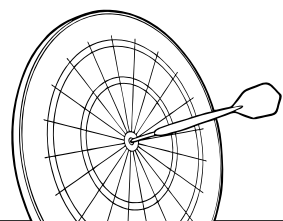


## Hot Corner



## Guter Wille

Winkt da, wo es anscheinend nicht mehr viel schlimmer kommen kann, eine renditeträchtige Anlagechance für wagemutige Investoren? Die **Mifa Mitteldeutsche Fahrradwerke** (Xetra: FW1, Kurs 1.70€, Marktkapitalisierung von 16,7 Mio. €) erarbeitet zurzeit ein umfassendes Konzept zur finanziellen und operativen Sanierung. Als Teil davon sollen die Anleihengläubiger vom 10. bis 13. Juni über eine vorgeschlagene Stundung der Mitte August fälligen Zinsansprüche und einen vorübergehenden Ausschluss von Kündigungsrechten jeweils bis Ende Oktober abstimmen.

Es stellt sich die Frage, wie es so weit kommen konnte und warum eine Sanierung als wahrscheinlich einzustufen ist. Früher baute Mifa in Sangerhausen am Rande des Harz Fahrräder für Discounter wie Lidl und Real. Inzwischen fokussiert sich das Unternehmen zunehmend auf ertragsstarke Elektrofahrräder – so fertigt es für Daimler exklusive E-Bikes. Aufgrund des Booms bei solchen E-Bikes geriet Mifa ins Visier von Nebenwertespezialisten. Starke Kurszuwachs verzeichnete die Aktie aber vor allem, als der umstrittene deutsche Unternehmer Carsten Maschmeyer – in der Schweiz bekannt aufgrund des Verkaufs des als aggressiv geltenden Finanzvertriebs AWD an Swiss Life – im Herbst 2011 in Mifa einstieg.

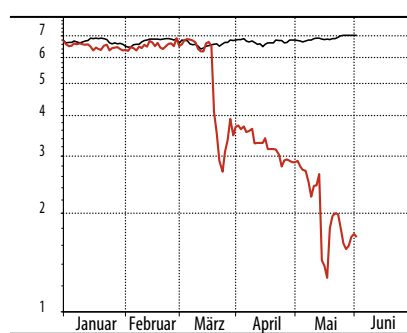
Der Schock kam, als das Unternehmen im März bekanntgab, dass «nach vorläufigen Schätzungen» 2013 ein Fehlbetrag von etwa 15 Mio. € resultiert habe und allenfalls Covenants, Anleihe- und Kreditklauseln nicht eingehalten werden könnten. Als Hauptgrund für das Minus wurden «nicht eingetretene Umsatzerwartungen» angeführt. Dazu kommen erst im Zug der Jahresabschluss-erstellung erkannte Fehlbuchungen, aufgrund deren Kosten zu niedrig ausgewiesen worden waren – all dies weist auf erhebliche Führungsmängel hin.

Im April hat der bisherige Alleinvorstand und grösste Aktionär, Peter Wicht, sein Amt aus gesundheitlichen Gründen per sofort niedergelegt, nachdem er bereits davor krankheitsbedingt nicht zur Verfügung stand. Nun hat Mifa immerhin zwei Vorstände, einen ausgewiesenen Wirtschaftsprüfer als Finanzvorstand und einen Sanierungsspezialisten als Chief Recovery Officer. Grossaktionär Maschmeyer liess derweil ausrichten, er stehe weiter zu Mifa. Unterstützt sieht sich das Fahrradwerk auch von seinem Landkreis Mansfeld-Südharz – es ist schliesslich in der von hoher Arbeitslosigkeit gebeutelten Region mit 770 Arbeitsplätzen «das strukturbestimmende Unternehmen», so die «Börsen-Zeitung». Daneben besteht noch eine Absichtserklärung des nach eigenen Angaben weltgrössten Bike-Herstellers Hero Cycles, Mifa Eigenkapital von 15 Mio. € zuzuführen – mit Blick auf eine strategische Partnerschaft. Rechtsverbindliche Vereinbarungen mit den Indern sind in Bälde zu erwarten.

So sind viel guter Wille und einige Gründe zu sehen, die für das Gelingen des Turnarounds sprechen – zumal nach Meldung vom April die Finanzierung des laufenden Geschäftsbetriebs sichergestellt ist und die Produktion keine Einschränkung erfahren hat. **AK**

## Mifa Mitteldeutsche Fahrradwerke

— Mifa: 1.70 €, Valor 1841198  
— Dax angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

# CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele für Versorger

**USA** Die Regierung Obama legt einen ambitionierten Plan vor. Hauptbetroffene sind Kohlekraftwerksbetreiber und Kohleförderer.

MARTIN GOLLMER

**K**raftwerke in den USA sollen ihre Emissionen von Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) bis 2030 im Durchschnitt 30% unter das Niveau von 2005 senken. Das sieht der Entwurf eines Plans vor, den die Environmental Protection Agency (EPA), die US-Umweltbehörde, am Montag vorgelegt hat. Der Plan ist eine Herausforderung für die Versorger, die in der Stromerzeugung stark auf die CO<sub>2</sub>-intensive Kohle setzen. Er dürfte die Kohle in der US-Energieproduktion gegenüber dem saubereren und mittlerweile auch günstigeren Gas weiter an Terrain verlieren lassen. Mit der Festlegung eines CO<sub>2</sub>-Reduktionsziels machen die USA auch einen wichtigen Schritt im Hinblick auf die Uno-Klimakonferenz von Ende 2015 in Paris. Aufstrebende Länder wie China und Indien hatten ihn gefordert, damit sie sich dann selbst auf eine Senkung ihrer CO<sub>2</sub>-Emissionen verpflichten lassen.

Der Plan ist ein Kompromiss zwischen dem, was die Umweltschutzverbände wollen – eine kräftige Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen –, und den Forderungen der Industrie: Flexibilität in der Umsetzung, lange Übergangsfristen und ein frühes Basisjahr zur Berechnung des Reduktionsziels. Mit der Festlegung von 2005 als Basisjahr ist die EPA den Versorgern entgegengekommen. Seither sind nämlich die CO<sub>2</sub>-Emissionen in den USA bereits 14% zurückgegangen, was es einfacher macht, das Reduktionsziel zu erreichen. Dennoch: Bis 2020 muss der CO<sub>2</sub>-Ausstoss in einem Zwischenschritt im Durchschnitt bereits um 25% gesenkt sein.

## Flexible Umsetzung möglich

Je nachdem, was die Kraftwerksbetreiber in den einzelnen US-Bundesstaaten schon zur Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen getan haben, will die EPA für diese unterschiedliche Reduktionsziele festlegen. So soll etwa West Virginia seine CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030 nur 19,7% senken müssen, während Louisiana mit seiner CO<sub>2</sub>-intensiven Industrie ein Ziel von 39,7% aufgebremst erhalten dürfte.

Auf dem Weg zur Erreichung ihres Reduktionsziels erhalten die Bundesstaaten viel Flexibilität. Sie können die dazu notwendigen Massnahmen weitgehend selbst festlegen, inklusive Ausbau der erneuerbaren Energien, Zusammenarbeit mit anderen Bundesstaaten im Rahmen von regionalen Plänen, CO<sub>2</sub>-Steuern oder Handel von Emissionsrechten im Rahmen von Cap-and-Trade-Systemen.

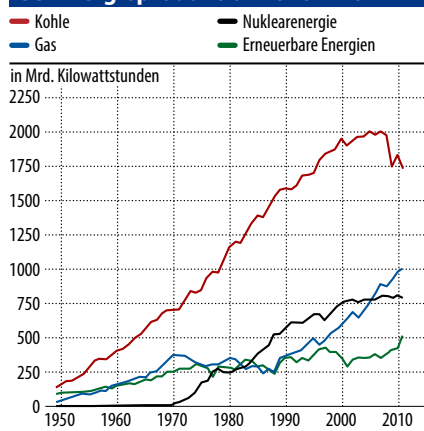
## Viel Opposition zu erwarten

Bis Juni 2015 läuft jetzt eine Vernehmlassung, in der Änderungs- und Konkretisierungsvorschläge zum Entwurf der EPA gemacht werden können. Bis Juni 2016 müssen dann die Bundesstaaten ihre Umsetzungspläne bekanntgeben. Experten rechnen damit, dass diese Fristen noch verlängert werden müssen, weil es zu Einsprachen und Gerichtsklagen vonseiten der Bundesstaaten und der Industrie kommen dürfte. Auch im Parlament dürfte es Opposition vonseiten der Republikaner geben. Sollte es ihnen gelingen, den Plan in beiden Kammern zu blockieren, wird erwartet, dass Präsident Barack Obama sein Veto dagegen einlegt, um in seiner zweiten Amtszeit dennoch einen Meilenstein setzen zu können.

Vor allem kohlereiche Bundesstaaten und die Kohleindustrie selbst dürften Widerstand gegen die Pläne der EPA anmelden. Denn diese werden den Gebrauch

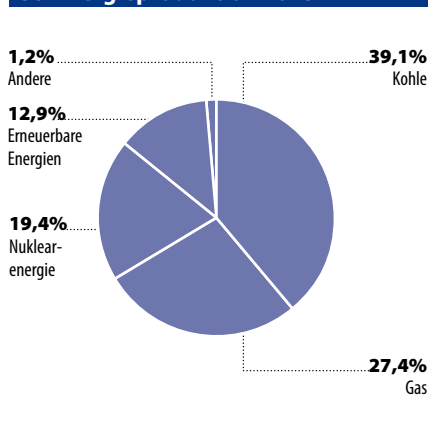
von Kohle in der Energieerzeugung noch unattraktiver machen, als er heute schon ist. Die Verwendung von Kohle hat seit 2009, als neue Bohr- und Fördertechniken (Schiefer-)Gas in den USA massenhaft verfügbar und günstig gemacht haben, sinkende Tendenz (vgl. Grafik). 2013 betrug der Anteil der Kohle an der US-Energieproduktion 39% (vgl. Grafik). Vor zehn Jahren belief sich dieser Anteil noch auf 50%. Die Kraftwerke sind in den USA für 32% der CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich,

### US-Energieproduktion 1949 – 2011



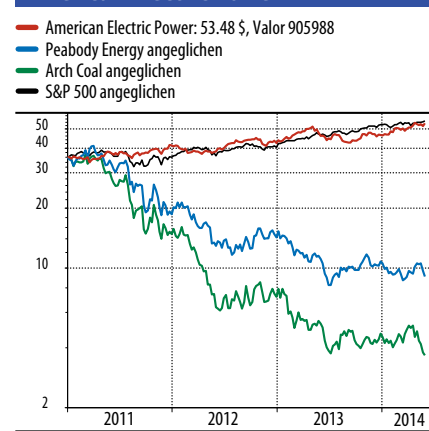
Quelle: US Energy Information Administration / Grafik: FuW, phg

### US-Energieproduktion 2013



Quelle: US Energy Information Administration / Grafik: FuW, phg

### American Electric Power



Quelle: Thomson Reuters / FuW



Neue CO<sub>2</sub>-Emissionsregeln dürften den Gebrauch von schmutziger Kohle in den USA weiter sinken lassen.

## Anleger meiden Kohleaktien schon seit längerem

Die neuen Regeln der Environmental Protection Agency (EPA) für CO<sub>2</sub>-Emissionen bei Kraftwerken (vgl. Haupttext) treffen vor allem mit Kohle befeuerte Stromerzeugungsanlagen. **Gefordert sind deshalb die Versorger in den USA.** Sie müssen die knapp 600 Kohlekraftwerke auf die neuen Standards umrüsten oder – wenn sich das nicht mehr lohnt – stilllegen.

Dennoch sind die **Auswirkungen der neuen CO<sub>2</sub>-Emissionsregeln auf die Versorger nicht so klar.** Zum einen produzieren die meisten Unternehmen Strom nicht nur aus Kohle, sondern aus einem Mix, zu dem auch noch Gas, Nuklear und/oder erneuerbare Energien gehören. Zum anderen hat die Umrüstung der Anlagen auf neue Emissionsgrenzwerte schon begonnen. Denn die EPA hat bereits vor kurzem Standards für Säure- und Metallemissionen erlas-

sen. Welcher Versorger wie stark von den neuen EPA-Regeln für CO<sub>2</sub> betroffen ist, hängt also auch davon ab, was er bisher getan hat. Klar ist trotzdem: Am meisten unter den neuen Regeln leiden werden Versorger, die einen hohen Kohleanteil in ihrem Produktionsmix haben. Dazu zählen die drei grössten US-Kohlestromproduzenten American Electric Power, Southern Company und Duke Energy, die noch je rund zwanzig Kohlekraftwerke betreiben. Ihre Aktien reagierten am Montag nur mit leichten Abgaben auf die Vorschläge der EPA.

**Eindeutiger sind die Auswirkungen der neuen CO<sub>2</sub>-Emissionsregeln auf die Kohleförderer in den USA.** Sie leiden bereits darunter, dass Gas dort so günstig geworden ist, seit neue Bohr- und Fördertechnologien die massenhafte Gewinnung von Schiefergas möglich gemacht haben.

Das hat dazu geführt, dass Kohle in der Stromerzeugung in den letzten Jahren zugunsten von Gas an Terrain verloren hat. Dieser Substitutionseffekt dürfte sich wegen der neuen CO<sub>2</sub>-Emissionsregeln verstärken, ist Kohle doch der schmutzigste und Gas der sauberste der fossilen Brennstoffe.

**Die Kohleförderer in den USA liefern über 90% ihrer Produktion an einheimische Kraftwerke.** Wenn diese weniger Kohle brauchen, können die Förderer weniger liefern. Bisher gab es allerdings noch einen Ausweg aus dieser Lage: Export nach Europa, wo Kohle immer noch günstiger ist als Gas. **Trotzdem haben die Anleger gemerkt, dass der Kohle ein steifer Wind entgegenweht:** Die Aktien von US-Kohleförderern wie Peabody Energy, Alpha Resources oder Arch Coal sind in den vergangenen drei Jahren 70% oder mehr gefallen. **MG**

## Kurz notiert

**SGS übernimmt zwei US-Gesellschaften:** Der Warenprüfkonzern setzt die Serie kleinerer Zukäufe fort und verstärkt das Automobilgeschäft in Nordamerika. Er kauft Advanced Testing & Engineering (Umsatz 2013: 5,3 Mio. \$) und Commercial Aging Services (2 Mio. \$), beide mit Sitz in Taylor, Michigan. Vontobel erwartet, dass sich die Übernahmeaktivitäten von SGS in den nächsten Wochen beschleunigen werden.

**UBS mit neuem CIO:** Mark Haefele, ein früherer Hedge-Fund-Manager, ersetzt bei der UBS Alex Friedman als Global Chief Investment Officer (CIO). Der 43-jährige Friedman verlässt die Bank nach drei Jahren. Er habe beschlossen, eine neue Herausforderung ausserhalb der Bank anzunehmen. Haefele kam wie Friedman 2011 zur UBS und war bisher Global Head of Investment.

**Linde und BASF kooperieren:** Die beiden Konzerne wollen gemeinsam ein Verfahren zur Herstellung von Butadien aus dem Erdgasprodukt Butan entwickeln. Die Chemikalie wird unter anderem zur Produktion von Kunststoff und synthetischem Kautschuk benötigt. Butadien wird bisher primär in petrochemischen Basisanlagen mit Rohbenzin als Ausgangsstoff erzeugt, nicht mit Basis Erdgas.

**Etihad nennt Bedingungen:** Die in Abu Dhabi ansässige Fluggesellschaft hat der angeschlagenen Branchennachbarin Alitalia ein Angebot für einen Einstieg unterbreitet. Die italienische Regierung unterstützt ein Zusammengehen, rechnet aber mit dem Abbau von bis zu 2500 Arbeitsplätzen. Medienberichten zufolge könnte Etihad für knapp unter 50% der Anteile an Alitalia bis zu 600 Mio. € zahlen.