

BRANCHENANALYSE

**Energieversorgungsunternehmen im
makroökonomischen Spannungsfeld**



Bild: CKW AG

**Weitere Informationen zu ausserbörslich
gehandelten Nebenwerten finden Sie unter**

«www.otc-x.ch» und auf
«www.schweizeraktien.net»

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung.....	S. 2
Einführung.....	S. 3
Energiemarkt Schweiz.....	S. 5
Energie-Aktien.....	S. 6
Energie-Mix und Energiestrategie 2050.....	S. 6
Fazit.....	S. 8
Kurzanalysen: CKW, Eniwa, EW Jona-Rapperswil, Energie Zürichsee Linth, Holdigaz, Repower, WWZ.....	S. 10

Zusammenfassung

Die vorliegende OTC-X-Studie zu Energie- und Versorgeraktien von Zern & Partner ist nach 2013, 2016 und 2017 die vierte ihrer Art. Wie durch die Kursentwicklungen der Aktien bereits 2017 antizipiert worden war, folgte tatsächlich eine Erholung der Strompreise und eine schrittweise verbesserte Profitabilität der Unternehmen. Zwar konnten die Aktien der Energieunternehmen bis weit ins Jahr 2018 nicht mit der stürmischen Performance der von Investoren bevorzugten Industrien mithalten, doch am Jahresresultimo, nach einem verlustträchtigen vierten Quartal an den Aktienmärkten, stachen bei den kotierten Aktien BKW und bei den ausserbörslich gehandelten CKW mit Kurssteigerungen im deutlich zweistelligen Prozentbereich hervor. Nach dem Risk-off-Schlussquartal 2018 kehrten sich die Vorzeichen mit Beginn des Jahres 2019 jedoch abermals um. Die Börsen stürmen wieder auf neue Kursgipfel zu, bei Versorger-Aktien und Anleihen ist es dagegen wieder ruhig geworden. Dennoch zeigt die Episode deutlich die defensiven Qualitäten der Versorger.

Gegenwärtig setzt sich die leichte Abwärtstendenz bei vielen Branchenvertretern fort. Dies ist eine Folge der Veröffentlichung von teilweise gemischten Jahresabschlüssen. Vielfach zehren Investitionen, Abschreibungen und Wertberichtigungen an den Gewinnen, zudem schlug auch das schwache Schlussquartal an den Börsen auf die Finanzergebnisse durch. Die für die Schweizer Elektrizitäts- und Versorgungswirtschaft entscheidenden Fragen bleiben auch 2019 weitgehend offen. Weder ist das Stromabkommen mit der EU zustande gekommen noch eine Erleichterung bei den an die Kantone abzuführenden Wasserzinsen erreicht worden. Der tendenziell steigende Ölpreis, dem der Strompreis nachfolgt, ist zwar willkommen, doch bei einem echten Angebotsengpass könnte die Wirtschaft Schaden nehmen. Die Unternehmen agieren trotz der Risiken und Unsicherheiten jedoch besonnen und dennoch unternehmerisch. Chancen wie im Dienstleistungsbereich oder durch Innovationen werden gezielt gesucht und genutzt, Altlasten beseitigt, die Kosten bleiben im Griff, und die Bilanzen zeigen auch nach mehreren schwierigen Jahren keine Schwächezeichen.

«Die für die Schweizer Elektrizitäts- und Versorgungswirtschaft entscheidenden Fragen bleiben auch 2019 weitgehend offen.»

Einführung

Die Entwicklung der Energiemärkte blieb auch seit dem Erscheinen der Vorgängerstudie im November 2017 voller Dynamik und bot reichlich Überraschungen. Der Preis pro Fass Rohöl der Marke WTI stieg bis Oktober 2018 weiter auf 75 USD, brach dann jedoch im vierten Quartal 2018 abrupt bis auf 44 USD ein. Dieser scharfe Einbruch beim Referenzwert Rohöl war auch einer der Gründe für die schlechte Performance an den Aktienmärkten. Im vierten Quartal wurden vielfach die zuvor erzielten Kursgewinne des Gesamtjahres egalisiert. Am Jahresresultimo schlossen die repräsentativen Aktien-Indizes an oder nahe ihren Jahrestiefs. Der Preis für Öl sah sein Tief am 24. Dezember.

Im ersten Quartal 2019 erholte sich der Ölpreis wieder und stieg bis auf 66 USD am 23. April. Die Weltbörsen zeigen ein ähnliches Bild. An vielen Börsen, wie in der Schweiz, kletterten die Indizes seit Jahresbeginn um 10% und mehr. Den Hintergrund für den zweifachen Stimmungs- und Richtungswechsel bildeten zunächst die Leitzinserhöhungen durch die US-Notenbank, die angesichts geringer Arbeitslosigkeit und weiterhin guter Konjunkturlage Inflationsdruck erst gar nicht entstehen lassen wollte, was dann jedoch gemeinsam mit dem fallenden Ölpreis zu einem abrupten Stimmungswechsel bei den Investoren geführt hat. Risk-off war das Gebot der Stunde, und als die Aktienmärkte auf Tauchstation gingen, haussierten die Staatsanleihen, die als sicherer Hafen gelten. Die Rendite der 10-jährigen US Government Bonds fiel von 3,2% Anfang November 2018 bis auf 2,4% Ende März 2019. Die Entwicklung von Bonds und Ölpreis signalisierte frühzeitig, was die in den ersten Monaten des Jahres 2019 gemeldeten Konjunkturdaten bestätigen: eine Abschwächung des Wachstums, insbesondere in den europäischen Kernländern.

Zu den preisbildenden Faktoren am Ölmarkt zählen die ungebrochenen Nachfragesteigerungen aus den Schwellenländern. Die rasche Industrialisierung und die Bedürfnisse der neu entstandenen Mittelschicht verlangen kontinuierlich mehr Energie. Die kann so schnell trotz Ausbaus der Erneuerbaren Energien in Ländern wie Indien, China und Indonesien nur durch Kraftwerke zur Verbrennung fossiler Brennstoffe wie Kohle und Öl geliefert werden. Auch der Transportsektor fällt als Nachfragemacht ins Gewicht. Über 20 Mio. neu zugelassene Automobile pro Jahr in China allein verdeutlichen die Dimension. Ein weiterer Faktor ist, dass speziell seit Beginn der Baisse der Ölpreise Mitte 2014 die Explorationsvorhaben weitgehend reduziert oder aufgeschoben wurden. Die Folge ist, dass weitere Steigerungen der Fördermenge wenig wahrscheinlich sind. 2018 markierte zwar einen neuen Förderrekord, doch der weitgehende Ausfall von Venezuela sowie die im Frühjahr 2019 von den USA erneut verhängten Sanktionen gegen den Iran und Venezuela haben nun zu Befürchtungen über Engpässe geführt, was den Ölpreis antrieb und bis auf 66 USD steigen liess.

Die von den USA verhängten Öl-Embargos bergen Konfliktstoff, da auch Ölimportierende Länder wie Indien, China und Türkei nun andere Quellen finden sollen, u.a. amerikanisches Öl. Das ist auch der Kern des Konflikts zwischen den USA auf der einen und den Importeuren von russischem Gas in der EU via die Nord-Stream 2 Pipeline auf der anderen Seite. Die Pipeline umgeht die Ukraine und Polen, weshalb die beiden Länder zwischen Russland und Westeuropa eine

«Zu den preisbildenden Faktoren am Ölmarkt zählen die ungebrochenen Nachfragesteigerungen aus den Schwellenländern.»

gemeinsame Front mit den USA gegen ihre Fertigstellung Ende 2019 und Inbetriebnahme bilden. Seit dem Ausstieg der anderen Betreibergesellschaften aus dem Konsortium ist Gazprom der alleinige Eigentümer der Nord Stream 2 Pipeline. Seit Amtsantritt hat US-Präsident Trump gegen Nord Stream 2 opponiert und auch Sanktionen angedroht. Als alternative Energieversorgung für die EU will er Flüssiggas (LNG) aus den USA durchsetzen.

Die relative Ruhe an den Öl- und Gasmärkten könnte sich vor dem Hintergrund des geopolitischen Energie-Pokers noch als trügerisch erweisen. Denn obwohl die Strompreise auf einem Erholungskurs sind und auch der Ausbau der Erneuerbaren Energien voranschreitet, besteht doch eine unverändert hohe Abhängigkeit von der Verfügbarkeit fossiler Brennstoffe, vor allem Öl. Die Situation wird auch dadurch verschärft, dass der Ausstieg aus der Kohle beschleunigt werden soll. In Deutschland machten zwar die Erneuerbaren Energien 2018, laut Fraunhofer Institut, mit einem Anteil am Energie-Mix von 40% erstmals vor Kohle mit 38% den grössten Anteil aus, doch aufgrund des wachsenden politischen Drucks werden wohl die Kohlekraftwerke früher als bisher geplant abgeschaltet werden. Dazu kommt, wie in der Schweiz, der Wegfall der Nuklearenergie, die über 13% ausmacht. In Deutschland werden sieben Kernkraftwerke bis 2022 stillgelegt. In Frankreich bleibt zwar das Bekenntnis zur Nuklearenergie bestehen, doch die älteren Kraftwerke wie Fessenheim werden vom Netz genommen.

Was gegenwärtig wie eine zwar schwierige, doch beherrschbare Situation für die Schweizer Energieversorgungsunternehmen aussieht, könnte sich innerhalb der nächsten Jahre zu einer ausserordentlich nachteiligen Situation entwickeln, indem der heute leicht und günstig zu beschaffende Strom für den Import schlicht nicht mehr verfügbar sein wird, wenn die beiden grössten europäischen Volkswirtschaften ihre Energiewende vollziehen und vom Nettoexporteur von Strom zum Nettoimporteur werden. Tatsächlich besteht der grösste Teil der Schweizer Stromimporte aus Nuklear- und Kohlestrom aus Deutschland und Frankreich. Wenngleich in allen Ländern die Kapazitäten der Erneuerbaren Energien ausgebaut werden, so reicht es doch noch nicht aus, um den schrittweisen Wegfall der Kohle- und Nuklearkapazitäten vollständig zu kompensieren.

In der Schweiz ist die Energiebilanz ernüchternd. 2017 entfielen auf die Nuklearenergie noch 32% der heimischen Produktion, fast unverändert 59,6% auf Wasserkraft und nur 0,2% auf Wind, 2,1% auf Solar und 2,7% auf Biomasse, davon zwei Drittel aus Abfall. Der Ausbau geht nur zögerlich voran, die Ziele der Energiestrategie 2050 hinsichtlich dem zukünftigen Energie-Mix erscheinen daher zunehmend unrealistisch. Neben der günstigen Verfügbarkeit von Importstrom ist ein weiterer Grund für die wenig entschlossene Investitionspolitik, dass das Stromabkommen mit der EU nicht zustande gekommen ist und nun an den vorherigen Abschluss eines Rahmenabkommens geknüpft wird. Dies und die weitere Liberalisierung des Schweizer Strommarktes sorgen neben den geopolitischen Unwägbarkeiten für eine zurückhaltende Geschäftspolitik der Energieunternehmen in der Schweiz in ihrem Kerngeschäft.

«Die relative Ruhe an den Öl- und Gasmärkten könnte sich vor dem Hintergrund des geopolitischen Energie-Pokers noch als trügerisch erweisen.»

«Neben der günstigen Verfügbarkeit von Importstrom ist ein weiterer Grund für die wenig entschlossene Investitionspolitik, dass das Stromabkommen mit der EU nicht zustande gekommen ist.»

Energiemarkt Schweiz

Der Energiemarkt in der Schweiz funktioniert und ist u.a. deshalb von einer abwartenden Haltung der Akteure geprägt. Der grenzüberschreitende Stromhandel leidet nicht unter dem Mangel eines Stromabkommens mit der EU. Solange noch Überschüsse der EU-Energieproduktion zu vermarkten sind, mag dieser Zustand andauern. Dass sich die Haltung der EU gegenüber der Schweiz bei den bilateralen Verhandlungen ändern wird, ist nicht abzusehen, nicht zuletzt, weil die finale Brexit-Entscheidung nochmals bis Ende Oktober 2019 aufgeschoben wurde. In dieser Situation wird die EU Härte zeigen wollen und nicht rational agieren. Dies wäre jedoch geboten: immerhin ist das entstehende European Super Grid nur schwer vorstellbar ohne die Integration von Swissgrid, dem Schweizer Übertragungsnetz im Herzen des Kontinents.

Während sich also die Hängepartie in den Verhandlungen mit der EU hinzieht und auch politisch die Meinungen darüber auseinandergehen, ob nun die Energieautarkie der Schweiz verteidigt werden soll oder gegenüber dem ungleich grösseren Verhandlungspartner klein beigegeben werden muss, überträgt sich die Unsicherheit und Spannung auf die Akteure, die ihren Aktionsradius einschränken. Dabei täte eher ein höheres Tempo bei der Umsetzung der Energiestrategie 2050 not, da manche der Annahmen mittlerweile zu hinterfragen sind. Dies betrifft neben der zukünftigen Verfügbarkeit von Strom für Importe auch die Entwicklung des Stromverbrauchs in der Schweiz. Während der Bundesrat vor allem wegen der Steigerung der Energieeffizienz von einem rückläufigen Pro-Kopf-Verbrauch bis 2050 ausgeht und kein nennenswertes Bevölkerungswachstum unterstellt, rechnen Kritiker mit Zuwanderung, mehr Single-Haushalten, mehr Geräten und einem Nachfrageschub durch die Elektromobilität. Die Argumente haben auf beiden Seiten Gewicht. Worauf es auf längere Sicht ankommen wird, ist neben der Preisentwicklung an den Energiemärkten auch das Entstehen von Produkten und Dienstleistungen, die bei den Verbrauchern auf Akzeptanz stossen, weil sie echte Mehrwerte schaffen, wie mehr Freizeit und Gesundheit und weniger Verbrauch und Umweltbelastung. Das letzte Wort bei der Energiezufkunft hat der Markt.

Obwohl die Schweiz in einer beneidenswerten Ausgangslage für die Erfordernisse einer verantwortlichen Klimapolitik ist, bestehen zumindest bei kurz- und mittelfristiger Betrachtung doch auch erhebliche Risiken. Fast 60% der in der Schweiz produzierten Energie kommt aus Wasserkraft und ist damit erneuerbar. Das Problem liegt in der Wirtschaftlichkeit, seit die Strompreise nach 2014 zurückgingen. Trotz umfangreichen Massnahmen zur Kostenreduzierung und Steigerung der Effizienz, sogar Stilllegungen, ist die Industrie nur vereinzelt profitabel und in der Lage die notwendigen Erweiterungs- und Instandhaltungsinvestitionen vollumfänglich zu leisten. Die Bestrebungen eine Erleichterung bei den an die Kantone abzuführenden Wasserzinsen zu erreichen, blieben ebenso erfolglos wie die Bemühungen private Investoren für die Wasserkraftwerke zu finden. Langfristig kommen zwar kaum Zweifel auf, wenn es um die Nachhaltigkeit und Rentabilität von Wasserkraftwerken in der Schweiz geht, doch die institutionellen Investoren scheuen scheinbar langfristige Engagements. Und auch die politischen Entscheidungsträger sind beim Thema Wasserkraft eher von einem mit dem Wahlzyklus korrelierten kurzfristigen Denkhorizont bestimmt.

«Seit dem Absacken der Strompreise nach 2014 ist die Wirtschaftlichkeit der Energie aus Wasserkraft problematisch.»

«Langfristig kommt kaum Zweifel auf, wenn es um die Nachhaltigkeit und Rentabilität von Wasserkraftwerken in der Schweiz geht.»

Energie-Aktien

Die Erholungsbewegung der Energie-Aktien über die letzten Jahre ist zuletzt ins Stocken geraten. Allerdings verlief die Entwicklung differenziert. BKW konnte 2018 trotz tieferer Strompreise den Umsatz um 7% auf 2.68 Mrd. CHF steigern. Der vergleichbare Reingewinn stieg um 11% auf 239 Mio. CHF. Strikte Kostenkontrolle, Ausbau der eigenen Stromproduktion durch Erweiterung der Erneuerbaren Energiekapazitäten sowie ein florierendes Dienstleistungsgeschäft sind das Erfolgsrezept. Die BKW-Aktie nahm die weiterhin gute Geschäftsentwicklung durch einen Anstieg von 57 CHF im November 2017 bis auf 72 CHF Anfang Januar 2019 vorweg. Seitdem korrigierte die Aktie um rund 10%. Ein ähnliches Kursmuster zeigen auch Romande Energie sowie Alpiq, wenngleich deren Geschäftsentwicklung und -zahlen weniger positiv ausfallen. Bei Alpiq hat EDF seinen 25%-Anteil an die anderen Aktionäre verkauft, darunter die Hälfte indirekt an Romande Energie. Dort schlagen die Verluste von Alpiq auf die Bilanz durch. Alpiq soll sich nun auf die Erhaltung und Weiterentwicklung der Wasserkraft konzentrieren. Die Aktie wird nun voraussichtlich dekotiert. Sowohl BKW als auch Romande Energie sind erfolgreich in der Diversifikation in das Dienstleistungsgeschäft. Der Geschäftsbereich wuchs 2018 bei BKW um 20% auf 881 Mio. CHF Umsatz, was 30% des Konzernumsatzes entspricht. Romande Energie verzeichnete sogar 76% Umsatzwachstum im Dienstleistungsbereich auf 76 Mio. CHF. In beiden Fällen trugen Akquisitionen nicht unwesentlich zu den Zuwächsen bei.

Per Ende April 2019 liegt die 12-Monatsperformance des OTC-X-Energieindex mit -4,3% im negativen Bereich. Dabei zeigt sich bei den Einzelwerten eine durchaus differenzierte Entwicklung. So legte die Aktie von CKW in den letzten 12 Monaten um 32% auf 300 CHF zu, die von Repower immerhin um fast 10% auf 78.50 CHF, ein Hoch seit der Handelsaufnahme auf OTC-X. Demgegenüber verlor die WWZ-Aktie um 8%; Eniwa, vormals IBAarau, sank um 16%. Bei genauerer Betrachtung wird ersichtlich, dass die Kursentwicklung die Ergebnisse der mehr oder weniger erfolgreichen Neuausrichtung der Unternehmen widerspiegelt. Wie bei den grösseren kotierten Vertretern des Energiesektors zielen die Diversifikationsbestrebungen der regionalen Energieversorgungsunternehmen überwiegend auf den Beratungs-, Installations- und Dienstleistungsbereich. Das übergeordnete Motto könnte „Smart Home“ und „Smart City“ lauten. Bei privaten, gewerblichen und kommunalen Zielgruppen geht es meist um Energieeffizienz, Solarpaneele, Wärme-Kraft-Kopplung, LED-Beleuchtungssysteme und Ladestationen für Elektrofahrzeuge. Doch jedes Unternehmen hat sein eigenes Profil (ab Seite 10). Während WWZ nach einem frühen Einstieg in den Telekommarkt inzwischen der zweitgrösste Kabelnetzanbieter der Schweiz geworden ist, hat sich Italien mittlerweile zu dem mit Abstand wichtigsten Markt für Repower entwickelt.

Energie-Mix und Energiestrategie 2050

An erster Stelle bei der Energiestrategie 2050 steht zu Recht die Energieeffizienz, denn hier ist der Hebel am höchsten. Das Beispiel des Wärmetauschers verdeutlicht, worum es geht: frische Luft in die Räume herein- und die Wärme nicht herauslassen. Solche Geräte stellt beispielsweise der Schweizer Spezialist für Raumklima, die Zehnder AG, her. Jede Einheit Energie, die das Gerät benötigt,

«Bei genauerer Betrachtung wird ersichtlich, dass die Kursentwicklung die Ergebnisse der mehr oder weniger erfolgreichen Neuausrichtung der Unternehmen widerspiegelt.»

«An erster Stelle der Energiestrategie 2050 steht die Energieeffizienz.»

erspart 15 Einheiten Energie für Heizung und Klimatisierung. Wegen der enormen Hebelwirkung wird auch die Forschung an energieeffizienten Lösungen im Rahmen der Energiestrategie 2050 durch Bundesmittel unterstützt. Im internationalen Vergleich ist die Schweiz bereits eines der effizientesten Länder. Das zeigt sich u.a. daran, dass nur 21% des nationalen Energieverbrauchs auf die Industrie entfallen. Im europäischen Durchschnitt sind es 24%, weltweit 29%. Die Industrie als Energiekonsument ist schon aus Kosten- und Wettbewerbsgründen schnell in der Aufnahme neuer und besserer Technologien. Doch das gilt nur sehr beschränkt für die beiden anderen wesentlichen Energienutzer, d.h. Gebäude und Transport. Während die strengen Bestimmungen für Neubauten und die Anreizprogramme für energetische Sanierungen den Energieverbrauch in Gebäuden adressieren, bietet die Elektromobilität die Gelegenheit, gleichzeitig die Energieeffizienz im Transportbereich zu verdreifachen und die Emission von schädlichen Treibhausgasen deutlich zu reduzieren.

Elektrofahrzeuge sind zu 100% energieeffizient, Verbrennungsmotoren nur zu 35%. Auf Automobile entfallen 42% des Ölverbrauchs in der Schweiz. Nun ist die Schweiz bei der Zulassung von Elektromobilen mit Norwegen, Kalifornien und China zwar in der internationalen Spitzengruppe, doch entfallen bislang tatsächlich lediglich 3% der Neuzulassungen auf Elektromobile. Um die Pariser Klimaziele und die Vorgaben der EU einzuhalten, müsste die Umstellung von Verbrennungsmotoren auf weniger schädliche Antriebstechnologien in Europa sehr viel schneller und entschlossener umgesetzt werden, als bisher erkennbar ist. Lediglich Norwegen will bereits ab 2025 keine Verbrennungsmotoren mehr zulassen, in manchen fortschrittlichen Ländern wird über 2030 oder 2035 debattiert, doch die Regierungen der meisten Länder sehen bisher keinen Handlungs- oder Konkretisierungsbedarf.

Die kritischen Punkte für die Schweiz sind die zunehmende Abhängigkeit von Importstrom, die Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit dem EU-Rahmenabkommen sowie der mangelhafte Ausbau der Erneuerbaren Energien. Laut Energiestrategie 2050 sollen Wind, Solar und Biogas zusammen bis zu 30% des Energiebedarfs decken, bisher sind es kaum 5%. Geothermie soll 10% zum Energie-Mix beisteuern, es finden jedoch weder Probebohrungen noch konkrete Vorbereitungen statt. Folglich müssen diese 10% von anderen Energien beigesteuert werden. Wie bereits in den Vorläuferstudien postuliert, dürfte Erdgas der einzige Energieträger sein, der die entstehende Versorgungslücke wird schliessen können. 2010 entfielen beim Schweizer Gesamtenergieverbrauch 12% auf Gas, die Energiestrategie 2050 sieht einen Ausbau auf bis zu 20% vor, tatsächlich könnten es aber auch 30% und mehr werden. Die grundsätzliche Einstellung zu der bedeutenderen Rolle von Erdgas in der nahen Zukunft teilt auch die Schweizer Investmentgesellschaft Partners Group, die sich vor kurzem an norwegischen Gasfeldern beteiligt hat. Gute Perspektiven weist in diesem Kontext die Aktie des Gasversorgers Holdigaz auf.

«Wegen der enormen Hebelwirkung wird auch die Forschung an energieeffizienten Lösungen im Rahmen der Energiestrategie 2050 durch Bundesmittel unterstützt.»

«Die kritischen Punkte für die Schweiz sind die zunehmende Abhängigkeit von Importstrom, die Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit dem EU-Rahmenabkommen sowie der mangelhafte Ausbau der Erneuerbaren Energien.»

Fazit

Ob börsenkotiert oder auf OTC-X gehandelt: Alle Energieversorgungsunternehmen berichten über schwierige Marktbedingungen, politische und makroökonomische Unsicherheiten sowie grosse Herausforderungen, die vor ihnen liegen. Angesichts der seit Jahren widrigen Marktbedingungen haben die Unternehmen der Schweizer Elektrizitäts- und Versorgungswirtschaft erstaunlich gut durch die Krise gesteuert. Die Bilanzen sind stark, konsequente Kostensenkungen sowie zuletzt wieder erholte Strompreise haben meist zu akzeptablen und sich ausweitenden Gewinnmargen geführt. Überaus erfolgreich sind alle in dieser Studie analysierten Energieversorger in neue Geschäftsbereiche vorgestossen, die mittlerweile auch signifikante Beiträge zu Umsatz und Gewinn beisteuern. Allerdings berichten auch mehrere Akteure inzwischen über intensiven Wettbewerb und sinkende Margen im Dienstleistungsgeschäft. Während manche Unternehmen noch organisch und durch Akquisitionen im Dienstleistungsbereich wachsen, stagniert die Entwicklung bei anderen. Wenngleich der Ausbau der Erneuerbaren Energien betrieben wird, so ist doch das Tempo unzureichend. Allerdings ist auch zu bedenken, dass einstweilen der Import von Strom aus der EU weniger Risiken birgt und immerhin auch einen Gewinnbeitrag leistet. Die Versorgungsunternehmen sollen primär ihre Regionen und Kunden mit Energie und Wasser versorgen und darüber hinaus das Vermögen der Aktionäre mehren sowie unnötige Risiken meiden. Das Ausbügeln politisch bedingter Unsicherheiten zählt jedenfalls nicht zu ihren Aufgaben.

Bereits in der Vorgängerstudie war für 2018/2019 prognostiziert worden, dass der 2017 noch herrschende Angebotsüberhang am Ölmarkt mangels Exploration in einen Nachfrageüberhang übergehen würde. Die Entwicklung der Preise bisher untermauert die Prognose. Bis zu einem gewissen Niveau sind höhere Preise für Energie der Wirtschaft förderlich, da sie neue Investitionen für eine stabile Versorgung begründen und ermöglichen. Bei einem Überschiesse der Preise durch Engpässe und Spekulation kann die Inflation jedoch die Wirtschaft und den Verbrauch empfindlich dämpfen. In einer solchen Situation sind eigene Energieerzeugungskapazitäten essenziell und auch gewinnbringend.

Trotz der Korrekturen bei vielen der auf OTC-X gehandelten Energie-Aktien sind diese zumeist nicht mehr attraktiv bewertet. Die KGVs liegen oft über 20, die Dividendenrenditen bewegen sich im Bereich 3%. Dennoch könnte in Abhängigkeit von den Entwicklungen an den immer noch massgebenden Ölmärkten auch schnell eine andere Lage entstehen. Bei weiterhin steigenden Ölpreisen würden sich zudem die Investitionen in Wasserkraft und andere Erneuerbare Energien schneller amortisieren und auch zu substantiell höheren Gewinnmargen beitragen. Das könnte die Energie-Aktien in einem sonst weniger attraktiven Börsenumfeld in den Vordergrund bringen.

«Alle in dieser Studie analysierten Energieversorger sind erfolgreich in neue Geschäftsbereiche vorgestossen.»

«Der Wettbewerb im Dienstleistungsgeschäft ist mittlerweile intensiv und führt zu sinkenden Margen.»

Peer-Group-Vergleich Energiebranche 2019 (alle Zahlen Geschäftsjahr 2018 bzw. 17/18)

	Kurs (12.06.19)	Marktkapi- talisierung in Mio. CHF	Dividende	Dividen- denrendite (in %)	Gewinn je Aktie	Buchwert je Aktie	EBIT in Mio. CHF	EBIT- Marge (in %)	KGV	KBV
Alpiq*	70.00	1'951.2	0.00	0.00%	-10.69	138.97	160.0	-3.08	-6.55	0.50
BKW*	67.40	3'558.7	1.80	2.67%	2.74	59.51	379.0	16.18	24.60	1.13
CKW	300.00	1'782.1	6.00	2.00%	13.60	251.07	10.3	1.12	22.06	1.19
Eniwa	775.00	232.5	7.20	0.93%	13.02	1'190.56	8.6	6.12	59.52	0.65
EW Jona-Rapperswil	5'800.00	87.0	200.00	3.45%	256.87	789.53	4.1	12.70	22.58	7.35
EZL	1'765.00	70.6	52.50	2.97%	106.55	1'012.90	5.0	9.17	16.56	1.74
Holdigaz	208.00	426.4	5.00	2.40%	14.65	119.78	22.0	9.67	14.20	1.74
Repower	79.50	587.6	0.50	0.63%	2.21	109.18	35.4	1.71	35.97	0.73
Romande Energie*	1'220.00	1'390.8	36.00	2.95%	109.44	1'606.75	70.3	11.76	11.15	0.76
WWZ	13'655.00	682.6	400.00	2.93%	527.84	16'903.30	42.8	17.04	25.87	0.81
				2.2%					21.68	1.69

* börsenkotierte Unternehmen

Quelle: Geschäftsberichte, OTC-X, SIX

Datum: 12.06.2019
 Branche: Energie
 Autor: Björn Zern
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 0.50 CHF)

Valoren: **2.060.347**
 Kurs bez. (27.05.19): **300.00 CHF**
 Anzahl Aktien: **5'940'252**
 Marktkapitalisierung: **1'782.1 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Axpo Holding AG (81.1%), Kt Luzern (9.9%)**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2017/18	2016/17
Umsatz	917.1	847.2
Wachstum in %	8.3	0.1
EBIT	102.6	78.4
EBIT-Marge in %	11.2	9.3
Reingewinn	80.8	66.7
Wachstum in %	21.1	n/a

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2017/18	2016/17
Kurs (aktuell / 30.09.2017)	300.0	210.0
Reingewinn	13.6	11.2
Ausgew. Buchwert	251.1	247.8
Dividende/Ausschüttung	6.0*	3.0
KGV	22.1	18.7
KBV	1.2	0.8
Div.-Rendite in %	2.0*	1.4

* ink. 3 CHF Jubiläumsdividende

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	310.0 / 220.0
Performance 1 Jahr	33.3%
Performance 3 Jahre	20.0%

Termine

25.01.19 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht
www.ckw.ch

VRP: Dr. Andrew Walo
 CEO: Martin Schwab
 CFO: Daniel Wahler

Unternehmensprofil

Das Zentralschweizer Energieunternehmen CKW wurde 1894 als Wasserkraftwerk Rathausen gegründet und feierte 2019 sein 125-jähriges Bestehen. Heute werden von der CKW-Gruppe in den Kantonen Luzern, Schwyz und Uri rund 200'000 Endkunden direkt mit Elektrizität versorgt. Hauptgeschäftsbereiche sind Stromproduktion, -vertrieb und -handel sowie das Betreiben von Netzanlagen. Darüber hinaus diversifizierte CKW in den letzten Jahren im Bereich Gebäudetechnik mit neuen Dienstleistungen der Energietechnik wie Gebäudeautomation, IT-Infrastruktur und Daten. 2018 wurde das Aargauer Gebäudetechnik-Unternehmen Elektro-Fürst akquiriert. Per Ende des Geschäftsjahres 2017/18 (30.9.2018) beschäftigte die CKW-Gruppe 1'832 Mitarbeitende.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2017/18 stammten 50,4% des Gesamtumsatzes von 917.1 Mio. CHF aus dem regulierten Bereich wie der Grundversorgung (123.1 Mio. CHF) und den Verteilnetzen (339.3 Mio. CHF). 49,6% hingegen wurden bereits in den nicht regulierten Bereichen erzielt. Die steigenden Energiepreise führten dazu, dass im Gegensatz zu den Vorjahren keine erneuten Rückstellungen für Energiebeschaffungsverträge mehr notwendig waren. Das Segmentergebnis Energie erreichte 31.0 Mio. CHF (Vorjahr: -0.1 Mio. CHF). Im Segment Netze ging das Betriebsergebnis wegen des Wegfalls einer einmaligen Entschädigung von Swissgrid um 10,4% auf 63.2 Mio. CHF zurück. Das Segment Gebäudetechnik steuerte mit 8.4 Mio. CHF einen nahezu gleichbleibenden Beitrag zum Betriebsergebnis von 102.6 Mio. CHF bei. Im 1. Semester 2018/19 ging die Gesamtleistung der CKW-Gruppe um 12% auf 402 Mio. CHF zurück. Der EBIT verringerte sich um 14% auf 51.5 Mio., der Unternehmensgewinn um 15% auf 42 Mio. CHF. Gründe sind geringere Auflösungen von Rückstellungen und höhere Kosten für Energiebeschaffung.

Aussichten

Obwohl es der CKW-Gruppe in den letzten drei Jahren gelungen ist, den Anteil der nicht regulierten Umsätze zu steigern, wird die Preis- und Margenentwicklung im Strommarkt das Ergebnis auch künftig beeinflussen. Die aktuell weiter steigenden Grosshandelspreise für Strom könnten sich, sofern sie fort dauern, mit einer Verzögerung von etwa zwei Jahren aufgrund der längerfristigen Lieferverträge positiv auf das Ergebnis auswirken. Im Fokus steht dennoch der Ausbau neuer Geschäftsfelder (u.a. Datenspeicherung, Smart-Energy-Dienstleistungen). Dank einer Nettoliquidität von rund 700 Mio. CHF kann CKW weiter investieren und selektiv Zukäufe tätigen. Mit Blick auf die anstehende vollständige Marktöffnung erwartet CKW einen Verlust von maximal 30% der bestehenden Kunden.

Fazit

Setzt sich der Anstieg der Strompreise fort, dürfte CKW davon überdurchschnittlich profitieren. Der konsequente Ausbau des nicht regulierten Geschäfts bietet zusätzlich eine gute Absicherung gegen die Energiepreis-Schwankungen. Nach dem Kursanstieg im letzten Jahr ist der Titel wieder fair bewertet. Die Titel sind weiterhin gesucht. Die Dividendenrendite ist mit 1.4% ohne die Jubiläumsdividende allerdings nur wenig attraktiv. Höhere Ausschüttungen wären zu begrüßen.

ELEKTRIZITÄTSWERK JONA-RAPPERSWIL AG

Datum: 25.04.2019
 Branche: Energie
 Autor: Björn Zern
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 50 CHF)

Valoren: **169.053**
 Kurs bez. (17.04.19): **5'770.00 CHF**
 Anzahl Aktien: **15'000**
 Marktkapitalisierung: **86.55 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Stadt Rapperswil-Jona (19.4%)**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	32.2	31.6
Wachstum in %	1.9	-9.9
EBIT	4.1	3.1
EBIT-Marge in %	12.7	9.8
Reingewinn	3.9	3.6
Wachstum in %	6.0	-10.9

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	5'770.0	7'200.0
Reingewinn	256.9	242.2
Ausgew. Buchwert	789.5	757.8
Dividende/Ausschüttung	200.0	200.0
KGV	22.5	29.7
KBV	7.3	9.5
Div.-Rendite in %	3.5	2.8

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	6'550.0 / 5'600.0
Performance 1 Jahr	-11.2%
Performance 3 Jahre	-3.8%

Termine

24.04.20 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.ewjr.ch

VRP: Dr. Patrick Sommer
 CEO: Michael Bätischer
 CFO: Matthias Wickli

Unternehmensprofil

Die Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG (EWJR) wurde 1902 gegründet und versorgt die Stadt Rapperswil-Jona mit elektrischer Energie sowie Dienstleistungen zu Installationen, Netzen und IT sowie Innovationen mit Energiebezug, beispielsweise in den Bereichen Smart Home und Smart Grid. EWJR hat rund 1'300 Aktionäre. Die meisten stammen aus der Region. Der grösste Einzelaktionär ist die Stadt mit knapp 20%. Das Unternehmen zählte per 31. Dezember 2018 insgesamt 46 Mitarbeitende. Das Kerngeschäft Energie steuert Umsätze von 26.1 Mio. CHF bei, hauptsächlich über das Verteilnetz in der Region Rapperswil-Jona. Die eigene Energiegewinnung wächst, allerdings von tiefer Basis aus. Das Installationsgeschäft wuchs wiederum kräftig um 7,9% auf 6.1 Mio. CHF. Das ist die Folge einer Fokussierung auf das energienahe Beratungs- und Installationsgeschäft, das verstärkt betrieben wurde, auch durch eine Beteiligung.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2018 stiegen die Einnahmen um 1,9% auf 32.2 Mio. CHF. Im Energiebereich wurde trotz widriger Marktbedingungen und verstärktem Wettbewerb ein Umsatzzanstieg um 0,6% erzielt. Während die Kosten für Personal und Betriebsaufwand um 2,2% respektive 7,1% gesenkt werden konnten, stiegen die Materialkosten um 5%, bedingt durch das florierende Installationsgeschäft. Der Ertrag aus der Vermietung eigener Renditeliegenschaften erreichte 849'000 CHF (+ 12,7%). Da sich der Betriebsaufwand um 0,7% auf 25.1 Mio. CHF reduzierte, erhöhte sich das EBITDA um 12,4% auf 7.1 Mio. CHF. Trotz hoher Abschreibungen nahm das EBIT überproportional um 32,6% auf 4.1 Mio. CHF zu. Der Reingewinn stieg auf 3.9 Mio. CHF (+ 6,1%). Die Dividende beträgt unverändert 200 CHF.

Aussichten

Für das Jahr 2019 ist von einer Fortsetzung der Innovationsstrategie insbesondere durch Beratung im Bereich Energie und Energieeffizienz auszugehen. Die Integration der zuletzt erworbenen Sustech GmbH verbessert die Chancen zur Expansion, da diese auch bei Lüftungen, Solaranlagen, Bauphysik und Heizsystemen aktiv ist. Der Energiebereich bleibt jedoch herausfordernd, da die weitere Strommarktliberalisierung auf die Margen drücken wird. Positiv dürften sich hingegen die Wertschriften- und Mieterträge entwickeln.

Fazit

Die Fokussierung auf das Servicegeschäft sowie die Trends Digitalisierung und Dezentralisierung sind bei EWJR mehr als Schlagworte; es zahlt sich in entsprechenden Aufträgen auch aus. Im Studentenwohnheim der Hochschule Rapperswil wurden die Elektroinstallationen vorgenommen sowie die Beleuchtung und deren Steuerungen konzipiert und installiert. Privathaushalte können Solarstrom aus den mittlerweile 143 PV-Anlagen der Stadt beziehen, ohne selbst Solarstrom zu produzieren. Zwar erscheint das aktuelle KGV von 22 hoch, doch die Ausschüttungsrendite von 3,5% macht die Aktie dennoch attraktiv. Zu berücksichtigen ist, dass alle Beteiligungen vollständig abgeschrieben sind und auch die Liegenschaften grosszügig abgeschrieben werden. Dies weist auf eine Ertragsstärke hin, die besser ist, als es die Zahlen erkennen lassen.

ENERGIE ZÜRICHSEE LINTH AG

Datum: 27.02.2019
Branche: Energie
Autor: Björn Zern
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren: 1.438.699
Aktienkurs bez. (31.01.19): 1'795.00 CHF
Anzahl Aktien: 40'000
Marktkapitalisierung: 71.8 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Stadt Rapperswil-Jona 35.49%, CS Anlagestiftung 33.75%

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2017/18	2016/17
Umsatz	54.0	49.5
Wachstum in %	9.1	-3.8
EBIT	4.9	5.1
EBIT-Marge in %	9.1	10.4
Reingewinn	4.3	4.3
Wachstum in %	-1.0	47.6

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2017/18	2016/17
Aktienkurs aktuell / 30.09.17	1'795.0	1'840.0
Reingewinn	106.6	107.4
Ausgew. Buchwert	1'012.9	1'014.6
Dividende/Ausschüttung	52.5	50.0
KGV	16.8	17.1
KBV	1.8	1.8
Div.-Rendite in %	2.9	2.7

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	1'875.0 / 1'775.0
Performance 1 Jahr	-3.2%
Performance 3 Jahre	n/a

Termine

05.03.20 **Generalversammlung**

Kontakt

Energie Zürichsee Linth AG
 Buechstrasse 32
 8645 Rapperswil
 Tel. 055 220 80 50
 info@ezl.ch

VRP: Hansruedi Müller
 CEO: Ernst Uhler
 CFO: Markus Näf

Unternehmensprofil

Der Ursprung der heutigen Energie Zürichsee Linth AG (EZL) reicht ins Jahr 1903 zurück, als die Gasversorgung Rapperswil gegründet wurde, aus welcher Mitte 1999 die Erdgas Obersee AG entstand. 2016 ging diese schliesslich in der EZL auf. Das regionale Versorgungsunternehmen beliefert Privat- und Geschäftskunden in den Kantonen St. Gallen, Schwyz und Glarus mit Erdgas, Biogas sowie Wärme. Das Tochterunternehmen (72.46% Beteiligung) Erdgas Obersee-Linth Transport AG betreibt ein 5-Bar-Gas-Transportnetz mit rund 88 Kilometer Transportleitungen. Das Leitungsnetz mit einer Gesamtlänge von 277 Kilometern ist eines der Assets der EZL. Zur EZL-Gruppe gehören die beiden Tochterfirmen Lampert Heizungen AG und MZ Sanitär + Heizung AG, welche umfassende Leistungen in den Bereichen Wärme und Sanitär anbieten.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2017/18 (Ende: 30. September 2018) stieg der Umsatz um 9,1% auf 54.0 Mio. CHF. Allerdings ging der Absatz von Erd- und Biogas aufgrund der hohen Temperaturen im Sommer 2018 zurück. Kompensiert wurden diese Verluste teilweise durch Neukunden, so dass der Absatz von Gas als Energieträger nur um 3% niedriger ausfiel. Positiv entwickelten sich mit einem Plus von 7% hingegen die Verkäufe bei Erd- und Biogas als Treibstoff für Fahrzeuge.

Der Gewinn blieb gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert und lag bei 4.3 Mio CHF. EZL will die Dividende leicht erhöhen, bei der Generalversammlung im März diesen Jahres wird eine Ausschüttung von 52.50 CHF je Aktie beantragt.

Aussichten

Die ersten Monate des neuen Geschäftsjahres 2018/19 sind nach Angaben der Gesellschaft erfolgreich verlaufen. Die milden Temperaturen im 4. Quartal 2018 wurden durch die kalte Witterung im Januar kompensiert. Hinzu kommt, dass eine grosse Anzahl Hauseigentümer eine Gasheizung in Betrieb genommen haben. Weiterhin positiv dürfte sich der Absatz von Erd- und Biogas als Treibstoff für Fahrzeuge entwickeln. Die EZL betreibt in der Ostschweiz ein dichtes Netz an Gastankstellen. Bei der Transformation zu einem zukunftsorientierten Energieunternehmen soll der Ausbau des Bereichs Contracting eine bedeutendere Rolle einnehmen. Dazu zählen die Beratung, Planung, Finanzierung und der Bau sowie Betrieb der Energieversorgungsanlagen.

Fazit

Als regionaler Versorger verfügt die EZL über ein definiertes Absatzgebiet und einen klar umrissenen Kundenstamm. Wachstum resultiert nur durch die Neukundengewinnung. Durch die nachlassende Dynamik der Bautätigkeit im Wohnungsbau in der Region ist das Potenzial begrenzt. Mit einer EK-Quote von 69% ist das Unternehmen solide finanziert. Zwar erscheinen KGV und KBV im Branchenvergleich eher hoch. Dank der Dividendenerhöhung sind die Titel mit einer Rendite von 2.9% dennoch attraktiv. Insgesamt bleiben die Aktien der EZL eine Anlage für langfristig orientierte Investoren, die vor allem an stabilen und regelmässigen Ausschüttungen interessiert sind.

REPOWER AG

Datum: 17.04.2019

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 1 CHF)

Valoren: **32.009.699**
 Kurs bez. (15.04.19): **77.9 CHF**
 Anzahl Aktien: **7'390'968**
 Marktkapitalisierung: **575.8 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **EKZ (29.83%), Kt. Graubünden (21.96%), UBS Clean Energy (18.88%), Axpo (12.69%)**

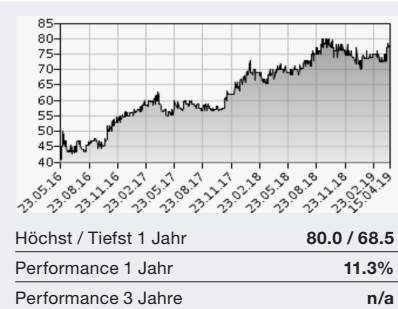
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	2'073.9	1'835.5
Wachstum in %	13.0	8.0
EBIT	35.4	33.8
EBIT-Marge in %	1.7	1.8
Reingewinn	16.3	20.0
Wachstum in %	-18.4	n/a

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	77.9	67.5
Reingewinn	2.2	2.7
Ausgew. Buchwert	109.2	104.1
Dividende/Ausschüttung	0.5	0.0
KGV	35.3	24.9
KBV	0.7	0.6
Div.-Rendite in %	0.6	0.0

Kursentwicklung in CHF



Termine

19.05.20 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.repower.com

VRP: Dr. Monika Krüsi
 CEO: Kurt Bobst
 CFO: Brigitte Krapf

Unternehmensprofil

Die Repower AG wurde 1904 als Kraftwerke Brusio gegründet. Sie betreibt Wasserkraftwerke in der Schweiz, Windkraftwerke in Deutschland und Italien sowie ein Gaskombikraftwerk in Italien. In grossen Teilen von Graubünden betreibt das Unternehmen das Verteilnetz. Zwei Drittel des Umsatzes entfallen aktuell auf Italien. In den Kernmärkten Schweiz und Italien ist Repower auch im Handel und Vertrieb von Energie tätig. Zwischen 2012 und 2015 war die Gesellschaft in eine Krise geraten und hatte hohe Verluste angehäuft. Im April 2016 wechselte die Gesellschaft von der SIX auf die OTC-X-Plattform der BEKB. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Juli 2016 investierten EKZ und der Clean Energy Fund der UBS 90 bzw. 60 Mio. CHF und Altaktionäre weitere 21 Mio. CHF. Seitdem wurden das Service- und Handelsgeschäft erfolgreich aus- und die Verschuldung abgebaut. Repower ist erneut profitabel und zahlte eine Dividende.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2018 stieg die Gesamtleistung kräftig um 13,2% auf 2.1 Mrd. CHF. Der erfolgreiche Turnaround schlägt sich das zweite Jahr in Folge auch in den Gewinnzahlen nieder. Das Konzern-EBIT betrug 35.3 Mio. CHF, der Gruppen-gewinn lag mit 16.3 Mio. CHF jedoch unter dem Vorjahreswert von 20 Mio. CHF, was auf nachteilige Wechselkursverhältnisse zurückgeführt wird. Italien trägt zu zwei Dritteln zum Geschäftsvolumen bei und überraschte positiv. Die neuen Service-Angebote wie Energieberatung und E-Mobility wachsen stark, jedoch von tiefer Basis aus. Services für andere Versorger zeigen ebenfalls Wachstum.

Aussichten

Die tendenziell steigenden Marktpreise für Energie führen bei Repower zu einer Ausweitung der Margen, was den Turnaround begünstigt hat und wohl auch weiterhin zu einem erfolgreichen Geschäftsverlauf führen wird. Die Repower Geschäftsleitung erwartet für 2019 höhere operative Gewinne. Risiken sind die abrupte Wachstumsabschwächung in Europa, insbesondere Italien, sowie mögliche Verwerfungen an den Devisenmärkten. Auch das fragliche Zustandekommen des Stromabkommens mit der EU bringt Herausforderungen mit sich.

Fazit

Die seit 2016 geänderte Strategie ist bisher aufgegangen. Repower hat die Krise hinter sich gelassen, die Ausrichtung auf Services, Innovationen und Handel forciert sowie die Bilanz nachhaltig saniert. Die Fokussierung auf den entwicklungs-fähigen italienischen Markt sorgt auch weiterhin für Impulse. Repower ist Trendsetter bei Ladestationen und LED-Beleuchtungssystemen. 2018 wurde in Italien auch ein Portfolio im Bereich Erneuerbare Energien übernommen. Zur Stärkung der eigenen erneuerbaren Produktion emittierte Repower 2018 den ersten Green Bond der Schweiz, das Volumen betrug 50 Mio. EUR. Trotz der Erfolge ist die Aktie aktuell mit dem 35fachen Gewinn bewertet und damit nicht günstig. Das KUV jedoch liegt mit 0,27 weit unter dem Branchendurchschnitt. Bei günstigen Marktbedingungen könnte Repower weiterhin überraschen. Schlagen jedoch die Risiken durch, könnte die Aktie unter Druck geraten.

WWZ AG

Datum: 16.05.2019

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren:	262.089
Kurs bez. (15.05.19):	13'900.0 CHF
Anzahl Aktien:	50'000
Marktkapitalisierung:	695.3 Mio. CHF
Grösste Aktionäre:	Öffentliche Hand (25%), EGS (10%), UBS Clean Energy Infrastructure Switzerland (8.68%)

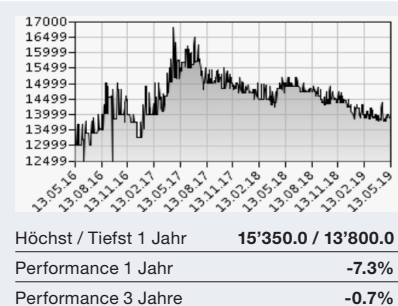
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	251.0	245.2
Wachstum in %	2.4	1.3
EBIT	42.8	50.3
EBIT-Marge in %	17.0	20.5
Reingewinn	26.4	40.5
Wachstum in %	-34.8	-9.8

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	13'900.0	14'800.0
Reingewinn	527.8	809.4
Ausgew. Buchwert	16'903.3	16'787.4
Dividende/Ausschüttung	400.0	430.0
KGV	26.3	18.3
KBV	0.8	0.9
Div.-Rendite in %	2.9	2.9

Kursentwicklung in CHF



Termine

7. Mai 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.wwz.ch

VRP: Heinz M. Buhofer
CEO: Andreas Widmer
CFO: René Arnold

Unternehmensprofil

1892 als Aktiengesellschaft Wasserwerke Zug gegründet, folgte die Expansion in die Gas- und Elektrizitätsversorgung sowie ab 1973 der Aufbau des Kabel-TV-Geschäfts. 1998 wurde Internet Data gegründet und 2003 das digitale TV eingeführt. Seit 2001 ist eine Holdingstruktur etabliert. 2016 wurde die Gesellschaft in WWZ AG umbenannt. Die WWZ hat 4 500 Aktionäre. 30% des Aktienkapitals werden von der öffentlichen Hand gehalten. Es werden Privathaushalte und Wirtschaft im Kanton Zug und Umgebung mit Wasser, Energie und Telekommunikationsdienstleistungen versorgt. Strom und Wärme stammen ausschliesslich aus regionalen und erneuerbaren Energiequellen. Ladestationen für Elektrofahrzeuge sowie Solar-, Biogas-, Holz- und Wasserkraftenergieprojekte bilden Investitionsschwerpunkte. 2017 startete das „Generationenprojekt“ Seewasser-Energieverbund Circulago. Das Investitionsvolumen beträgt bis 250 Mio. CHF.

Geschäftsverlauf

Die Umsätze legten 2018 um 2,4% auf 251 Mio. CHF zu. Aufgrund eines negativen Finanzergebnisses von 4.6 Mio. CHF nach positiven 4 Mio. CHF im Vorjahr sank jedoch der konsolidierte Reingewinn um 34,8% deutlich auf 26.4 Mio. CHF. Ursache sind die schwache Börsenverfassung Ende 2018, die sich im Wertschriftenportfolio niederschlug, sowie eine einmalige Wertberichtigung von 6.8 Mio. CHF auf eine Beteiligung. Die Trockenheit führte zu einem Rückgang der Energieproduktion um 35,4%. Wetterbedingt sank auch der Gasabsatz um 3,2%, doch höhere Verkaufspreise für Strom und Gas sorgten dennoch für steigende Einnahmen. Das Telekomgeschäft wuchs trotz zunehmender Marktsättigung und intensivem Wettbewerb um 7,6%. Der Umsatzanteil beträgt 29%. Steigende Kosten für Personal und Energiebeschaffung liessen die Betriebsaufwendungen kräftig um 8,4% steigen.

Aussichten

Die Aussichten sind gemischt. Der Wettbewerbsdruck im Telekombereich wird andauern, ebenso werden die Herausforderungen von regulatorischer Seite nicht nachlassen. Dem stehen höhere Preise und Margen im Energiegeschäft gegenüber sowie der Start der ersten teilweisen Inbetriebnahme des Projektes Circulago voraussichtlich Ende 2019. Dank der starken Börsenperformance im ersten Quartal 2019 sind die Verluste bei den Wertschriften bereits wieder ausgeglichen.

Fazit

Trotz des Gewinnrückgangs zeigen die operativen Ergebnisse eine Fortsetzung des Wachstumstrends. So stieg das bereinigte EBITDA um 2%. Die Wertberichtigung sowie die Effekte eines Landtauschs sind einmaliger Natur. Das unbefriedigende Finanzergebnis ist stichtagsbedingt. Dennoch wird die Dividende um 30 CHF auf 400 CHF gekürzt. Die Dividendenrendite beträgt somit 2,9%. Das KGV von 26 erscheint hoch, doch das aussagekräftigere EV/EBITDA-Verhältnis liegt mit 6,6 auf durchschnittlichem Niveau. Mit einer Eigenkapitalquote von 87% kann die Gesellschaft solide finanziert die Chancen des herausfordernden Markt wandels nutzen.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des analysierten Emittenten darf nicht allein auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. In jedem Fall muss hierfür ein Verkaufsprospekt beigezogen werden, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und der Autor dieser Studie unterstellen sich den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch Swiss Banking).

Der Autor dieser Studie hält persönlich oder über mit ihm verbundene Dritte keine Wertpapiere und Wertrechte des analysierten Emittenten sowie auch keine aus diesen abgeleitete Derivate. Der Autor ist mit dem untersuchten Unternehmen/Emittenten in keiner Weise verflochten, weder über wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse.

Die Zern & Partner GmbH kann Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate des beschriebenen Emittenten halten. Die Positionen werden bei Erstellung der Studie veröffentlicht (ohne Anzahl oder Wert). Während einer Sperrfrist von 30 Tagen vor und 30 Tagen nach Erstellung der Studie erfolgen keine Käufe oder Verkäufe in Wertpapieren oder Wertrechten des analysierten Emittenten sowie in daraus abgeleiteten Derivaten.

Die Zern & Partner GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die Berner Kantonalbank AG (nachfolgend BEKB genannt) keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.