



Handelszeitung
8021 Zürich
043/ 444 59 00
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 36'290
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 715.004
Abo-Nr.: 3003972
Seite: 24
Fläche: 150'908 mm²

Nebenwerte mit viel Power

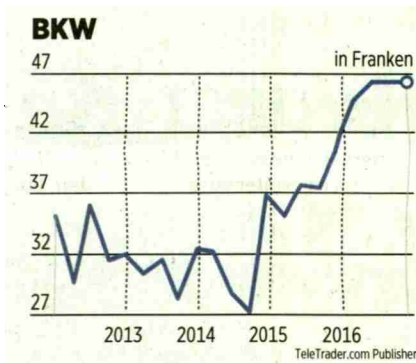
OTC-Handel Mehr als 20 vorwiegend regionale Energie- und Versorgeraktien werden ausserbörslich gehandelt. Die Kurse entwickeln sich erfreulich. Auch börsenkotierte Energiewerte sind auf Erholungskurs.

BJÖRN ZERN

Aktien von Energieunternehmen gehörten vor zehn Jahren zu den Überfliegern an der Schweizer Börse. Stabile Geschäftsmodelle, regelmässig fliessende Erträge, viel Substanz und hohe Dividenden machten diese Branche zu einem scheinbar berechenbaren Investment für den Anleger. Dann kam die Katastrophe von Fukushima, Forderungen nach einem Ausstieg aus der Atomenergie wurden laut und nun wird die Energiestrategie 2050 des Bundes die Branche völlig umkrempeln.

Hinzu kommt, dass die Strompreise zerfallen sind und die bisher lukrative Stromproduktion aus Pumpspeicherkraftwerken unrentabel geworden ist. Auf einmal sind Teile der bisher grossen Substanz nichts mehr wert. Rückstellungen und Wertberichtigungen belasteten die ohnehin strapazierten Erfolgsrechnungen der grossen Energiekonzerne. Der Wandel in der Strombranche und der Fokus auf erneuerbare Energien fordern ein Umdenken in den Chefetagen. Die Aktienkurse der börsenkotierten Versorger Alpiq, BKW und Romande Energie rauschten wegen des sich verändernden Umfelds in die Tiefe. Gemessen am Versorgerindex der Schweizer Börse haben die Aktien in den letzten zehn Jahren

mehr als die Hälfte ihres Wertes verloren. Zwischenzeitlich ist der Umbau der börs-



senkotierten Energiefirmen in vollem Gange.

BKW-Gruppe hat sich gut positioniert

Am weitesten vorangeschritten ist die in Bern ansässige BKW-Gruppe. Das stabile Netzgeschäft und neue Angebote im Servicegeschäft sorgen nun dafür, dass auch die Anleger langsam wieder Vertrauen in die Aktie fassen. «Ein eigenes Stromnetz ist Gold wert, denn dieser Bereich ist reguliert und das Stromnetz ist unersetzbar», sagt Eugen Perger, Energieanalyst des unabhängigen Analysehauses Research Partners. Wer zudem finanziell agil sei und rasch handle wie BKW, habe auch die Nase beim Dienstleistungsgeschäft vorn, so seine Einschätzung.

Die Aktienkurse von BKW, Alpiq und Co. haben sich zwischenzeitlich von ihren Tiefstständen erholt. Viel weniger Auf- und Abwärtsbewegungen hatten in den letzten Jahren die ausser-

börslich gehandelten Titel von Energieunternehmen zu verzeichnen. Auch wenn die Kurse der auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank gehandelten Energiewerte in den Jahren 2012 bis 2015 ebenfalls etwas unter Druck standen, so notiert der 23 Werte umfassende OTC-X-Energie-Index heute ungefähr auf dem gleichen Stand wie vor zehn Jahren.

Eine massive Wertvernichtung wie die börsenkotierten Pendanten haben die ausserbörslich gehandelten Energieaktien nicht mitgemacht. Im Gegenteil: Einige Papiere wie die Aktien des Zuger Telekommunikations- und Versorgungsunternehmens WWZ oder des Westschweizer Gasversorgers Holdigaz weisen mit fast 50 Prozent beziehungsweise über 160 Prozent sogar kräftige Kurszuwächse auf. Grund für diese weitaus bessere Entwicklung der ausserbörslich gehandelten Energieaktien ist der Fokus auf die regionale Verteilfunktion mit einem eigenen Netz, die geringe oder gar nicht vorhandene Beteiligung an grossen Kraftwerken, insbesondere Atomkraftwerken, und die frühzeitige Diversifikation. WWZ ist beispielsweise seit vielen Jahren bereits in der Telekommunikation mit einem eigenen Kabelnetzverbund tätig. Holdigaz hat in den vergangenen Jahren in das Installationsgeschäft diversifiziert. Die zwei auf Energieinfrastruktur fokus-



Handelszeitung
8021 Zürich
043/ 444 59 00
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 36'290
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 715.004
Abo-Nr.: 3003972
Seite: 24
Fläche: 150'908 mm²

sierten Anlagevehikel der Grossbanken UBS und Credit Suisse – der UBS-Fonds CEIS und die CS-Anlagestiftung Energie-Infrastruktur Schweiz (CSA) – haben das ausserbörsliche Segment auch für sich entdeckt. Der CEIS übernahm Anfang Jahr 9,5 Prozent der Aktien der WWZ. Auch beim ostschweizer Energieunternehmen Repower, dessen Aktien seit Ende April ausserbörslich gehandelt werden, ist der UBS-Fonds mit knapp 19 Prozent eingestiegen.

Energie Zürichsee Linth neu handelbar
Letzte Woche gab nun die Stadt Rapperswil bekannt, dass die CSA 30 Prozent an der im Linthgebiet tätigen Energie Zürichsee Linth (EZL) von der Stadt übernehmen wird. Weitere rund 12000 der Rapperswiler Aktien der EZL können zu einem Preis von 1833 Franken je Aktie noch bis zum 15. November von privaten Anlegern gezeichnet werden. Ab dem 21. November ist ein ausserbörslicher Han-

«Ein eigenes Stromnetz ist Gold wert und unersetzbar.»

Eugen Perger
Research Partners

del der Aktien geplant. Dieser Preis entspricht den gleichen Konditionen, zu denen sich auch die CSA am regionalen Gasunternehmen beteiligt hat. Als Grund für die Privatplatzierung nennt das Unternehmen «die komplexe Mehrfachrolle», in der sich die Stadt Rapperswil befindet. Heute sei die Stadt Mehrheitsaktionärin, Regulatorin, Anbieterin und Kundin der Gesellschaft zugleich. Mit dem Entscheid soll die Gesellschaft mehr unternehmerische Freiheit erhalten, auch wenn die Stadt nach der Platzierung der Aktien mit 35 Prozent Ankeraktionärin bleibt. Gleichzeitig sei aber auch der Zeitpunkt für den Teilverkauf günstig. Verwaltungsratspräsident Hansruedi Müller er-

Ausschüttungen machen Aktien der regionalen Versorger attraktiv.

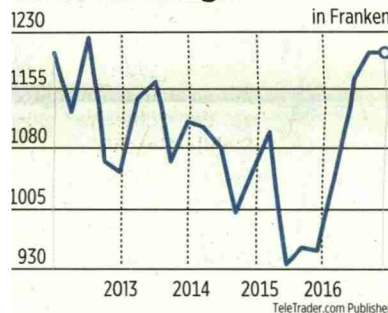
klärte, die Stadt habe nach dem Entscheid, einen Teil der Aktien zu verkaufen, mit verschiedenen Investoren Kontakt aufgenommen. Da das Interesse von privaten und institutionellen Investoren grösser als erwartet gewesen sei, habe der Investor mit dem besten Angebot den Zuschlag erhalten.

Für die Stadt war dies ein Glücksfall, denn der Preis lag deutlich über ihren Erwartungen. Der Verkaufserlös soll nun in den Schuldenabbau und in einen Energiefonds fliessen. Das Unternehmen, das im Geschäftsjahr 2014/15 einen Umsatz von 52,5 Millionen Franken erzielt und einen Gewinn von 4,1 Millionen Franken ausgewiesen hatte, möchte in den nächsten Jahren moderat wachsen. Chancen sieht CEO Ernst Uhler bei neuen Produkten, darunter auch im Bereich Biogas. Ausserdem soll das Dienstleistungsgeschäft, in dem das Unternehmen heute schon über die Tochterfirmen Lampert Heizungen und MZ Sanitär + Heizung tätig ist, weiter ausgebaut werden. Für die Aktionäre soll es künftig Ausschüttungen in der Höhe von 40 bis 60 Prozent des Reingewinns geben. Im Geschäftsjahr 2015/16, das am 30. September endete, rechnet das Unternehmen jedoch wegen ausserordentlicher Faktoren mit einem niedrigeren Reingewinn als im Vorjahr.

Auf den Ertragsmix kommt es an

Mit der Fokussierung auf die regionale Verteilfunktion, dem direkten Zugang zum Endkonsumenten und dem ergänzenden Dienstleistungsgeschäft weist Energie Zürichsee Linth ein ähnliches Risikoprofil auf wie andere ausserbörslich gehandelte Energie- und Versorgungstitel. Die Elektrizitätswerke Jona-Rapperswil (EWJR) sind als Stromversorger in der gleichen Region unterwegs. IBAarau versorgt die Stadt Aarau und Teile der Region mit Strom aus dem eigenen Flusswasser-

Romande Energie



kraftwerk sowie mit Erdgas und Fernwärme. Bei IBAarau sind Dienstleistungen heute ebenfalls ein wichtiger Teil des Ertragsmix.

Auch wenn die Margen im Installations- und Servicegeschäft nicht hoch sind, stellen sie doch eine stabile und zuverlässige Ertragsquelle dar. Diese stabilen Einnahmen und die regelmässigen Ausschüttungen machen die Aktien der regionalen Versorger gerade im aktuellen Tiefzinsumfeld attraktiv – für private wie institutionelle Anleger. Angesichts der Umwälzungen im Energiesektor und des Anlagenotstands bei privaten wie institutionellen Anlegern bleiben ausgewählte Aktien aus dem Energiesektor weiter interessant.



Handelszeitung
8021 Zürich
043/ 444 59 00
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 36'290
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 715.004
Abo-Nr.: 3003972
Seite: 24
Fläche: 150'908 mm²

Stausee: Wasserkraft ist ein Teil des Energiemixes.

Attraktive Dividenden

Ausserbörslich gehandelte und börsennotierte Energie- und Versorgeraktien

Name	Kurs (28.10.) in CHF	Market Cap. in Mio. CHF	Dividende	Dividendenrendite in %	Gewinn je Aktie	Buchwert je Aktie	EBITDA in Mio. CHF	EBITDA-Marge in %	EBIT in Mio. CHF	EBIT-Marge in %	KGV	KBV
ADEV Solarstrom	300.00	4.8	10.0	3.3	19.0	912.7	2.9	55.6	1.0	18.2	15.8	0.3
AEK Energie	31500.00	189.0	900.0	2.9	1916.0	29236.0	23.9	16.7	12.9	9.0	16.4	1.1
Alpiq*	92.15	2551.9	0.0	0.0	-31.7	95.2	50.0	0.7	-511.0	-7.6	n.a.	1.0
BKW*	46.20	2439.4	1.6	3.5	5.7	51.1	530.2	20.9	382.0	15.1	8.1	0.9
CKW	225.00	1336.6	3.0	1.3	12.2	242.4	148.4	17.5	69.8	8.2	18.4	0.9
EW Jona-Rapperswil	5800.00	87.0	200.0	3.4	230.5	686.5	7.4	20.1	4.5	12.2	25.2	8.4
EW Uznach	4505.00	10.8	140.0	3.1	409.2	2317.5	1.5	18.0	1.1	13.1	11.0	1.9
E.E.S.	880.00	140.8	0.0	0.0	-0.4	97.5	4.7	36.5	2.1	15.8	n.a.	9.0
Energie Zürichsee Linth	1853.00***	73.3	37.0	2.0	106.9	1042.7	7.6	14.4	5.4	10.2	17.1	1.8
Holdigaz	157.00	321.9	4.0	2.5	9.4	83.2	68.5	29.7	28.8	12.5	16.7	1.9
IBAAarau	1100.00	330.0	17.0	1.5	49.1	1134.4	27.9	18.6	16.7	11.1	22.4	1.0
Raurica Wald	600.00	13.0	7.5	1.3	54.3	498.6	2.6	17.0	1.5	9.6	11.0	1.2
Repower	52.75	389.9	0.0	0.0	-35.3**	176.0**	46.3	2.5	-68.5	-3.7	n.a.	0.3
Romande Energie*	1128.00	1405.6	33.0	2.9	-6.0	1589.6	161.6	26.9	104.6	17.4	n.a.	0.7
WWZ	14800.00	740.0	330.0	2.2	858.5	15839.0	88.5	37.6	48.4	20.5	17.2	0.9

* BÖRSENNOTIERTE UNTERNEHMEN; ** OHNE BERÜCKSICHTIGUNG DER KAPITALERHÖHUNG IN 2016; *** PLATZIERUNGSPREIS

QUELLE: GESCHÄFTSBERICHTE, DTG & SIX ID

FAKTEN ZUM THEMA

30

Aktien etwa sind an der Berner Börse kotiert. Bei diesen Aktien spricht man von Nebenwerten. An der SIX in Zürich werden gut 300 Titel gehandelt.

500

Aktien von Unternehmen werden abseits von SIX und Berner Börse von verschiedenen Schweizer Banken ausserbörslich gehandelt.

40

Prozent ihres Gewinns will die ausserbörslich gehandelte Energie Zürichsee Linth künftig an die Aktionäre ausschütten.

3,4

Prozent Dividendenrendite gibt es bei einem Investment in die Elektrizitätswerke Jona-Rapperswil.