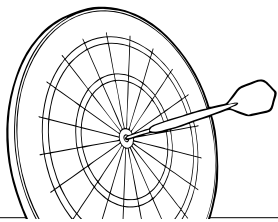


Hot Corner



Im Aufbruch

Zyklischer wie die Titel des schwäbischen Autzulieferers **ErlingKlinger** (Frankfurt, ZIL2; Kurs: 26.06 € am Dienstag; Börsenwert von 1,64 Mrd. € oder 1,99 Mrd. Fr.) haben in den vergangenen Wochen kräftig Federn gelassen. Das schwache Wirtschaftswachstum in Europa und die Sorge vor einer Eskalation des Ukraine-Russland-Konflikts belasteten. Auch auf dem südamerikanischen Markt läuft es für deutsche Autohersteller derzeit nicht ganz rund. Und die Befürchtungen sind wohl nicht grundlos, dass den deutschen Limousinenproduzenten in China nicht nur seitens der Kartellbehörde, sondern auch von der Konjunktur Sand ins Getriebe gestreut wird.

Vor einer neuen Phase

All dies beeinträchtigt auch das Geschäft von ErlingKlinger. Mutige Investoren nutzen diese Schwächephase aber dennoch für einen Positionsaufbau. Die Risiken werden – ausser in einer Eskalation der Russlandkrise – derzeit überbewertet. Gemäss der Privatbank Berenberg macht der russische Markt nur 3% des Umsatzes deutscher Autobauer und -Zulieferer aus. ErlingKlinger ist zudem geografisch sehr gut diversifiziert und in einem oligopolistisch strukturierten Markt mit überdurchschnittlichen Margen unterwegs. Fast alle europäischen, amerikanischen und asiatischen Autohersteller setzen auf die Zylinderkopfdichtungen, Abschirmteile und Gehäusemodule des MDax-Konzerns.

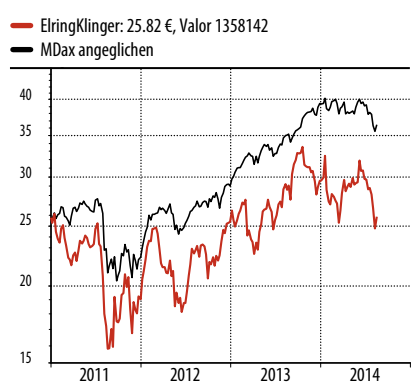
Nachdem die Prognosen in den letzten zwölf Monaten zweimal verfehlt wurden, sind die Titel nach dem jüngsten Kursrutsch mit einem KGV 2015 von 13 nun moderat bewertet. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (2,3) zeigt keine Übertreibung. Independent Research und Close Brothers Seydler haben dennoch ihre Kursziele auf 28 € reduziert, NordLB rät zum Verkauf. Anders das Bankhaus Metzler, das den fairen Wert auf 40 € taxiert. Nach drei Jahren stagnierender Margen dürfte die Phase der Neuorientierung zu Ende gehen, schreibt Autoanalyst Jürgen Pieper. ErlingKlinger habe mehrere wachstumsstarke Produkte wie Batteriekomponenten für Elektro- und Hybridmotoren oder einen neuen Polymer-Metall-Verbundwerkstoff für Karosserieteile.

Schweizer Diesel-Joker

Noch zu wenig in der Bewertung berücksichtigt wird derzeit wohl auch der 2011 gekaufte Schweizer Abgasspezialist Hug Engineering. Hug entwickelt etwa Dieselpartikelfiltersysteme für stationäre und mobile Motoren. Vor allem der Bereich Marine dürfte bald kräftig wachsen: Hochseeschiffe müssen – wie auch Dieselloks – künftig zunehmend strengere Emissionsnormen erfüllen.

ErlingKlinger entstand 1994 durch die Fusion des Dichtungsherstellers Erling mit der Automotive-Sparte der österreichischen Klinger-Gruppe, beides Familienunternehmen. Ein Pool um die Erling-Gründerfamilie Lecher hält 52% der Aktien, der Zulieferer wird aber von einem externen Manager geführt. Die Titel, die eine geschätzte Dividendenrendite von 2,1% bieten, sind als langfristige Wachstumsanlage attraktiv. **DM**

ErlingKlinger



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Edisun steht vor spannendem Duell

SCHWEIZ Eine Aktionärsgruppe will neue Geschäftsidee verwirklichen. Der Verwaltungsrat beurteilt diese als zu risikoreich.

MARTIN GOLLMER

Am 28. August kommt es an der ausserordentlichen Generalversammlung von Edisun Power Europe zum Duell. Auf der einen Seite steht der Verwaltungsrat, der den seit Jahren Verlust schreibenden Solarstromproduzenten mit einem harten Sparprogramm, zu dem auch die Dekotierung gehört, fit trimmen will. Auf der anderen Seite steht eine Aktionärsgruppe um den ETH-Professor Hansjürg Leibundgut, die will, dass Edisun eine neue Geschäftsidee zu verfolgen beginnt und an der Kotierung festhält.

Die neue Idee besteht aus zwei Teilen. Der eine heisst ZE-2sol, wobei ZE für Zero Emission steht, 2sol für énergie solaire avec stockage au sol. Überschüssige Abwärme wird im Sommer mit einfachen Zusatzkomponenten zu üblichen Sonnenkollektoren abgeerntet und mit einer neuartigen Erdwärmesonde im Erdreich in einer Tiefe bis zu 500 Meter eingelagert. Im Winter wird die Wärme mit der Erdwärmesonde dem saisonalen Erdwärmespeicher wieder entzogen und der Wärmepumpe als Quellwärme zugeführt. Infolge der stets hohen Temperatur dieser Quellwärme benötigt die Wärmepumpe so wenig Strom, dass es ökonomisch tragbar ist, ihn gleichentags im Süden Europas mit Solaranlagen zu produzieren.

Mutation zur Leasingbank

Hier kommt der zweite Teil der neuen Geschäftsidee, ZESI (Zero Emission Supply Investments) genannt, ins Spiel. Edisun würde solche Solarstromanlagen (teil-)finanzieren, erstellen und betreiben. Das ist der Anknüpfungspunkt an das bestehende Geschäft des Unternehmens: Edisun besitzt zurzeit in der Schweiz, in Deutschland, Frankreich und Spanien 32 Solarstromanlagen mit einer Leistung von total 13,1 Megawatt.



Emissionsfreie Gebäudetechnik soll das neue Geschäft von Edisun werden.

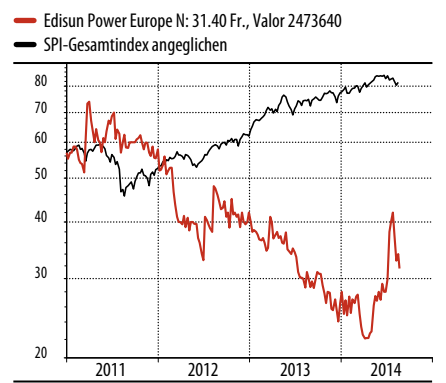
Gemäss der neuen Geschäftsidee würde Edisun nun zusätzlich Hausbesitzern, die das System ZE-2sol anwenden möchten, mit der Gewährung von Leasingverträgen bei dessen Finanzierung helfen. Das Unternehmen würde dann auch zu einer «Leasingbank», wie Ideenpromotor Leibundgut sagt.

Der Edisun-Verwaltungsrat beurteilt diese neue Geschäftsidee als «zu risikoreich», wie er in einem Brief an die Aktionäre schreibt. Das Unternehmen verfüge zurzeit nicht über die finanziellen und

personellen Ressourcen, um ein System, das sich noch in der Pilotphase befinde, zur Marktreife zu führen.

Trotzdem ist der Verwaltungsrat bereit, die Idee Leibundguts vertieft zu prüfen. Deshalb schlägt er vor, Hans Nef als Vertreter der Aktionärsgruppe und mittlerweile grössten Einzelaktionär von Edisun in den dreiköpfigen Verwaltungsrat zu wählen. Er soll den nicht mehr kandidierenden Verwaltungsratspräsidenten Giatgen Peder Fontana ersetzen. Die bisherigen Verwaltungsräte Martin Eber-

Edisun Power Europe N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

hard (neu als Präsident) und Theodor Scheidegger stellen sich zur Wiederwahl zur Verfügung.

Umstrittene Kandidaturen

«Um die Strukturen effizient und der Gröszenordnung der Gesellschaft entsprechend zu halten», empfiehlt der Verwaltungsrat aber den Aktionären, die Kandidaturen von Hansjürg Leibundgut und Elmar Ledergerber (Ex-Stadtpräsident von Zürich) als zusätzliche Mitglieder des Verwaltungsrats nicht zu unterstützen.

Beide halten ihre Bewerbungen aber aufrecht, wobei Ledergerber nur für eine Wahl bereitsteht, wenn Leibundgut gewählt wird. Leibundgut selbst will im Fall einer Nichtwahl seine Idee nicht mehr zur Verfügung stellen. «Ich bin nicht bereit, meine Idee zu vertiefen, wenn ich meine Meinung im Verwaltungsrat nicht einbringen kann», sagte er zu «Finanz und Wirtschaft». Für Spannung ist also gesorgt. Interessierte Anleger warten am besten den Ausgang der Generalversammlung ab.

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



PSP Swiss Property hebt den Ausblick leicht an

SCHWEIZ Stabile Mieteinnahmen stimmen die Immobiliengesellschaft zuversichtlich. Der Spielraum der Aktien ist beschränkt.

WOLFGANG GAMMA

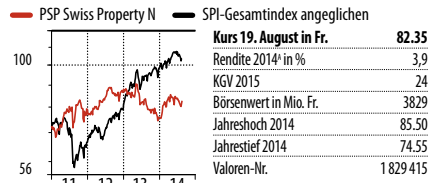
Das Immobilienunternehmen PSP Swiss Property hat sich im ersten Semester gut geschlagen. Die Mieteinnahmen blieben mit 138,4 Mio. Fr. stabil, obwohl die Vermietungssituation für ältere Büroflächen nicht einfach war. Der Betriebsgewinn (Ebitda) ohne Neubewertung nahm 3,5% auf 122,1 Mio. Fr. zu. Unter dem Strich verblieb ein 2,6% höherer Gewinn ohne Neubewertung von 87,4 Mio. Fr. Nominal schaut die Gewinnentwicklung anders aus, da deutlich weniger Aufwertungsgeinne auf den Liegenschaften anfielen als im Vorjahr.

Das Immobilienportfolio umfasste per Ende Juni 160 Büro- und Geschäftshäuser, meist an erstklassiger Lage. Hinzu kamen je fünf Entwicklungsareale und Einzelprojekte. Eine Liegenschaft in Zürich wurde Ende April mit einem Gewinn von 2 Mio. Fr. verkauft. Der Bilanzwert des gesamten Portfolios lag deshalb Ende Juni leicht unter dem Wert von Ende 2013 (6,45 statt 6,47 Mrd. Fr.). PSP befolgt eine zurückhaltende Akquisitions- und Verkaufsstrategie.

Finanzchef Giacomo Balzarini will davon auch nicht abrücken, um Aktionäre mit Sonderausschüttungen bei der Stange zu halten. Ziel sei es, die Ertragsmöglichkeiten des Portfolios aus eigener Kraft auszu-schöpfen, sagte er am Dienstag an einer Telefonkonferenz.

Die Leerstandsquote lag am Stichtag bei 9,3%. Ende März hatte die Quote 8,9% betragen und Ende 2013 noch 8%. 1,4 Prozentpunkte sind gemäss Balzarini auf laufende Sanierungsarbeiten zurückzuführen. Bis Ende Jahr soll die Leerstandsquote aus demselben Grund 11% erreichen.

PSP Swiss Property N



Kurs 19. August in Fr.	82.35
Rendite 2014* in %	3,9
KGV 2015	24
Börsenwert in Mio. Fr.	382,9
Jahreshoch 2014	85,50
Jahrestief 2014	74,55
Valoren-Nr.	1829415

FuW-Rating: **B+** Wachstum **A** Aktionärsbeziehungen **A-** Transparenz
Quelle: Thomson Reuters / FuW

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	1. Sem. 12	1. Sem. 13	1. Sem. 14
Gesamtertrag	272,6	239,5	158,7
- Liegenschaften	137,0	138,1	138,4
- Neubewertung	119,3	95,7	9,9
Betriebsergebnis exkl. Bew.	127,9	117,9	122,1
Gewinn inkl. Neubew.	179,0	158,7	95,9
Gewinn exkl. Neubew.	86,1	85,2	87,4
Bilanz	31.12.12	31.12.13	30.6.14
Bilanzsumme	6356,2	6541,8	6518,6
Liegenschaften	5968,1	6033,9	6054,9
Eigenkapital	3691,5	3839,2	3766,1

1,76%). Vor allfälligen Zinssteigerungen muss sich die Gesellschaft insofern nicht fürchten, als von den 650 Mio. Fr. zugesicherten Krediten bis 2018 keine grösseren Tranchen refinanziert werden müssen.

Für das Gesamtjahr ist das PSP-Management zuversichtlich und erhöht die Prognose für den Ebitda (ohne Neubewertung) leicht von 230 auf 235 Mio. Fr. Im Vorjahr hatte der Betriebsgewinn 242,5 Mio. Fr. erreicht. Die höheren Renovationsausgaben (zur Sicherung späterer Mieteinnahmen) fallen ins Gewicht. Der Gewinn je Aktie dürfte 3.60 Fr. erreichen, die Dividende 3.25 Fr. (unv.) je Titel betragen.

PSP verkehren derzeit auf der Höhe des Buchwerts (Net Asset Value nach latenten Steuern). Im Vergleich zu anderen Immobilienaktien haben sie sich seit Anfang Jahr besser entwickelt. Viel Spielraum nach oben besteht nicht, zumal die Valoren im Branchenvergleich auch eine geringere Dividendenrendite aufweisen.

Alle Finanzdaten zu PSP Swiss Property im Online-Aktienführer: fuw.ch/PSPN



Kurz notiert

Loeb erwartet gehaltenen Gewinn: Die Berner Warenhausgruppe hat den Umsatz im ersten Halbjahr 0,5% auf 46,8 Mio. Fr. erhöht. Das Betriebsergebnis verdoppelte sich auf 1 Mio. Fr., und der von Sonderfaktoren geprägte Gewinn verdreifachte sich auf 1,8 Mio. Fr. In der zweiten Jahreshälfte werden Startkosten für neue Filialen das operative Ergebnis belasten. Auch darum geht Loeb für das Gesamtjahr von einem Gewinn auf Vorjahreshöhe aus. Bisher hatte «Finanz und Wirtschaft» mit einem Gewinnrückgang von 5% gerechnet.

Impressum

HERAUSGEBERIN
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, 8004 Zürich
Verleger: Pietro Supino
Total verbreitete Auflage: 27 017 Ex. (WEMF 2013), davon verkauft: 26 390 Ex. (WEMF 2013). **Gesamtleberschaft:** 102 000 (MACH Basic 2014-1)
REDAKTION
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 00, Fax 044 248 58 55, redaktion@fuw.ch
(Für unaufgefordert eingesandte Manuskripte und Briefe übernehmen wir keine Haftung.) Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck oder Vervielfältigung von Artikeln auch auszugsweise nur mit Zustimmung der Redaktion.
*Verlag Finanz und Wirtschaft AG
Online: www.fuw.ch
Chefredaktor: Mark Dittli (MD)
Stv. Chefredaktor: Konrad Koch (KK)

VERLAG

Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 00, Fax 044 248 58 15, verlag@fuw.ch
Verlagsleiter: Walter Vontobel
Anzeigen: Tamedia AG, Anzeigen-Service, Finanz und Wirtschaft, Postfach, 8021 Zürich, Telefon Deutschschweiz 044 248 58 11, Fax 044 248 58 15, Telefon Romandie 022 322 34 35, anzeigen@fuw.ch, www.mytamedia.ch
Abonnement: Telefon 044 404 65 55, Fax 044 404 69 24, www.fuw.ch/abo
Erscheint am Mittwoch und Samstag. Im Falle Nichterscheins der Zeitung infolge höherer Gewalt oder vom Verlag unverschuldeter Nichtauslieferung entfällt jede Haftung des Verlags.
Techn. Herstellung: DZZ Druckzentrum Zürich AG, Werdstrasse 21, 8021 Zürich
Ombudsmann der Tamedia AG: ombudsmann.tamedia@bluewin.ch