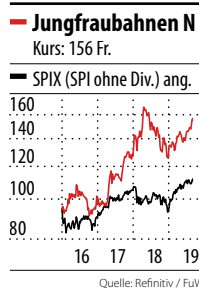


Jungfraubahn besser auf der ganzen Linie

SCHWEIZ Der Bergbahnbetreiber zieht mehr Gäste an.



Die Jungfrauregion zieht weiter wachsende Besucherströme an. Die Bergbahnbetreiberin verzeichnete daher das bisher beste Halbjahresergebnis ihrer Geschichte mit einem Gewinn von 23,9 Mio. Fr. Das ist eine Verbesserung um 18,9% gegenüber der Vorjahresperiode.

470 000 Besucher bereisten zwischen Januar und Juni das Jungfrauoch (+1%), und die Zahl der Skier-Visits stieg dank der guten Schneeverhältnisse sogar um 8,4%. Mit flexiblen, saisonalen Tarifen steigerte die Bahnbetreiberin zudem den Durchschnittsertrag je Passagier um 3,1%. Insgesamt stieg der Betriebsertrag 6,5% auf 106,7 Mio. Fr.

Das Ausbauprojekt V-Bahn laufe auf Hochtouren und sei gemäss Angaben im Halbjahresbericht dank zusätzlicher Winterbaumassnahmen im «engen» Zeitplan, schreibt das Unternehmen. Am 14. Dezember 2019 sollen die neue Gondelbahn Grindelwald-Männlichen sowie eine zusätzliche Haltestelle der Berner-Oberland-Bahn in Grindelwald eröffnet werden. Die Gruppe investiert insgesamt 320 Mio. Fr. in das Projekt. In der Bilanz sind daher die Sachanlagen auf Kosten der flüssigen Mittel bereits etwas gestiegen.

Der Kurs legte am Mittwoch nach Veröffentlichung der Zahlen rund 3% zu. Mit knapp 930 Mio. Fr. Marktkapitalisierung und über 80% der Aktien im Streubesitz sind die Titel von den drei an der Börse gehandelten Schweizer Bergbahnbetreibern – auch Titlis-Bahnen und BVZ sind an der SIX kotiert – am liquiden. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 für 2019 sind sie aber teuer, zumal die Dividendenrendite von weniger als 2% nur in Kombination mit Freikarten in die Berge und vor allem für Alpenfans attraktiv ist. **SYC**

Alle Finanzdaten zu Jungfrau im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/JFN



Studien geben Novartis Schub

SCHWEIZ Ein MS-Wirkstoff wirkt besser als ein Konkurrenzprodukt.

In zwei Phase-III-Studien ist das Novartis-Mittel Ofatumumab zur Behandlung von multipler Sklerose (MS) im Vergleich mit Aubagio des französischen Herstellers Sanofi überlegen. Es konnte die jährlichen Krankheitsschübe bei Patienten, die an der häufigsten Form dieser neurologischen Erkrankung leiden, deutlicher verringern.

Weitere Studienziele, wie die Zeit bis zur Invalidität oder in Bezug auf die Nebenwirkungen, seien erreicht worden, teilte Novartis am Freitag mit. Die detaillierten Resultate will das Pharmaunternehmen in knapp zwei Wochen an einem Fachkongress vorstellen.

Das sollte es erlauben, Ofatumumab zumindest indirekt mit Ocrevus von Konkurrentin Roche zu vergleichen. Es ist das zurzeit wirksamste MS-Medikament und erzielte im ersten Halbjahr 2019 einen Umsatz von 1,7 Mrd. Fr. Das Novartis-Mittel basiert auf demselben Wirkmechanismus. Sein Marktpotenzial wird von Analysten auf 1 Mrd. \$ pro Jahr oder mehr geschätzt. Wird es zugelassen, könnte es ab 2021 Umsatz generieren. Die Novartis-Aktien legten nach Bekanntwerden der ersten Studienresultate rund 2% zu. **RB**

Alle Finanzdaten zu Novartis im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/NOVN



Klein, aber steil

SCHWEIZ Die Solarstromverkäuferin Edisun ist Top-Performerin im SPI. Die Branche boomt.

SYLVIANE CHASSOT

Edisun war 2018 der SPI-Titel mit der besten Performance. Im laufenden Jahr hat sich der Kurs bereits verdoppelt. Und doch ist die Solaranlagenbetreiberin wenig bekannt. Mit knapp 14 Mio. Fr. Jahresumsatz wächst sie auf kleinem Niveau. Das Wachstum allerdings ist extrem. Edisun erwirbt fertig erstellte oder zumindest bereits bewilligte Fotovoltaikanlagen und verkauft anschliessend den Solarstrom während gut 20 Jahren Laufzeit. Bis anhin tut sie das vor allem in Spanien und Frankreich, weitere Anlagen hat Edisun in Deutschland, Italien und der Schweiz. Im Verlauf des ersten Halbjahrs informierte Edisun über eine Verdreifachung der Kapazität dank zweier neuer

Anlagen in Portugal. Am Donnerstag folgte mit den Jahreszahlen die Ankündigung dreier zusätzlicher Anlagen, ebenfalls in Portugal. Edisun will damit die Leistung zur Produktion von Solarstrom im kommenden Jahr auf rund 240 Megawatt (MW) steigern, nachdem sie per Ende 2018 noch 35 MW betragen hatte.

Investoren gesucht

In die Umsatzzahlen des ersten Halbjahres flossen diese noch abzuschliessenden Transaktionen nicht ein. Trotzdem legte das Geschäft um 9% auf 7,21 Mio. Fr. zu. Die Ebit-Marge von über 40% ist der extrem schlanken Struktur des Unternehmens zuzuschreiben; vier Personen mit 3,2 Vollzeitstellen managen die Firma, sagt

Finanzchef Reto Simmen. Für Bau und Betrieb der Anlagen arbeite Edisun mit rund zwei Dutzend Partnern zusammen.

Wichtigste Partnerin ist die Asset Managerin Smartenergy. Deren Chef, Horst Mahmoudi, hält zusammen mit den Verwaltungsräten Hans Nef und Martin Eberhard über 50% der Aktien von Edisun. Die lokal verankerte Smartenergy öffnet für Edisun auf der Iberischen Halbinsel Türen. Der portugiesische Fotovoltaikmarkt war lange Zeit still, doch nun nimmt der Anteil des Solarstroms am Energiemix zu (vgl. Grafik). «Bei der Wahl der Märkte sind wir opportunistisch. Über den Kontakt zu Smartenergy haben wir in Portugal und Spanien einen sehr guten Zugang und nutzen ihn», sagt Simmen. Denn das Solargeschäft sei ein «Peoples Business» und basiere gerade für Edisun in der Zusammenarbeit mit den diversen Partnern auf Vertrauen.

Die beiden ersten im Halbjahr kommunizierten Projekte finanziert Edisun unter anderem mit neu an Smartenergy ausgegebenen Aktien. Für zusätzliche Investoren blieb bei einer Marktkapitalisierung von 77 Mio. Fr. bis anhin wenig Platz bei Edisun. Eine im Mai aufgelegte Obligationenanleihe von 5 Mio. war mit 22,7 Mio. Fr. deutlich überzeichnet – zusätzliches Geld, das Edisun gern aufnehme, sagt Simmen. Für die Finanzierung der weiteren 134 MW sei man derzeit in Abklärungen. Interesse an Edisun gäbe es sowohl von industriellen wie auch von finanziellen Investoren. Die Übernahmeaktivität im Bereich erneuerbare Energien ist gross, und kleine Projektentwickler und -betreiber sind begehrte Ziele. Vor wenigen Wochen schloss der Energiekonzern Axpo die Übernahme der französischen Solarstromproduzentin Urbasolar ab. Eine Studie des Beratungsunternehmens EY zeigt, dass im ersten Quartal 2019 71 von 127 Transaktionen im Stromsektor im Bereich der Erneuerbaren stattfanden.

Dejà-vu?

Nebst Edisun gibt es einige vergleichbare kotierte Gesellschaften. Die deutsche 7C Solarparken setzte im vergangenen Jahr 41 Mio. € um und steigerte sich im ersten Quartal 2019 um 28%. Das Wachstum finanziert das Unternehmen unter anderem mit Kapitalerhöhungen. Grösser sind die ebenfalls deutsche Encavis und die italienische Falck mit einer Marktkapitalisierung von je rund 1,1 Mrd. €. Ihr Portfolio ist komplexer als jenes der reinen Solaranlagenbetreiber. Auch diese Unternehmen haben sich sowohl beim Aktienkurs als auch beim Umsatz zuletzt dynamisch entwickelt. Vorsicht ist bei allen Titeln geboten, weil das starke Wachstum eine hohe Nettoverschuldung mit sich bringt. Edisun verbuchte im Halbjahr bei einem Nettoergebnis von 1,65 Mio. 1,2 Mio. Fr. Finanzierungsleistungen. Zudem sind die Titel mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) über 20 teuer. Am ehesten geeignet für den Einstieg ist Encavis. Mit rund 70% der Aktien im Streubesitz ist sie liquider im Handel als Falck mit knapp 40% im Free Float. Zudem sind die Titel der Deutschen mit einem KGV von 22 (Bloomberg-Schätzung 2019) günstiger als Falck (KGV 29).

Solarenergie und rasant steigende Kurse; das erinnert an die Situation mancher Zulieferer wie etwa Meyer Burger vor rund zehn Jahren. Dann nahm die Konkurrenz aus China Überhand. Viele Namen sind seither verschwunden. Der Anlagenbau hingegen blieb vor Ort. Encavis (beziehungsweise damals noch Capital Stage und Chorus, die sich 2017 zu Encavis zusammenschlossen) profitierte weiter vom PV-Ausbau in Deutschland, bekam jedoch die Kürzung des deutschen Förderbeitrags zu spüren (vgl. Chart). Dieses Risiko ist für Edisun inzwischen deutlich geringer; dank der Kostensenkungen bei der Produktion des Solarstroms ist dieser inzwischen je nach Standort günstiger als konventionell produzierter Strom. Edisun finanziert alle Anlagen in Portugal ohne Förderbeiträge. Stattdessen schliesst sie mit Industrie- oder Energieunternehmen langfristige Abnahmeverträge ab.

Alle Finanzdaten zu Edisun im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ESUN

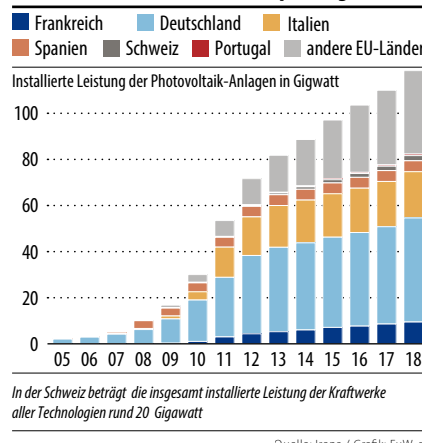


Edisun betreibt derzeit rund drei Dutzend Solaranlagen. Eine davon in Oerlikon.

Unternehmenszahlen

1. Semester, in Mio. €	2018	2019
Umsatz	6,63	7,21
– Veränderung in %	+37	+8,7
Ebitda	4,9	5,33
– Veränderung in %	+38	+8,8
Ebit	2,69	3,02
– Veränderung in %	+39,4	+12,3
– in % des Umsatzes	40,6	41,9
Gewinn	1,43	1,65
– Veränderung in %	+66,3	+15,4
Operativer Cashflow	2,2	2,8
Bilanz per	30.12.	30.6.
Bilanzsumme	94,6	102,2
Flüssige Mittel	5,6	6,7
Eigenkapitalquote in %	21,3	26
Nettoverschuldung	65,6	65,4

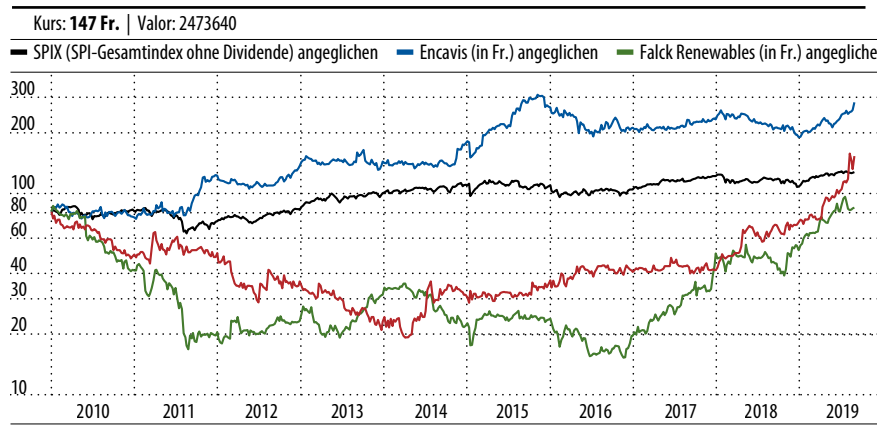
Solarstrom-Produktion in Europa steigt weiter



In der Schweiz beträgt die insgesamt installierte Leistung der Kraftwerke aller Technologien rund 20 Gigawatt

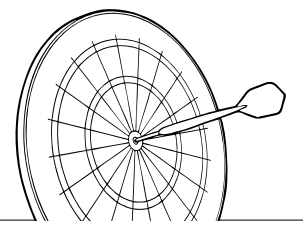
Quelle: Irena / Grafik: FuW, sb

– Edisun N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Hot Corner



Grönlands Schatz

Grönland ist zurück auf der Weltbühne. Dies dank US-Präsident Donald Trump, der Dänemark anbot, die 2,2 Mio. Quadratkilometer grosse und 56 000 Einwohner zählende Insel im Nordatlantik abzukaufen. Die dänische Regierung lehnte das Angebot postwendend ab, worauf Trump einen Staatsbesuch in Dänemark kurzerhand absagte.

Grönland hat grosse strategische Bedeutung – nicht umsonst unterhalten die USA dort eine Luftwaffenbasis. Die Klimaerwärmung und die Eisschmelze machen neue Schifffahrtswege durch das Arktische Meer und die Gewinnung von Rohstoffen im Meer und an Land möglich. 2013 hob das grönländische Parlament ein jahrzehntelanges Verbot des Abbaus von Bodenschätzen auf.

Chinesische Interessen

Rohstoffe auf Grönland erschliessen will auch die im australischen Perth beheimatete **Greenland Minerals** (ASX: GGG, 0,14 austr. \$ am Freitag, Börsenwert: 166,7 Mio. austr. \$). Seit 2007 treibt sie das Kvanefjeld-Projekt im Süden der Insel voran. Kvanefjeld ist das weltweit grösste unentwickelte Depot an seltenen Erden. Es soll rund 1 Mrd. Tonnen Erz mit 1,1% Oxiden enthalten. Im Depot schlummert zudem eine beträchtliche Menge Uran und Zink.

Grosse Schritte vorwärts hat das Kvanefjeld-Projekt ab Ende 2016 gemacht. Damals trat Shenghe Resources in das Aktionariat von Greenland Minerals ein. Das chinesische Unternehmen brachte Know-how in der Verarbeitung von seltenen Erden und umfangreiche Branchen- und Marktkenntnisse ein und hält aktuell 11% an Greenland Minerals. Dank den Chinesen konnten die Projektkosten, die 2016 noch auf 832 Mio. \$ geschätzt wurden, auf 505 Mio. \$ gesenkt werden. Das Kvanefjeld-Projekt gilt jetzt als eines der kostengünstigsten Seltene-Erden-Vorhaben der Welt.

Lizenz steht noch aus

Läuft alles nach Plan, beginnt 2022 die Produktion. Bis dahin muss Greenland Minerals von der grönländischen Regierung aber noch eine Minenlizenz erhalten. Der entsprechende Antrag samt Studien über die ökologischen und sozialen Auswirkungen des Projekts wurde im Juni eingereicht. Ein Grund dafür, dass die Greenland-Minerals-Aktien als unterbewertet gelten, könnte sein, dass die Gewährung der Minenlizenz länger dauert als angenommen.

Seltene Erden sind kritische Komponenten in der Elektromobilität, bei der Windenergie und in anderen grünen Technologien. Anleger, die an der Wertsteigerung dieser Metalle teilhaben wollen und etwas Geduld mitbringen, sind mit einem Engagement in Greenland Minerals gut bedient. Der aktuelle Handelsstreit zwischen den USA und China könnte dabei die Preise und damit die Aktien von Greenland Minerals beflügeln. Dies, wenn China, der grösste Produzent von seltenen Erden, Exportbeschränkungen dieser Metalle als Waffe gegen die USA einsetzt. **MG**

– Greenland Minerals



Quelle: Refinitiv / FuW