

Alpiq-Verwaltungsrat muss Weichen stellen

SCHWEIZ Milliarden-Abschreiber belastet auch Romande Energie

CLAUDIA CARL UND MARTIN GOLLMER

Der Energiekonzern Alpiq gab zuletzt im Wochentakt Verkäufe für den Abbau von Schulden bekannt, darunter auch ein Aktienpaket am Versorger Romande Energie. Am vergangenen Freitag informierte das Unternehmen zudem über das Ausmass der für 2012 anstehenden Wertberichtigung. Alpiq wird voraussichtlich rund 1,4 Mrd. Fr. abschreiben und rechnet für das bald endende Geschäftsjahr mit einem «deutlichen Verlust». Der Verwaltungsrat muss nun eine wichtige Frage klären: Kommt eine Kapitalerhöhung und wenn ja, wie hoch fällt sie aus?

Die Interessen im Verwaltungsrat, der vor allem regionale Versorger und die öffentliche Hand sowie den französischen Energieriesen EDF repräsentiert, gehen offenbar auseinander. Dies würde erklären, warum eine Kapitalerhöhung seit Monaten geprüft wird. Gemäss Kreditanalysten müsste Alpiq für eine wesentliche Verbesserung der Kreditkennzahlen bis zu 1 Mrd. Fr. aufnehmen. Hält ein Tauziehen um eine Kapitalerhöhung an, könnte die Gesellschaft Schaden nehmen.

Dividende trotz Verlust?

Mit der Veröffentlichung der Jahreszahlen am 1. März sollte auch die Dividendenfrage geklärt sein. Im Verlustjahr 2011 hatte Alpiq 2 Fr. je Aktie aus Kapitaleinlagereserven gezahlt, mit der Begründung, einen operativen Gewinn (bereinigt um Sondereffekte) erzielt zu haben. Über den Weg der Kapitaleinlagereserven stünde Alpiq noch mehr als 1 Mrd. Fr. für Ausschüttungen zur Verfügung. Nach der Logik des Vorjahrs würde es auch für 2012 eine Dividende geben.

Weil der Produktionspark deutlich an Wert verloren hatte, musste Alpiq bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 1,7 Mrd. Fr. abschreiben. Dies mündete in einen Verlust von 1,3 Mrd. Fr. oder 48,73 Fr. je Aktie. Für 2012 senkt «Finanz und Wirtschaft» die Schätzung von 3,50 Fr. Gewinn auf 41 Fr. Verlust je Valor. Für 2013 werden 8 statt 10 Fr. Überschuss je Titel erwartet.

Auch die Gewinnsschätzungen für Romande Energie müssen den neuen Verhältnissen angepasst werden. Die Wertberichtigungen bei Alpiq führen via die EOS Holding, an der die Westschwei-

zer Energiegruppe mit 28,7% beteiligt ist und die 31,4% an Alpiq hält, zu einer Wertminderung dieser Beteiligung. Das belastet gemäss Angaben von Finanzchef Denis Matthey die Jahresrechnung von Romande Energie mit 125 Mio. Fr. Unter dem Strich könnte daraus ein Verlust für das Geschäftsjahr 2012 von 40 Mio. Fr. resultieren – «unter der Hypothese, dass die Ergebnisse für das zweite Semester 2012 denen der ersten Jahreshälfte deutlich gleichen würden», wie Matthey betont. Andere Faktoren, die das Jahresresultat signifikant positiv oder negativ beeinflussen könnten, hat der Westschweizer Versorger indessen nicht kommuniziert. In den ersten sechs Monaten 2012 wies Romande Energie einen gegenüber dem Vorjahr fast stabilen Gewinn von 44 Mio. Fr. aus. Der Umsatz zwischen Januar und Juli lag mit 289 Mio. Fr. 1,3% tiefer als in der Vergleichsperiode 2011.

Bisher ging «Finanz und Wirtschaft» für Romande Energie von einem Jahresgewinn pro Aktie für 2012 von 70 Fr. und für 2013 von 75 Fr. aus. Diese Schätzungen werden jetzt im Lichte der neuen Gegebenheiten für 2012 auf einen Verlust von 35 Fr. je Valor und für 2013 auf einen Überschuss von 50 Fr. korrigiert.

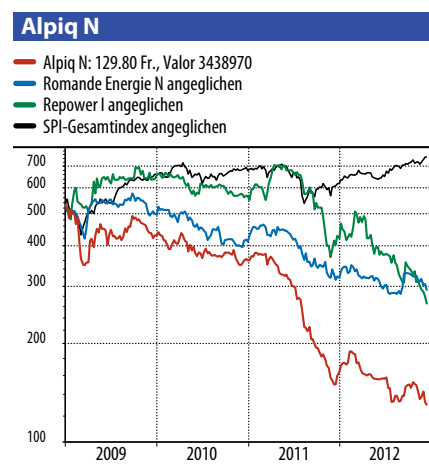
Bleibt noch die Frage, was mit der Dividende passiert, die für 2011 genau 25 Fr. betrug. Matthey verweist auf die Politik seines Unternehmens, die darin bestehe, ähnlich wie andere Schweizer Versorger rund 30% des Gewinns an die Aktionäre auszuschütten – dabei jedoch «eine haussierende Stabilität bevorzugend». Das wichtige Stichwort ist hier wahrscheinlich «Stabilität»; für eine Erhöhung der Dividende dürfte es angesichts des erwarteten erneuten Verlusts dagegen nicht reichen.

Politik mischt sich ein

Vor Romande Energie hat Alpiq auch schon den Ausstieg aus dem Bündner Energiekonzern Repower bekanntgegeben und will ihren Anteil an die Co-Aktionäre Axpo und Kanton Graubünden verkaufen. Letzterer erhält dadurch zumindest temporär eine Mehrheit an dem Unternehmen aus Poschiavo. Das hat jetzt die Politik auf den Plan gerufen. Die freisinnige Partei (FDP) forderte in einer Medienmitteilung die Kantonsregierung auf, auf eine Mehrheit zu verzichten und ihre längerfristigen strategischen Absichten bekanntzugeben.

Die Rahmenbedingungen für die Versorgerbranche sind schwierig. Konventionelle Produktionsparks in Europa leiden unter Überkapazitäten, im Grosshandel sind die Preise wegen der zunehmenden Einspeisung von subventionierter Solar- und Windkraft eingebrochen. Alpiq hat aus der Gründung im Jahr 2009 einige zusätzliche Hürden zu meistern (vgl. FuW Nr. 97 vom 8. Dezember). Gegenwärtig sind Versorgeraktien nicht zu empfehlen.

Alle Finanzdaten zu den Unternehmen im Online-Aktienführer: fuw.ch/ALPH, fuw.ch/HREN, fuw.ch/REPI



Die Behebung der Verwüstungen des Sturmtiefs «Sandy» – hier an einem Haus in New Jersey – wird rund 50 Mrd. \$ kosten.

Zurich will alles geben

SCHWEIZ Belastungen 2012 unüblich hoch – Dennoch nachhaltig hoher Dividende verpflichtet

THOMAS HENGARTNER

Die Zurich-Gruppe rechnet mit 0,7 Mrd. \$ Schadensumme wegen der Folgen des Sturms «Sandy», womit der globale Erstversicherer fast so heftig getroffen wird wie führende Rückversicherer. Da der Konzern zudem dieses Jahr 0,5 Mrd. \$ Sonderaufwendungen zur Sanierung von Teilen des Deutschlandgeschäfts zu verbuchen hat, wird der Jahresgewinn deutlich unter den Vorjahreswert von 3,8 Mrd. \$ zurückfallen.

Die voraussichtliche Schadensumme sei im Rahmen des Risikoniveaus, das der Konzern global eingehe und durch Rückversicherungsverträge eingrenze, beantwortet Sprecherin Sylvia Gäumann die Anfrage. «Finanz und Wirtschaft» revidiert die Gewinnsschätzung auf noch 3,1 Mrd. \$

bzw. 19,50 Fr. je Aktie. Damit käme das Betreffnis nur noch wenig über der letztbezahlten Dividende von 17 Fr. je Papier bzw. in Summe umgerechnet 2,7 Mrd. \$ zu liegen (geschätzte Rendite von 7,1%).

Aktien teuer bewertet

Zurich bleibe dem Grundsatz verpflichtet, eine «nachhaltige, konkurrenzfähige und attraktive Dividende» zu zahlen, ergänzt Gäumann. Der Konzern erreiche weiterhin einen kräftigen Geldzufluss bzw. Cashflow und robusten Ertrag. Selbst nach dem «Sandy»-Schadenfall bleibe die Kapitalposition solid. Entscheiden über den Ausschüttungsantrag zuhanden der Generalversammlung wird der Verwaltungsrat jedoch erst im Frühling. Anzunehmen ist, dass das Leitungsgremium

nur nach einer nochmaligen Sonderbelastung einer Dividendenkürzung in Betracht zieht; etwa, falls sich in den kommenden Monaten weitere schwere Versicherungsfälle ereignen. «Finanz und Wirtschaft» legt der Gewinnsschätzung 2013 eine durchschnittliche Schadenlast zugrunde. Das daraus berechnete Kurs-Gewinn-Verhältnis der Zurich-Papiere von 10 liegt im oberen Bereich des mehrjährigen Bewertungsbands.

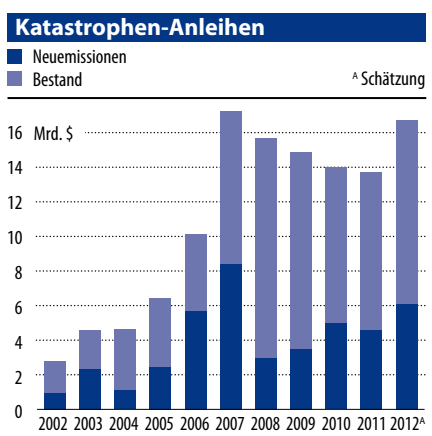
In der Schadensschätzung der Verantwortlichen von 0,7 Mrd. \$ sind Abgeltungen von Rückversicherern berücksichtigt. 40 Mio. \$ entfallen auf Deckungen zugunsten der Versicherungsgenossenschaft Farmers, die von der Zurich-Gruppe auf Kommissionsbasis geführt wird. Die Kosten sollen im Ergebnis für das vierte Quartal 2012 verbucht werden, über das der Konzern am 14. Februar berichten wird.

Stetig 10% mehr Risikotransfer

Seit 2002 ist das weltweite Rückversicherungsvolumen für Naturkatastrophenschäden von 110 auf 250 Mrd. \$ geschnellt. Die von Swiss Re erstellte Auswertung belegt somit für den Spitzenrisikotransfer eine jährliche Steigerungsrate von 10%. Die ergänzende Abwälzung von Leistungsspitzen an Profianleger habe sich gar mit doppelt so hoher Wachstumsrate entwickelt. An sogenannten Katastrophen-Anlei-

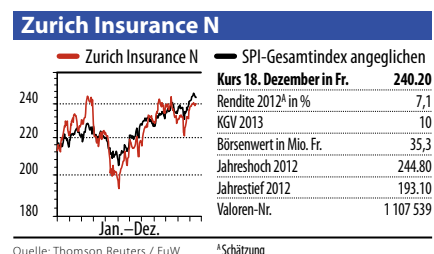
hen (Cat Bonds) seien mittlerweile mehr als 16 Mrd. \$ ausstehend, berichteten Verantwortliche von Swiss Re an einer Medienveranstaltung in London. Dieses Jahr seien global 26 neue Versicherungsverbriefungen über gesamt 5,8 Mrd. \$ emittiert worden. Die investmentbankähnliche Spezialabteilung des Rückversicherers habe gut die Hälfte der Papiere zu eigenen Gunsten wie auch als Dienstleistung für Dritte an den Markt gebracht.

Die Rückzahlung von Cat Bonds kann teilweise oder ganz ausfallen, falls die finanziellen Folgen von Naturkatastrophen vordefinierte Werte überschreiten. Diese Gefahr wird mit einem weit überdurchschnittlichen Zinscoupon ausgeglichen. Um das Einzelrisiko zu verwässern, würden Grossinvestoren wie Pensionskassen und spezialisierte Anlagefonds üblicherweise breit auf viele Katastrophenanleihen aufgeteilte Portfolios gestalten. Da es nur zu wenigen Einzelausfällen gekommen ist, haben Anleger gemäss Swiss Re hohe Nettoerrenditen in Dollar von 8,1% über den zehnjährigen Zeitraum bzw. 6,3% über die zurückliegenden zwei Jahre realisiert. TH



Zweitteuerster Wirbelsturm

Teuer zu stehen kommt der Sturm «Sandy», der die Karibik und die US-Ostküste Ende Oktober verwüstete, die Rückversicherer. Der Schweizer Anbieter Swiss Re schätzt den versicherten Schaden auf branchenweit 20 bis 25 Mrd. \$. Direkt auf den Schweizer Rückversicherer dürften rund 900 Mio. \$ entfallen. Der Branchenprimus Münchener Rück schätzt die für ihn relevante Belastung auf einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag. «Sandy» ist nach dem Hurrikan «Katrina», der 62,2 Mrd. \$ Schaden verursacht hatte, der für die Versicherer zweitteuerste Wirbelsturm.



Alle Daten zu Zurich Insurance im Online-Aktienführer: fuw.ch/ZURN

SUURSTOFFI
RISCH ROTKREUZ

Penthouse-Wohnungen im Kanton Zug
3½ – 5½ Zimmer Penthouse-Wohnungen | 180 m² – 278 m² | ab 4'560 CHF

Zug Estates AG | CH - 6304 Zug | T +41 41 729 10 10 | www.zugestates.ch | www.suurstoffi.ch

BKW vertagt Mühleberg-Entscheidung auf Ende 2013

SCHWEIZ Energiekonzern rechnet mit höheren Kosten für die Nachrüstung – Aktienkurs spiegelt Unsicherheiten

Der Versorger BKW wollte ursprünglich alle Grundlagen für einen Entscheid des Verwaltungsrats über die Zukunft des Atomkraftwerks Mühleberg bis Mitte 2013 auf dem Tisch haben. Nun erwartet das Unternehmen erst Ende des kommenden Jahres eine Entscheidung, ob sich ein Nachrüsten des vierzig Jahre alten Atomkraftwerks lohnt. Hintergrund ist, dass die erwarteten Kosten 170 Mio. Fr. wohl überschreiten. Zu der Höhe der möglichen Differenz machte BKW keine Angaben.

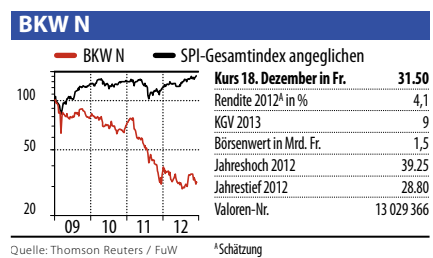
Zum Schluss, dass die Nachrüstung teurer wird, kam das Unternehmen, nachdem erste Offerten eingeholt wurden. BKW will nun unter Beizug externer Experten und der Sicherheitsbehörden den nötigen Umfang abklären. Ausserdem sollen die offerierten Preise unter die Lupe genommen werden, «aufgrund des feh-

lenden Wettbewerbs unter den Anbietern», teilte BKW mit. Branchenvertreter sind Areva, GE Hitachi, die Toshiba-Tochter Westinghouse oder Babcock & Wilcox.

Auch aus einem zweiten Grund braucht BKW nach eigener Einschätzung mehr Zeit. Erst nach dem ausstehenden Entscheid des Bundesgerichts über die befristete Betriebsbewilligung von Mühleberg ist bekannt, in welchen Zeitraum die

Nachrüstung erfolgen müsste und welche Behörde für die Beurteilung zuständig ist. Ungemach droht auch anderswo. Im Kanton Bern kommt eine Initiative, das Kraftwerk sofort ausser Betrieb zu nehmen, mit einem Gegenvorschlag voraussichtlich Anfang 2013 in die Vernehmlassung.

Höhere Nachrüstkosten verteuern die Stromproduktion von Mühleberg. Je grösser dieser Effekt ist, desto weniger rentiert der Weiterbetrieb. Eine Schliessung hätte unter anderem Rückstellungen und Abschreibungen in je dreistelliger Millionenhöhe zur Folge. BKW-Aktien haben viel Unsicherheit eingepreist, Engagements empfehlen sich derzeit aber nicht. CC



Alle Finanzdaten zu BKW im Online-Aktienführer: fuw.ch/BKWN