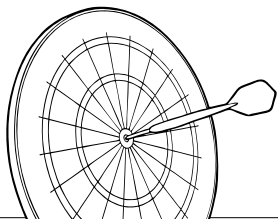


Hot Corner



Roche-Partner

Inovio Pharma. Aktien aus dem Biotechnologie-sektor haben im vergangenen Jahr durch hohe Kursgewinne gegläntzt. Die von **Inovio Pharmaceuticals** (NYSE, am Montag 3,42 \$, 820 Mio. \$ Börsenwert) stehen daraus aber noch hervor: Ihr Kurs hat sich beinahe versechsfacht. Sie schafften es 2013 damit auf Rang fünf der Biotechnologiewerte mit der besten Kursentwicklung weltweit.

Seit dem Jahreswechsel sind die Valoren weitere 18% vorgerückt. Für Euphorie sorgt nach wie vor die Forschungspartnerschaft, die das Unternehmen aus Blue Bell im US-Bundesstaat Pennsylvania im vergangenen September mit dem Pharmakonzern Roche abgeschlossen hat. Es wird als Qualitätssiegel gesehen, dass der Basler Riese mit dem – lediglich rund fünfzig Mitarbeiter beschäftigten – Zwerg Inovio in der Entwicklung von DNA-Vakzinen gegen Prostatakrebs und die Entzündungskrankheit Hepatitis B zusammenarbeitet. Roche gilt ihrerseits als führende Anbieterin im aufstrebenden Gebiet der Immunonkologie, die das Ziel verfolgt, das körpereigene Immunsystem gentechnologisch so weit zu stimulieren, dass Tumore bekämpft werden können.

Analysten trauen dem Markt der Immunonkologie je nach Schätzung einen jährlichen Umsatz von 15 bis 35 Mrd. \$ zu. Ehe eine grössere Anzahl von Blockbuster-Kandidaten lanciert wird, vergehen wohl aber noch mehrere Jahre. Die bisher publizierten Daten zu Wirkstoffen stammen zumeist aus Tierversuchen oder aus Studien im frühen Stadium der klinischen Entwicklung mit noch kleinen Patientengruppen.

Im Fall der von Roche zum Preis von bis zu 412,5 Mio. \$ einlizenzierten Produktkandidaten ist das nicht anders. Für den DNA-Impfstoff INO-5150 gegen Prostatakrebs soll bis Mitte Jahr die erste klinische Studie (in Phase I) starten. Wie der bei Inovio für Investorenbeziehungen zuständige Bernie Hertel gegenüber «Finanz und Wirtschaft» präzisiert, ist ein marktreifes Produkt hier frühestens in sieben bis acht Jahren zu erwarten.

Weiter ist Inovio in der Entwicklung einer Immuntherapie gegen die Krebsvorform zervikale Dysplasie, die durch humane Papillomviren (HPV) ausgelöst wird. Hier sollen bis Mitte 2014 erste Resultate aus einer Phase-II-Studie zeigen, dass die Anwendung nicht nur sicher, sondern auch wirksam ist. Inovio will den Wirkstoff (VGX-3100) auch für den Einsatz gegen Gebärmutterhals- sowie Kopf- und Halskrebs weiterentwickeln.

Dem Unternehmen stehen nach einer jüngsten Kapitalerhöhung, die fast 60 Mio. \$ eingebracht hat, genügend Mittel zur Verfügung, um die erwarteten Betriebs- und Forschungskosten bis Ende 2017 zu finanzieren. Damit ist Inovio solide aufgestellt und – für risikofähige Anleger – eine vielversprechende Wette auf den wachstumssträchtigen Markt der Immunonkologie. **DF**

CO₂ kann auch Anlegern schaden

INTERNATIONAL Kommt weltweit eine griffige Klimapolitik, sinkt der Marktwert von Kohle-, Öl- und Gasunternehmen.

MARTIN GOLLMER

Wenn alle zurzeit bekannten Reserven der fossilen Energieträger Kohle, Öl und Gas verbrannt werden, dann entsteht viel mehr des schädlichen Treibhausgases Kohlendioxid (CO₂), als eine als nachhaltig erachtete Erwärmung der Erde um maximal 2 Grad Celsius erlauben würde – ein Phänomen, das Carbon Bubble genannt wird. Einigen sich die Staaten dieser Welt auf eine Begrenzung der CO₂-Emissionen, was schon 2015 an der nächsten Uno-Klimakonferenz der Fall sein könnte, können nicht mehr alle fossilen Reserven gebraucht werden. Das birgt Risiken für Investoren in Kohle-, Öl- und Gasunternehmen.

Im Jahr 2010 haben die Staaten dieser Welt im mexikanischen Badeort Cancun ihre Absicht bekräftigt, die Treibhausgasemissionen so zu reduzieren, dass der Anstieg der globalen durchschnittlichen Temperatur auf der Erde auf 2 Grad Celsius beschränkt werden kann. Damit soll ein für Menschen, Tiere und Pflanzen schädlicher Klimawandel auf Dauer verhindert werden. 2015 wollen die Regierungen in der französischen Hauptstadt Paris am Uno-Klimagipfeltreffen wieder zusammenkommen, um einen Vertrag zu unterzeichnen, der Massnahmen enthält, mit denen dieses Ziel erreicht werden kann. Ob ein solcher Vertrag zustande kommt, ist zurzeit aber noch fraglich.

60 bis 80% Stranded Assets

Modellrechnungen der Nicht-Regierungsorganisation Carbon Tracker Initiative zeigen nun, dass bis zum Jahr 2050 weltweit nur noch 900 Mrd. Tonnen CO₂ in die Atmosphäre abgelassen werden dürfen, wenn mit einer Wahrscheinlichkeit von 80% das 2-Grad-Ziel eingehalten werden soll. Wird die Wahrscheinlichkeit auf 50% verringert, steigt die CO₂-Menge auf 1075 Mrd. Tonnen. Das ist aber in beiden Fällen weit weniger als die 2860 Mrd. Tonnen CO₂, die in den gegenwärtig bekannten globalen Reserven der fossilen Energieträger Kohle, Öl und Gas enthalten sind.

Private, kotierte Kohle-, Öl- und Gasunternehmen besitzen gegenwärtig rund ein Viertel der global vorhandenen fossilen Reserven. Diese enthalten 762 Mrd. Tonnen CO₂. Hätten diese «fossilen» Unternehmen einen Pro-rata-Anteil am weltweiten, nachhaltigen CO₂-Budget, dürften sie noch Reserven ausbeuten, bei deren Verbrennung 125 bis 275 Mrd. Tonnen CO₂ entstehen würden. Das entspräche 20 bis 40% des Gesamtbudgets. Umgekehrt heisst das, dass 60 bis 80% der fossilen Reserven von kotierten Unternehmen zu sogenannten Stranded Assets – nicht mehr brauchbaren Aktiva – würden, wenn die Staaten dieser Welt mit der Einhaltung des 2-Grad-Ziels Ernst machen.

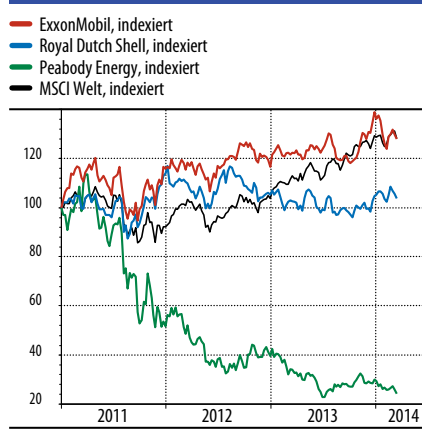
Noch investieren die «fossilen» Unternehmen munter weiter in die Entwicklung ihrer Kohle-, Öl- und Gasreserven – die 200 grössten unter ihnen zurzeit allein insgesamt 674 Mrd. \$ pro Jahr. In den nächsten zehn Jahren wird sich dieser Betrag, um neue Reserven und neue Wege, sie auszubeuten, zu finden, auf über 6000 Mrd. \$ summieren. Einigen sich die Staaten dieser Welt auf beschränkte und sinkende CO₂-Budgets, könnte sich das meiste dieses Geldes als verschwendet herausstellen.

Die Analysten der britischen Bank HSBC haben ausgerechnet, dass der



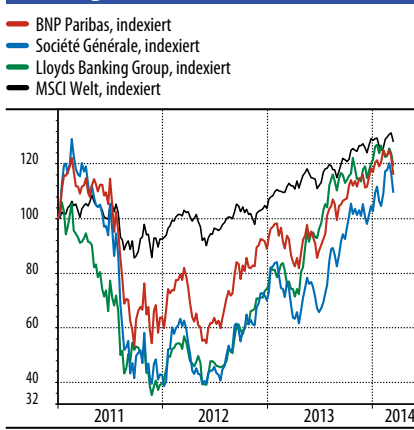
Soll es keinen Klimawandel geben, kann nicht mehr alles Öl im Boden gefördert werden.

«Fossile» Unternehmen



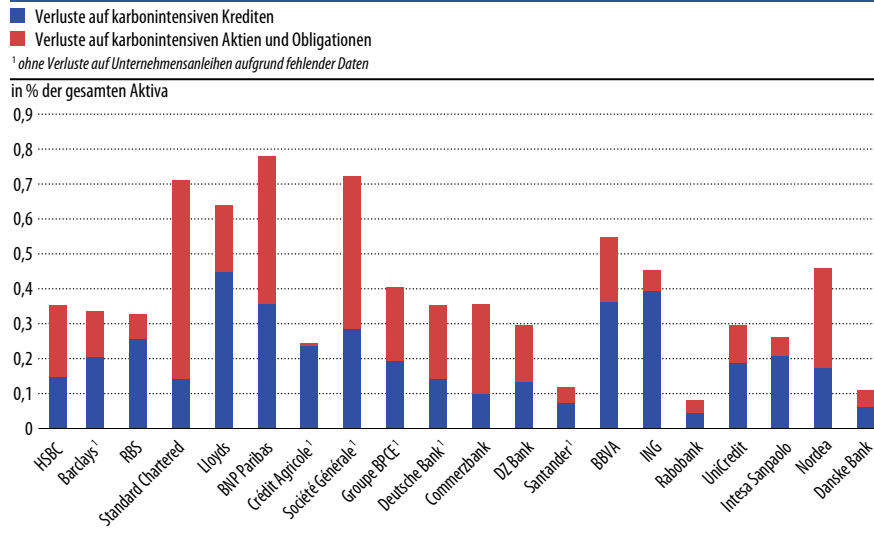
Quelle: Thomson Reuters / FuW

Verlustgefährdete Banken



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Geschätzte Verluste von Banken auf «fossilen» Anlagen



Quelle: Green European Foundation / Grafik: FuW, phg

Marktwert von kotierten Unternehmen wie Peabody Energy (Kohle), ExxonMobil oder Royal Dutch Shell (beide Öl und Gas) 40 bis 60% sinken könnte, wenn sich die Mehrheit ihrer fossilen Reserven nicht mehr ausbeuten liesse. Gleichzeitig könnte, wie die Ratingagentur Standard & Poor's kürzlich angedeutet hat, die Einstufung von «fossilen» Unternehmen in Bezug auf die Sicherheit ihrer Anleihen gesenkt werden. Solche Herabstufungen

würden bedeuten, dass die betroffenen Unternehmen mehr Zinsen für geliehenes Kapital bezahlen müssten oder – wenn das Rating unter den Investment Grade fällt – sie Mühe bekämen, ihre Schulden zu refinanzieren.

Das Platzen der Carbon Bubble könnte also Folgen haben für Investoren. Betroffen wären nicht nur private Anleger, sondern auch institutionelle wie Banken, Versicherungen und Pensionskassen, die in

Kohle-, Öl- und Gasunternehmen investiert sind oder ihnen Geld geliehen haben. Die Green European Foundation (GEF) hat ausgerechnet, dass das «fossile» Exposure von Banken in der Europäischen Union (EU) 460 bis 480 Mrd. €, von Versicherungen 300 bis 400 Mrd. € und von Pensionskassen 260 bis 330 Mrd. € beträgt. Kohle-, Öl- und Gasaktiva machen dabei bei EU-Banken im Mittel 1,4% der gesamten Aktiva aus, bei Versicherungen 4% und bei Pensionskassen 5%.

Käme es zu einem Durchbruch in den Bemühungen zur Reduktion der CO₂-Emissionen, dem sogenannten Carbon Bubble Shock, würden gemäss GEF Verluste auf Exposures zu «fossilen» Unternehmen von 20% bei Kreditfazilitäten bis 80% bei Aktieninvestments entstehen. Die Einbussen würden bei Banken und Versicherungen im Mittel 0,4% der gesamten Aktiva ausmachen, bei Pensionskassen 3%. Für alle zusammen entstünden Verluste von insgesamt 350 bis 400 Mrd. €.

Aufgrund eines vergleichsweise hohen «fossilen» Exposure wären bei einem Carbon Bubble Shock bei den Banken Lloyds Banking Group und Standard Chartered (beide Grossbritannien) sowie Société Générale und BNP Paribas (beide Frankreich) am meisten gefährdet (vgl. Grafik). Bei den Pensionskassen müssten Universities Superannuation Scheme und BAE Systems Scheme (beide Grossbritannien), PFZW (Niederlande) und Keva (Finnland) die grössten Einbussen hinnehmen. Bei den Versicherungen war das Hinunterbrechen der Verluste auf einzelne Unternehmen mangels genügend detaillierter Daten nicht möglich.

Der Carbon Bubble Shock wäre gemäss GEF aber für Investoren nicht das gefährlichste Szenario. Schlimmer wäre ein zögerlicher Übergang in eine CO₂-arme Zukunft, wie er zurzeit zu beobachten ist. Denn in einem solchen Szenario würden die Kohle-, Öl- und Gaskonzerne mit Investitionen in die Entwicklung ihrer Reserven fortfahren und dadurch die Menge zukünftig unbrauchbarer Aktiva erhöhen.

Nichts tun am schlimmsten

Noch gefährlicher wäre ein Szenario mit rasch steigender Nachfrage nach fossilen Energieträgern und ineffizienter Klimapolitik. Das könnte zu einem katastrophalen Klimawandel führen mit steigendem Meeresspiegel, Überschwemmungen, Dürren, extremen Stürmen und Regenfällen. Die Wirtschaft nähme in einem solchen Szenario grossen Schaden, und der Finanzsektor würde kräftige Verluste erleiden. Am meisten betroffen wären die Versicherungen, die sich mit hohen Schadenzahlungen konfrontiert sähen.

Noch sind sich erst wenige Investoren des Carbon-Bubble-Risikos bewusst, das in ihren «fossilen» Anlagen schlummert. Die Carbon Tracker Initiative fordert deshalb, dass die Kohle-, Öl- und Gaskonzerne in ihren Geschäftsberichten das CO₂-Potential ihrer Reserven offenlegen müssen und erläutern, wie ihr Geschäftsmodell in einer CO₂-armen Zukunft aussieht. Aufsichtsbehörden für den Finanzsektor sollten Ratingagenturen verpflichten, in ihre Risikoanalysen auch Carbon-Bubble-Gefahren einzubauen. Und in Stresstests von Banken sollte auch geprüft werden, wie sich das CO₂-Potential in ihren Portfolios mit der Einhaltung des Ziels einer maximalen Erwärmung der Erde um 2 Grad Celsius verhält.

Gesucht – gebucht
Gute Handwerker zu guten Preisen auf renovero.ch

RENOVERO.ch
Offerten einholen und vergleichen.

Kurz notiert

Crealogix mit weniger Gewinn: Der Internetbanking- und E-Payment-Spezialist hat im ersten Halbjahr 2013/14 (per Ende Dezember) einen leichten Umsatzrückgang (-3,1%) und ein deutlich tieferes operatives Ergebnis (Ebit, -48%) ausgewiesen. Dafür macht die Gruppe Investitionen in die Produktpalette sowie Aufwendungen für die internationale Expansion verantwortlich. Seit Herbst 2013 hätten aber mehrere wichtige Geschäfte in- und ausserhalb der Schweiz abgeschlossen werden können, die sich erst verzögert auf Umsatz und Profitabilität auswirken sollen. Die illiquiden Valoren notierten am Dienstag unverändert bei 97 Fr.

Schaffhauser KB wächst: Die mit einer Bilanzsumme von 5,9 Mrd. Fr. zu den eher kleineren Kantonalbanken gehörende Schaffhauser KB weist für 2013 ein imponantes Wachstum aus. Die Kundengelder sind 10% gewachsen, das Hypothekenvolumen sogar um 11,4%. Der Betriebsertrag glitt dennoch 1% zurück, was die Bank mit anhaltendem Wettbewerb, hohen Kosten für die Bilanzabsicherung und den niedrigen Zinsen begründet. Der Geschäftsaufwand ist 1% gestiegen, die Cost-Income Ratio beläuft sich aber mit 46,5% trotzdem noch auf einem sehr guten Niveau. Die Bank ist mit einer Tier 1 Ratio von 23,3% hervorragend kapitalisiert.

Grossaufträge für ABB: Der Elektrotechnikkonzern ABB hat in den letzten Quartalen regelmässig über fehlende Grossaufträge (15 Mio. \$ und mehr) geklagt. Jetzt sind innerhalb weniger Tage gleich drei Grossbestellungen hereingekommen: Am 10. März meldete ABB einen 60-Mio.-\$-Auftrag für Telecomsysteme auf Statoil-Ölförderplattformen. Danach folgten 145 Mio. \$ für die Modernisierung des britischen Bahnnetzes (zusammen mit Konsortialpartner UK Power Networks). Und in Schweden konnte vom staatlichen Stromnetzbetreiber Svenska kraftnät ein Auftrag über 45 Mio. \$ für die Aufrüstung des Stromnetzes hereingeholt werden.

Linde setzt Wachstum fort: Die deutsche Industrie- und Medizinalgasgruppe hat 2013 den Umsatz unter anderem akquisitionbedingt 5,2% auf 16,7 Mrd. € erhöht. Ebit und Gewinn zogen überproportional dazu an (+5,6 und +6,6%). Die Ebit-Marge beträgt 13%. Währungsbereinigt wuchs Umsatz und Gewinn 9,7 und 12,1%. Die Dividende soll von 2,70 auf 3 € steigen. Im Ausblick 2014 verspricht Linde auf währungsbereinigter Basis ein solides Umsatzwachstum und eine moderate Steigerung des operativen Ergebnisses. Die 2012 formulierten Ziele für 2016 sind von CEO Wolfgang Reitzle unter dem geltenden Wahrungsvorbehalt bestätigt worden.