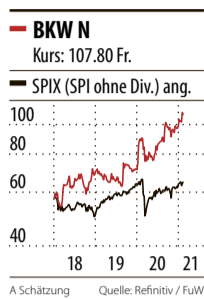


BKW erhöht Prognose

SCHWEIZ Swissgrid muss für Stromnetz nachzahlen.



Der Berner Energiekonzern BKW hat nochmals die Prognose für das Geschäftsjahr 2020 erhöht. Schon im vergangenen September hatte das Management die Spannweite beim zu erwartenden Betriebsergebnis (Ebit) von 380 bis 400 Mio. auf 400 bis 420 Mio. Fr. angehoben. Am Donnerstagabend folgte die Mitteilung, am Tag der Publikation der Jahreszahlen am 16. März sei mit über 460 Mio. Fr. zu rechnen.

Jahrelanger Streit

Auslöser ist diesmal das (vorläufige) Ende eines jahrelangen Rechtsstreits über den Wert des Übertragungsnetzes, das BKW wie alle Versorger per 2013 an die nationale Netzgesellschaft Swissgrid übertragen musste. In den Augen von BKW war die damals von der Eidgenössischen Elektrizitätskommission (ElCom) festgelegte Entschädigung zu tief. Laut Geschäftsbericht aus dem Jahr 2013 hatte BKW eine Entschädigung erhalten, die 31,3 Mio. Fr. über dem Buchwert des Übertragungsnetzes lag. Nun kommt noch eine Entschädigung hinzu, weshalb das Ergebnis gemäss der Mitteilung in der Grössenordnung von 30 bis 40 Mio. Fr. auf mehr als 460 Mio. Fr. steigen wird. Allerdings ist die Verfügung anfechtbar und daher noch nicht rechtskräftig, wie eine Sprecherin der ElCom sagt.

Operativ besser als gedacht

Offenbar lief es bei BKW zum Jahresende nicht nur in der Rechtsabteilung rund, sonst hätten die Berner die Prognose kaum auf «über» 460 Mio. Fr. erhöht. Vielmehr dürfte auch der Stromhandel im November und Dezember erneut gut gelaufen sein. Die Preise waren volatil und relativ hoch, und BKW hat schon in der Vergangenheit bewiesen, dass sie solche Marktlagen zu nutzen versteht. Im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» Ende Oktober deutete CEO Suzanne Thoma schon an, dass es im Handelsgeschäft noch Spielraum gebe. Langfristig ist für Anleger vor allem die weiterhin solide Leistung von BKW erfreulich. Die Verfügung der ElCom hingegen ist einmalig, und die Freude darüber war am Freitag nach einem freundlichen Start der BKW-Valoren schnell verpufft.

SYC

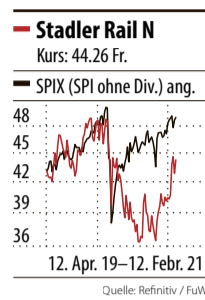
Alle Finanzdaten zu BKW im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BKW



Warum Stadler oft geshortet wird

SCHWEIZ Die Aktien des Zugbauers zählen zu den Lieblingen der Leerverkäufer. Doch langsam scheint die Stimmung zu drehen.

YVONNE DEBRUNNER



Manch ein Privatanleger, der sein Geld in die «Volksaktien» von Stadler Rail investiert hat, mag sich die Augen reiben, wenn er die Liste der am häufigsten leerverkauften Titel der Schweiz sieht (vgl. Tabelle unten). Dazu zählen seit einiger Zeit auch diejenigen des Schweizer Zugbauers. Sogenannte Short Sellers spekulieren also darauf, dass Stadlers Kurs fallen wird. Diese Woche waren 8% der ausstehenden Stadler-Werte leerverkauft. Damit war Stadler die am vierthäufigsten geshortete Aktie der Schweiz.

Aus Sicht des Unternehmens gibt es «keine Argumente oder Indizien für diese Leerverkäufe», wie Sprecher Andreas Petrosino mitteilt. Woher kommen dann die Zweifel der Short Sellers? FuW konnte mit einem Fondsmanager sprechen, der den Zugbauer selbst geshortet hatte. Er sagt: «Stadler hat beim IPO viele Hoffnungen geweckt, die aber nicht erfüllt wurden.» Ein Geschäft mit Grossprojekten, wie Zugbauer es betriebe, sei mit grossen Risiken behaftet. Komme es zu Verspätungen oder Qualitätsproblemen, koste das sofort viel. «Stadler hat im Vorfeld des IPO betont, dass ihnen diese Sachen nicht passierten. Es hiess: Wir sind kleiner und flexibler, ein Traditionsunternehmen, wir haben das besser im Griff als die Konkurrenz.» Eine Darstellung, an der sich Zweifel breit machten. So musste Stadler kurz nach dem IPO über Probleme bei einem Auftrag des britischen Bahnbetreibers East Anglia informieren. Die Auslieferung verspätete sich, es kam zu Mehrkosten, das Jahresergebnis 2019 fiel enttäuschend aus. «Es zeigte sich, dass Stadler eben doch nur ein Zugproduzent ist wie alle anderen auch», so der Fondsmanager.

Auch Walter von Andrian, Bahnexperte und Herausgeber der «Schweizer Eisenbahn-Revue», glaubt, dass sich Stadler nicht so stark von der Konkurrenz abhebt, wie es in der Schweiz manchmal den Anschein mache. «Gegen Bombardier läuft in den Schweizer Medien ja eine eigentliche Kampagne wegen ihrer Probleme mit den Zügen für die SBB. Darüber, was bei Stadler schiefläuft, spricht man weniger gern. Die haben einen Heimvorteil.»

Wachstum bringt Probleme

Maria Leenen, Geschäftsführerin des deutschen Beratungsunternehmens SCI Verkehr, wägt ab: «Vor zehn Jahren hätte ich ohne Zweifel gesagt, Stadler sei der beste Zugbauer. Da waren die in Bezug auf Qualität meilenweit vor allen anderen.» Heute spüre man den «Spuhler-Spirit, dieses Hands-on» weiterhin. Je stärker Stad-



Peter Spuhler will den Zustand von Stadler Rail verbessern, bevor er den Zugbauer dem nächsten CEO übergibt.

BILD: IRIS C. RITTER

ler wachse, desto mehr bekomme sie aber auch die Probleme, die die anderen hätten. «Dennoch denke ich, dass Stadler sie besser löst», so Leenen. Spuhler habe als Grossaktionär ja jedes Interesse, Probleme nicht einfach auszusitzen.

Peter Spuhler engagiert sich derzeit tatsächlich an allen Fronten, um Stadler auf Kurs zu bringen. Nach der überraschen-

den Trennung von seinem CEO Thomas Ahlburg ist er nun selbst wieder Verwaltungsratspräsident und CEO. Ursprünglich war das als vorübergehende Lösung präsentiert worden. Mittlerweile macht es nicht mehr den Anschein, als werde sich bald etwas daran ändern.

In der Branche wird spekuliert, Spuhler habe mit Sabrina Soussan Gespräche über den CEO-Posten geführt. Soussan war bisher Co-Chefin der Bahnsparte von Siemens. Im April wird sie Chefin von Dormakaba. Sie wäre für das Amt bei Stadler sehr geeignet gewesen. Stadler-Sprecher Petrosino teilt jedoch mit: «Weder Peter Spuhler noch sonst jemand von Stadler hat jemals mit Frau Soussan über einen Wechsel zu Stadler gesprochen.» Die CEO-Position sei bis Mai 2020 mit Thomas Ahlburg besetzt gewesen. Bereits im Juli informierte dann Dormakaba über die Berufung von Soussan. Vielleicht kam die Vakanz bei Stadler zu spät.

Allerdings scheint Spuhler auch selbst noch einiges vorzuhaben, bevor er Stadler wieder in neue Hände gibt: In der Sendung «Gredig direkt» von SRF hat er kürzlich gesagt, er habe Stadler dem CEO beim letzten Mal mit einer Ebit-Marge von 8% und praktisch keinen Schulden übergeben. «Mein Ziel ist ganz klar, die Firma wieder in diesem Zustand dem nächsten Nachfolger übergeben zu können.»

Während die Entwicklung von Stadlers Marge und Verschuldung zu wünschen übrig lässt, beeindruckt das Unternehmen seit dem Börsengang durch das immer dicker werdende Auftragsbuch. Doch selbst dies sorgt nicht nur für Freude: «Es stellt

sich schon die Frage, ob eine Firma ein solches Wachstum überhaupt managen kann», sagt der Fondsmanager.

Von Andrian sagt: «Mittlerweile ist der Auftragsbestand für einen Schienenfahrzeughersteller eigentlich zu gross. Kann er nicht binnen nützlicher Frist abgearbeitet werden, besteht die Gefahr, dass Lieferfristen nicht eingehalten werden können.» Der Stadler-Sprecher entgegnet: «Der Auftragsbestand ist nicht zu gross, da sich viele Aufträge über Jahre hinziehen können.» Stadler sei bekannt dafür, dass Liefertermine eingehalten würden.

Kürzlich hätte sich womöglich die Chance zu noch mehr Wachstum ergeben: Ende Januar haben Alstom und die Zugsparte von Bombardier ihre Fusion abgeschlossen (vgl. Grafik unten). Um den Segen der EU-Wettbewerbskommission zu bekommen, müssen sie die Werke Reichshoffen und Hennigsdorf verkaufen. Darüber verhandeln sie exklusiv mit dem tschechischen Rollmaterialhersteller Skoda Transportation. Stadler hatte kein Interesse, was auf den ersten Blick erstaunt.

«In der Vergangenheit war Peter Spuhler jeweils der Gewinner bei solchen Fusionen. Er hat eigentlich immer ein Werk erstanden und dann zurechtgemacht», sagt Leenen. Nun könne man argumentieren, dass die Produkte dieser Werke zu wenig überzeugten. Es könne aber auch darauf hindeuten, dass Stadler im Moment genug mit sich selbst beschäftigt sei.

Bei Stadler heisst es, man habe mit den bestehenden Werken genügend Kapazität in Europa und sei daher nie interessiert gewesen. Zudem wolle die Wettbewerbskommission bewusst einen neuen Hersteller in Westeuropa ansiedeln, um die Konkurrenz zu verschärfen.

«Kurs wieder attraktiv»

Trotz aller Zweifel: Selbst der Fondsmanager, der Stadler geshortet hatte, glaubt, dass sich die Leerpositionen langsam auflösen könnten. In den vergangenen zwei Wochen ist ihr Anteil schon von 11 auf 8% gesunken. «Stadler hat massiv unterperformt», so der Fondsmanager. «In meinen Augen ist der Kurs jetzt wieder attraktiv.»

Auch Marc Possa, Manager des Sara-Select-Fonds, hält die Titel für attraktiv. Er hat seine Position in Stadler kürzlich aufgestockt. «Wir erwarten keine grossen Kurssprünge, aber es ist ein stabiles Geschäft, das noch Potenzial hat», sagt er. Das erste Halbjahr 2020 sei schwach ausgefallen, weil es wegen der Reisebeschränkungen zu einem Abnahmestau bei den Zügen gekommen sei. «Man kann aber davon ausgehen, dass aus diesem Abnahmestau ein Abnahmewirbel wird, sobald man wieder reisen kann.» Alstom und Bombardier seien zudem erst einmal mit sich selbst beschäftigt. «Das Umfeld ist eigentlich perfekt». FuW stuft Stadler weiterhin mit «Kaufen» ein.

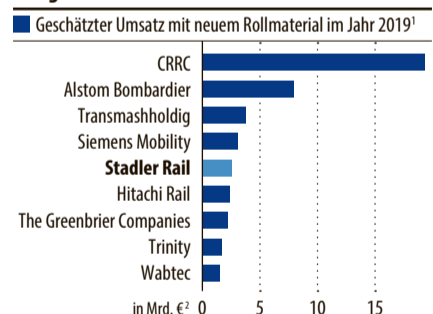
Top Ten leerverkaufte Aktien

Unternehmen	Leerverkaufsposition in % ¹	7 Tage zuvor
Basilea	13,95	13,76
Dufry	8,65	9,14
Zur Rose	8,36	7,15
Stadler Rail	8,19	8,66
Implenia	7,82	7,91
Swiss Steel	6,77	6,49
Ypsomed	6,49	7,06
Komax	6,31	6,91
Temenos	6,00	6,17
U-Blox	5,99	6,39

¹) leerverkaufte Titel zur Gesamtzahl ausstehender Aktien, Stand: 10. Februar 2021

Quelle: Stifel

Die grössten Rollmaterialhersteller



¹) Die Umsätze mit neuem Rollmaterial sind teilweise geschätzt. Geschäftsjahre, die in der ersten Hälfte von 2019 enden, wurden zum Jahr 2019 gezählt.
²) Fremdwährungen wurden zum durchschnittlichen Jahreskurs der Berichtsperiode umgerechnet.

Quelle: SCI Verkehr / Grafik: FuW, sp

Anzeige

SIND SIE ALS INVESTOR DER CRISPR-CAS9-TYP ODER EHER DER TYP GLUCAGON GLP-1?

Ganz gleich welcher Typ Sie sind: In den Bereichen Gesundheit, Onkologie und Biotechnologie begleitet Candriam Sie und Ihre Anlageentscheidungen seit über 20 Jahren.

Natürlich ist der Erfolg eines Medikaments keine Frage des Typs, keine Entscheidung des Geschmacks oder einer Mode. Ein Erfolg in der Forschung ist eine Wissenschaft für sich, und diesen Herausforderungen stellen wir uns bei Candriam. Unsere Experten analysieren klinische Daten, wir entdecken innovative Unternehmen und wir entschlüsseln die Codes der jeweiligen Branchen.

Denn eines ist ganz sicher: Die Zunahme und die Alterung der Weltbevölkerung stellt Menschen und Wissenschaft vor immense Herausforderungen. Gleichwohl sorgt diese Entwicklung für Impulse bei den entsprechenden Unternehmen. Wir von Candriam verwalten über 4 Milliarden US-Dollar in diesem Bereich und ganz sicher finden wir auch für Sie Investmentlösungen, die Ihrem Typ entsprechen.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen grösste Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Dokumente zu lesen, einschliesslich des Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist. Die Performance von Anlagen in Aktien ist nicht garantiert; es besteht das Risiko eines Kapitalverlusts.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY