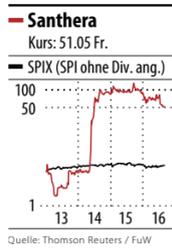


## Santhera lässt in den USA nicht locker

**CH** Die Gesellschaft prüft weitere Wege zur Zulassung von Raxone.



Santhera lässt sich von der Zurückhaltung der US-Gesundheitsbehörde FDA beim Kernprodukt Raxone nicht beirren. Das Pharmaunternehmen hat anlässlich des Halbjahresergebnisses bekannt gegeben, dass es den Aufbau der Geschäftstätigkeit in Nordamerika verstärken und auch die Diskussionen mit der FDA fortführen will.

Sie hatte Santhera im Juli empfohlen, vor der Einreichung eines Zulassungsdossiers weitere Studienergebnisse abzuwarten. Während der Markteintritt von Raxone bei der seltenen Krankheit Duchenne-Muskeldystrophie in Europa dank angenommenem Zulassungsdossier nah ist, droht er sich in den USA um mehrere Jahre zu verzögern. «Wir prüfen nun Strategien, wie wir in den USA dennoch bald zu einer Zulassung kommen», sagte CEO Thomas Meier. Das Ergebnis soll 2017 vorliegen.

Weiter hat Santhera einen Verantwortlichen für die USA eingestellt. Er wird vor Ort tätig sein und mit einem kleinen Team zu Beginn mit regulatorischen Fragen und der Ausarbeitung der Vermarktungsstrategie beschäftigt sein. «Die Anstrengungen sind ein klares Zeichen an die Anspruchsgruppen in den USA», sagt Meier.

Im ersten Semester hat die Gesellschaft einen Umsatz von 7,2 Mio. Fr. erzielt. Das sind 5,7 Mio. Fr. oder 396% mehr als in der Vorjahresperiode. Wegen höherer Vertriebsanstrengungen nahm der operative Aufwand 15 Mio. Fr. oder 199% auf 22,6 Mio. Fr. zu. Der Verlust weitete sich 11,6 Mio. Fr. oder 182% auf fast 18 Mio. Fr. aus.

**GRI**

Alle Finanzdaten zu Santhera im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/SANN](http://www.fuw.ch/SANN)



## Fresenius meldet Gross-Akquisition



Kaum hat CEO Ulf Schneider Fresenius in Richtung Nestlé verlassen, stemmt Nachfolger Stephan Sturm die grösste Akquisition der Unternehmensgeschichte: Der Gesundheitskonzern erwirbt für

5,76 Mrd. € inklusive Schulden den spanischen Klinikbetreiber Quirónsalud mit einem Jahresumsatz von geschätzten 2,5 Mrd. € und 460 bis 480 Mio. € Betriebsgewinn vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda).

Für die Fresenius-Kliniktochter Helios (Umsatz 5,6 Mrd. €) ist die Übernahme strategisch ein wichtiger Schritt. Sie wurde in der Vergangenheit durch Zukäufe mit grossem Abstand zum grössten privaten Klinikbetreiber Deutschlands. Nun folgt der erste Schritt ins Ausland. Quirónsalud ist die Nummer eins in Spanien und die Nummer vier in Europa. Sie betreibt 43 Krankenhäuser, 39 ambulante Gesundheitszentren und rund 300 Einrichtungen für betriebliches Gesundheitsmanagement.

Verkäufer sind die Beteiligungsgesellschaft CVC sowie die Geschäftsführung. Victor Madera, Mitgründer und Chef von Quirónsalud, soll an Bord bleiben. Um dies zu unterstützen, begibt Fresenius Aktien im Wert von 400 Mio. € an Madera, die er mindestens zwei Jahre halten wird. Der Rest des Kaufpreises wird durch Fremdkapital finanziert. Die Fresenius-Aktien stiegen am Dienstag bis zum Mittag gut 4% auf 68,95 € und waren die Gewinner im Dax. (Reuters)

# «Konventionelle Kraftwerke nötig»

**DEUTSCHLAND** Uniper geht am 12. September an die Börse. CEO Klaus Schäfer verteidigt das Geschäftsmodell des Versorgers.

**MARTIN GOLLMER**



«Energie hat einen neuen Namen», heisst es auf der Website von Uniper. Doch so neu der Namen dieses deutschen Versorgungsunternehmens ist, so alt ist das Geschäft, das es betreibt: konventionelle Stromerzeugung aus Kohle, Gas und Wasser sowie Energiehandel. Uniper ist Anfang Jahr aus einer Abspaltung von Eon hervorgegangen und wird voraussichtlich am 12. September das Debüt an der Frankfurter Börse geben. Der Start am Aktienmarkt dürfte harzig werden. Denn die konventionelle Stromerzeugung steht unter grossem Druck der kräftig geförderten neuen erneuerbaren Energien.

Im Rahmen der Abspaltung legt Eon 53,35% der Anteile von Uniper ihren eigenen Aktionären ins Depot. Sie erhalten am Wochenende vor dem Börsendebüt für je zehn Eon-Titel ein Uniper-Papier. Der erste Börsenkurs wird dann durch eine Auktion ermittelt. Branchenexperten gehen von einem Unternehmenswert von 4 bis 5,5 Mrd. € aus. Rechnerisch würde eine Uniper-Aktie dann 11 bis 15 € kosten.

neuen erneuerbaren Energien sowie die Stromnetze. Beide Aktivitäten sind reguliert, das heisst, es lassen sich staatlich festgesetzte bzw. vom Staat subventionierte, vorhersehbare Preise einfordern. Wegen dieser Sachlage gilt Uniper in der Branche als so etwas wie die Bad Bank von Eon. Uniper-CEO Klaus Schäfer tritt dieser Bezeichnung im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» energisch entgegen: «Es gibt wohl kein anderes Unternehmen unserer Branche, das so fokussiert und gleichzeitig so diversifiziert aufgestellt ist wie Uniper», sagt er. «Wir haben ein attraktives Portfolio an steuerbaren Energieanlagen, breit gestreut nach Regionen und Erzeugungsarten (vgl. Grafik). Daneben gehören wir zu den grössten Energiehändlern Europas. Unser Geschäft ist die verlässliche Energieversorgung. Dafür gibt es einen steigenden Bedarf. Die Märkte brauchen konventionelle Kraftwerke, um die Schwankungen der neuen erneuerbaren Energien auszugleichen.»

In der künftigen Energiewelt erhalten die konventionellen Kraftwerke also eine neue Rolle: Sie werden nur dann ein-

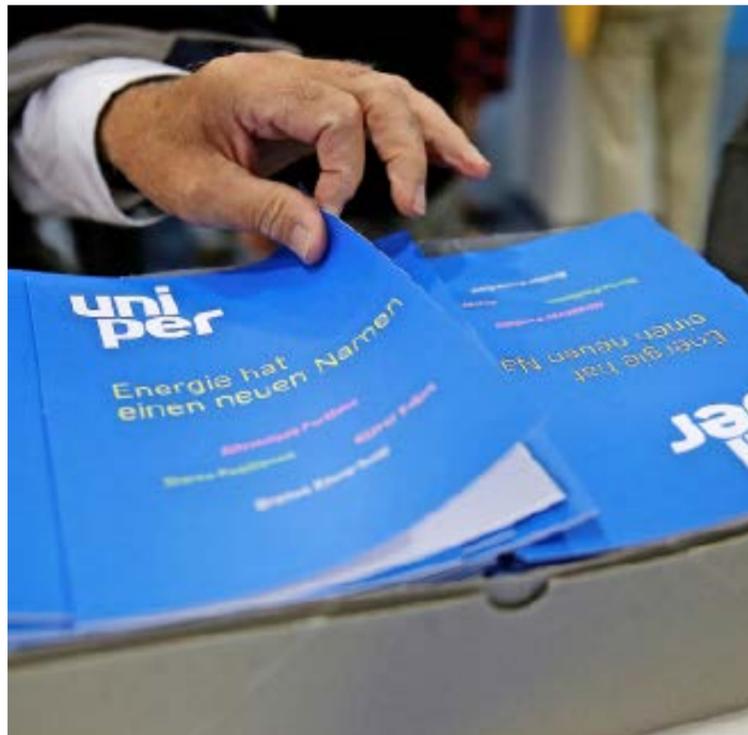
gesetzt, wenn die neuen erneuerbaren Energien nicht genug Strom liefern. Das erfordert neue Entschädigungsmodelle, sagt Schäfer: «Die Strommärkte müssen so organisiert werden, dass nicht nur die tatsächliche Arbeit eines Kraftwerks abgegolten wird, sondern auch dessen ständige Bereitschaft und schnelle Verfügbarkeit.»

### Überlebensbeweis steht aus

Doch noch ist es nicht so weit. Der Zerfall der Grosshandelspreise für Strom reduziert die Werthaltigkeit der konventionellen Kraftwerke, sodass Abschreibungen notwendig werden. Das war auch in ersten Halbjahr 2016 nicht anders. Hohe Wertberichtigungen führten zu einem Verlust von 3,9 Mrd. €. Schäfer verweist deshalb lieber auf das operative Ergebnis, das auf Basis des bereinigten Ebitda auf 1,5 Mrd. € zu stehen kam – 500 Mio. € mehr als in der Vergleichsperiode des Vorjahrs. «Das ist angesichts des für die gesamte Branche in Europa schwierigen Umfelds nicht das Schlechteste», sagt er. Zweifel an der Überlebensfähigkeit seines Unterneh-

mens versucht Schäfer zu zerstreuen: «Damit Uniper auch in einem schwierigen Umfeld langfristig erfolgreich bestehen kann, investieren wir mit Augenmass und arbeiten daran, unsere Verschuldung zu verringern (vgl. Tabelle). Wir wollen Unternehmensanteile für mehr als 2 Mrd. € veräussern. Zudem optimieren wir unsere Kosten», sagt er. Dabei will Schäfer auch vor Entlassungen nicht zurückschrecken: «Es ist klar, dass wir auch an die Personalkosten ran müssen.»

Attraktiver wird die Investmentstory trotz dieser Bemühungen aber nicht. Zu schwierig sind die Marktbedingungen für Stromversorger mit konventionellen Erzeugungskapazitäten. Anleger brauchen deshalb ein Zückerchen. Es heisst Dividende. «Als neu an der Börse kotiertes Unternehmen möchte und wird Uniper ihre Aktionäre angemessen am Unternehmenserfolg beteiligen», sagt Schäfer. «Daher planen wir für 2016 eine Fixdividende von 200 Mio. €, also rund 55 Cent je Aktie, vorzuschlagen.» Beim erwarteten Eröffnungskurs der Aktien würde das einer Rendite von 3,7 bis 5% entsprechen.



Mit Broschüren wirbt Uniper an einer Veranstaltung um die Gunst der Anleger.

### Ein Kind der Energiewende

Uniper ist ein Kind der Energiewende in Deutschland. Diese sieht den starken Ausbau der Stromerzeugung aus neuen erneuerbaren, CO<sub>2</sub>-freien Energien wie Sonne und Wind sowie den Ausstieg aus der Atomkraft vor. Doch diese Wende hat ihren Preis: Die starke finanzielle Förderung der Sonnen- und Windkraft führte zu einem Überangebot auf dem europäischen Strommarkt und zu einem Zerfall der Grosshandelspreise. Darunter leidet die altgediente konventionelle Stromerzeugung mit Kohle, Gas und Wasser.

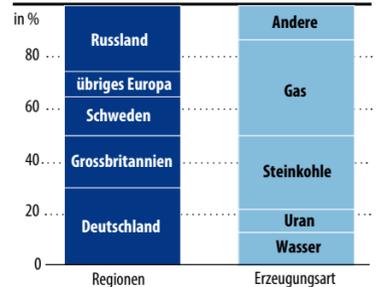
Der Versorger Eon hat deshalb entschieden, diesen Bereich in eine separate Gesellschaft, eben Uniper, auszulagern. Ebenfalls zu Uniper kommt der Energiehandel. Uniper ist damit grossmehrheitlich im nicht regulierten Bereich des Energiemarkts aktiv, wo Marktpreise gelten. Angesichts des Überangebots decken diese Preise die Kosten der konventionellen Stromerzeugung vielfach nicht mehr. Eon selbst behält die Stromerzeugung aus

### Unternehmenszahlen<sup>1</sup>

in Mio. €	2013	2014	2015
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz	94 750	88 225	92 115
Betriebsergebnis (Ebitda)	2 397	5 616	5 316
- in % des Umsatzes	2,5	6,4	5,8
Gewinn/Verlust	-1 133	-2 812	-3 757
<b>Kapitalflussrechnung</b>			
Operativer Cashflow	554	1 437	1 465
Investitionsausgaben	-1 517	-1 328	-997
freier Cashflow	-963	109	473
<b>Bilanz (per 31.12.)</b>			
Bilanzsumme	72 510	71 620	63 523
Liquide Mittel	896	412	360
Umlaufvermögen	33 253	37 597	34 062
Langfristige Schulden	15 622	16 431	14 304
Eigenkapital	27 766	22 719	15 001
- in % der Bilanzsumme	38,3	31,7	23,6

<sup>1</sup> Pro forma Quelle: Uniper, Bloomberg

### Stromerzeugungskapazitäten 2015



Quelle: Financial Times, Uniper / Grafik: FuW, IS

## BKW gelingt ein schwieriger Spagat

**SCHWEIZ** Der Stromkonzern wächst mit Dienstleistungen und wartet bei der Energieproduktion auf bessere Zeiten.

**CLAUDIA LANZ-CARL**

Der Elektrizitätskonzern BKW wird unabhängiger von seinem ursprünglichen Geschäft, der Erzeugung und dem Vertrieb von Strom. Das zeigt sich im ersten Semester in einem Umsatzanstieg trotz rückläufigem Absatz von Elektrizität. Wegen gedrückter Preise im Grosshandel verdient BKW mit Elektrizität aus Wasser- und Atomkraft deutlich weniger als vor einigen Jahren. Hintergrund ist der starke Ausbau subventionierter Energie aus Solar- und Windstrom, der das Preisgefüge am Markt über den Haufen geworfen hat.

Der Trend dürfte sich fortsetzen. BKW-CEO Suzanne Thoma verwies an einer Telefonkonferenz am Dienstag auf einen Minderertrag von 80 Mio. Fr. im ersten Semester wegen dieses Effekts. «Der Strompreis verspricht nichts Gutes für die nächsten Jahre», sagte sie weiter. Das Unternehmen verkauft die Energie auf Jahre im Voraus, eine Besserung erwartet das Management erst etwa ab dem Jahr 2020. BKW will aber unabhängiger vom Preis für Elektrizität im Grosshandel werden und transformiert das Geschäft.

Für den Ausbau des Geschäfts mit Energiedienstleistungen spielen Zukäufe eine wichtige Rolle. Fast zwei Drittel der Investitionen von insgesamt 370 Mio. Fr. waren im ersten Halbjahr darauf zurückzuführen. Zehn Gesellschaften kamen

hinzu, gegenüber Ende Juni 2015 zählt BKW fast ein Drittel mehr Mitarbeiter. Das Umsatzplus sei aber nicht nur durch Zukäufe entstanden, sondern auch organisch, erklärte CEO Suzanne Thoma.

### Keine Sorge um die Bilanz

Operativ machte BKW nach ausgewiesenen Zahlen zwar einen Rückschritt. Unter dem Strich resultierte ein stabiler Gewinn. Bereinigt um Sondereffekte, allen voran einen positiven Fremdwährungseffekt von 61 Mio. Fr. im Vorjahr, legte der Ebitda 21% zu, der Ebit 24% und der Gewinn 65%. Eine gute Entwicklung im Handel,



Einsparungen und die Bewirtschaftung der Energiepositionen federten negative Strompreiseffekte ab.

Die Verschlechterung der bilanziellen Kennzahlen bereitet dem Management nach eigenem Bekunden keine Sorgen. Eine deutliche Veränderung im Nettoumlaufvermögen belastete den operativen Cashflow. Die schwächere Eigenkapitalquote führt Finanzchef Ronald Trächsel ausser auf die im Zuge der Akquisitionen gestiegene Bilanzsumme auch auf höhere Pensionskassenverpflichtungen zurück. Die gestiegene Nettoverschuldung sei zu relativieren, hiess es. Ziel ist es, das A-Kreditrating zu behalten.

### Unternehmenszahlen

In Mio. Fr.	1. Sem. 2015	1. Sem. 2016	Δ in %
Stromabsatz (in Mio. kWh)	10 735	10 447	-2,7
<b>Umsatz</b>	<b>1 278</b>	<b>1 373</b>	<b>7,4</b>
Ebitda <sup>1</sup>	280	264	-5,7
Betriebsergebnis	199	171	-14,1
Gewinn	123	124	0,8
operativer Cashflow	159	61	-61,6
Mitarbeiter	3 676	4 830	31,4
<b>Bilanz</b>			
Bilanzsumme	8 007	8 227	2,7
Flüssige Mittel	834	620	-25,7
Eigenkapitalquote in %	32,2	30,6	-5,0
Nettoverschuldung	292	646	121,2

<sup>1</sup> Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Wertminderungen

Alle Finanzdaten zu BKW im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/BKW](http://www.fuw.ch/BKW)

