 ⁴ | 2014 ⁴ | | |
| Geberit (Fr.) | 238.10 | +19,7 | 9000 | 1920 | 2284 | 2393 | 10.29 | 11.29 | 12.07 | 20 | 3,0 |
| Sulzer (Fr.) | 144.50 | +0,3 | 4951 | 4022 | 4119 | 4382 | 9.03 | 7.58 | 9.87 | 14 | 2,1 |
| Georg Fischer (Fr.) | 555.50 | +56,6 | 2278 | 3602 | 3714 | 3881 | 30.00 | 37.85 | 43.76 | 13 | 2,6 |
| Servent Trent (£) | 17.36 | +10,3 | 4148 | 1832 | 1872 | 1912 | 0.96 | 0.95 | 0.92 | 19 | 4,6 |
| Pentair (\$) | 64.11 | +30,4 | 12 768 | 4416 | 7476 | 7866 | -0.84 | 2.68 | 3.92 | 16 | 1,5 |
| American Water Works (\$) | 39.25 | +5,7 | 6985 | 2877 | 2963 | 3101 | 2.11 | 2.19 | 2.40 | 17 | 2,7 |
| A.O. Smith (\$) | 44.26 | +40,4 | 4104 | 1939 | 2127 | 2313 | 1.75 | 1.80 | 2.10 | 21 | 1,0 |
| Calgon Carbon (\$) | 18.41 | +29,8 | 999 | 562 | 562 | 618 | 0.41 | 0.87 | 1.07 | 17 | - |
| Beijing Enterprises Water Group (HK-\$) | 3.12 | +56,0 | 23 980 | 3727 | 6102 | 7749 | 0.11 | 0.15 | 0.18 | 16 | 1,6 |

⁴ Schätzung ⁵ Geschäftsjahr per Ende März 1 £=1.47 Fr. 1 \$=0.93 Fr. 1 HK-\$=0.12 Fr.
Quelle: Bloomberg

Anzeige



www.lbspartner.ch

Hypotheken online abschliessen? Aber sicher!

Unsere Online-Hypothek führt zusammen, was zusammengehört: tiefe Zinsen, maximale Transparenz und volle Kontrolle. www.homegate.ch

homegate.ch
Die Online-Hypothek
powered by Zürcher Kantonalbank

