

BRANCHENANALYSE

**Energieversorgungsunternehmen zwischen
Corona-Lockdown und Energiewende**



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-Mix und Energiestrategie 2050.....	S. 6
Fazit.....	S. 7
Kurzanalysen: aventron, CKW, Eniwa, EW Jona-Rapperswil, Energie Zürichsee Linth, Holdigaz, Repower, WWZ.....	S. 9

Zusammenfassung

Die Publikation der fünften OTC-X Energiestudie von Zern & Partner nach 2013, 2016, 2017 und 2019 fällt in einen Zeitraum, der von der Corona-Pandemie und ihren weitreichenden Auswirkungen geprägt ist. Tatsächlich scheinen sich jedoch die Energieversorgungsunternehmen (EVU) auch in dieser Krise als weitgehend resistent zu erweisen – und damit ihrem Ruf als solider defensiver Anlage gerecht zu werden. Der OTC-X Energieindex bewegt sich Ende Juni 2020 lediglich um 3.2% unter dem Stand vom Jahresbeginn und um gut 3% höher als vor 12 Monaten. Im Bereich der kotierten Energieaktien zeigt sich der Branchenführer BKW auf Basis des 2019 erzielten besten Ergebnisses der Unternehmensgeschichte extrem resilient. Die Aktie liegt seit Jahresbeginn mit 15.5% im Plus und erzielte eine 12-Monats-Performance von 26.5%.

Die schrittweise Liberalisierung der Energiemärkte bringt allerdings Gewinner und Verlierer hervor. Als vorteilhaft hat sich die von fast allen EVU betriebene Diversifizierung erwiesen: Aufbau eigener Kapazitäten bei erneuerbaren Energien, Beteiligungen und Zukäufe, Expansion des Beratungs- und Dienstleistungsgeschäfts sowie vielfältige Aktivitäten im baunahen Bereich, insbesondere Installation und Wartung von Heiz-, Kühl- und Belüftungssystemen. Während die regulierten Netzentgelte in unterschiedlichem Ausmass für stabile Cashflows sorgen, dafür jedoch wenig Gewinnsteigerungsfantasie bieten, können verstärkte Stromhandelsaktivitäten, die Nutzung von Synergien durch breitere Angebote an die Kunden wie Paketlösungen für Strom, Gas, Wasser, Wärme sowie neue Services wie Ladestationen für E-Mobile und das Beleuchtungsmanagement für Kommunen zu einer überdurchschnittlichen Entwicklung wesentlich beitragen. Die Profile der auf OTC-X gehandelten Aktien aus dem Energiebereich zeigen höchst unterschiedliche Charakteristika und damit auch unterschiedliche Unternehmensstrategien. Manche sind erfolgreich wie aventron, die erste

«Die EVU scheinen sich auch in der Corona-Krise als weitgehend resistent zu erweisen.»

«Die Profile der OTC-X gehandelten EVU zeigen höchst unterschiedliche Charakteristika.»

Grünstrom-Aktie auf OTC-X, die mit dem über sechs Länder gestreuten Ausbau der Produktionskapazitäten für Wind-, Wasser- und Solarenergie für die vollendete Energiewende steht. Auch Repower erzielt mehr Umsatz ausserhalb der Schweiz als im Heimatmarkt. Das baunahe Geschäft floriert bei manchen EVU, doch nicht mehr bei allen, da der Wettbewerb inzwischen stark intensiviert ist und das Geschäft zudem in manchen Regionen zumindest temporär an Sättigungsgrenzen gestossen ist.

Neben der Liberalisierung der Energiemärkte bleibt auch das volatile Geschehen an den internationalen Öl- und Gasmärkten ein wichtiger Faktor für die Preisbildung am Strommarkt. Was der private Verbraucher in der moderaten Preissteigerung um durchschnittlich 3% auf nun 21 Rappen pro kWh in 2020 nicht sieht, sind die zeitweilig deutlich gesunkenen Strompreise im Grosshandel, die während der Corona-Krise für diverse Lieferzeitpunkte zeitweilig um 10% bis nahe 30% tiefer lagen. In dieser Zeit hatte sich der Ölpreis im freien Fall befunden. Laut der Schweizer Elektrizitätskommission Elcom ist der Verbrauch an Werktagen während des Lockdown um rund 10% gefallen. Die Förderabgaben für erneuerbare Energien und die Abgaben für das Gemeinwesen blieben 2020 mit 2.3 Rappen unverändert. Für Unsicherheit sorgt das immer noch nicht abgeschlossene Stromabkommen mit der EU. Die Elcom warnt vor möglichen zukünftigen Engpässen insbesondere in den Winterhalbjahren, da die Exportkapazitäten der bisher vorherrschenden Lieferanten Frankreich und Deutschland aufgrund von Kraftwerksstilllegungen und dem schrittweisen Ausstieg aus der Nuklearenergie geringer werden.

Einführung

Während des Jahres 2019 bewegte sich der Preis für ein Fass Rohöl (WTI) relativ stabil zwischen 50 USD und 63 USD. Die Wachstumsabschwächung in China und Europa wurde zunächst durch einen Aufbau der Lagerbestände aufgefangen. Doch die Fördermengen wurden nicht reduziert, denn gerade die grossen Ölländer Saudi-Arabien und Russland benötigen die Petro-Dollars, um ihre Staatshaushalte zu bestreiten. Marktanteile halten oder gewinnen stand vor Profitabilität. Zudem haben die beiden Förderriesen eine Allianz gegen die US-Produzenten von Öl aus Schiefergestein geschlossen, um die Schieferöl-Produzenten langfristig aus dem Markt zu drängen. Deren Produktionskosten liegen, je nach Förderstätte, mit 40 USD bis 50 USD deutlich über denen von Russland und Saudi-Arabien. Dank dem in Europa weitgehend verbotenen sogenannten Fracking ist es den USA im Lauf des vergangenen Jahrzehnts jedoch gelungen, zeitweilig die Fördermengen auf das Niveau der beiden grössten Förderländer zu heben. Dadurch stiegen die Marktanteile der USA, während die Fördermengen in Venezuela, Iran, Irak, Libyen und weiteren Ländern kriegs- oder embargobedingt an Bedeutung verloren. Zudem herrschte in der OPEC Uneinigkeit, was in der Konsequenz zur Schaffung der OPEC+ führte. Das + steht primär für Russland, aber auch für Kasachstan und Aserbaidschan sowie Malaysia. Während Saudi-Arabien traditionell Stimme und Meinungsführer der OPEC ist, folgen die ehemaligen sowjetischen Bruderrepubliken der Führung Russlands. So gelang es den OPEC+-Staaten nach dem beispiellosen Einbruch an den internationalen Ölmarkten im ersten Quartal 2020 immerhin, ab Mai eine zunächst auf zwei

«Elcom warnt vor möglichen zukünftigen Engpässen insbesondere in den Winterhalbjahren.»

«Die grossen Ölländer Saudi-Arabien und Russland benötigen die Petro-Dollars, um ihre Staatshaushalte zu bestreiten.»

Monate begrenzte Senkung der Förderquoten um 10% oder 9.7 Mio. Fass Rohöl pro Tag bei ihren Mitgliedsländern durchzusetzen, die im Juni zunächst bis einschliesslich Juli verlängert wurde. Dies stabilisierte den Preis, der zwischenzeitlich wieder im Bereich zwischen 30 USD bis 40 USD pendelt. Aufgrund der bereits Ende 2019 vollen Lager führte die von den Lockdown-Massnahmen ausgelöste Nachfrageschwäche ab Ende Februar zu einem Preisrutsch unter 50 USD, der seinen Tiefpunkt erst Ende April sehen sollte. An den Futures-Märkten lag das Tief mit -37.63 USD sogar erstmals in der Geschichte im negativen Bereich. Aufgrund der vollen Lager bezahlten die Verkäufer die Käufer für die Übernahme der physischen Auslieferung der Kontrakte. Die Auswirkungen machten auch vor den börsenkotierten Öl-Multis nicht halt. Vielfach wurden, wie bei Shell, die Dividenden gekürzt, die Kurse brachen überproportional ein. BP erwartet allein für das zweite Quartal abschreibungsbedingt einen Verlust von bis zu 18 Mrd. USD. 10'000 Arbeitsplätze von insgesamt 70'000 werden abgebaut. Die geo-politische und energie-strategische Dimension des Öl- und Gasmarktes hat seit Publikation der vorigen Energiestudie 2019 eher noch zugenommen. Aus der Opposition der USA gegen die Nord-Stream-2-Gaspipeline von Russland nach Deutschland ist inzwischen ein harter Konflikt geworden. Kurz vor Fertigstellung wollen die USA die Inbetriebnahme immer noch verhindern und drohen nun weitreichende Sanktionen für alle Beteiligten an, selbst für Versicherer der Schiffe, die Rohre verlegen oder Unternehmen, die Zertifikate ausstellen. Auch der angekündigte Abzug von US-Truppen aus Deutschland zeigt das veränderte transatlantische Verhältnis.

Unterdessen setzte sich auch 2019 der weltweite Ausbau der erneuerbaren Energiekapazitäten fort, wenn auch nicht in dem Tempo, das erforderlich wäre, um die Klimaziele zu erreichen. Tatsächlich sind die Kosten für die Installation von Solar- und Windkraftwerken inzwischen so weit gesunken, dass die damit erzeugte Energie vielfach günstiger ist als die von Kohlekraftwerken und anderen etablierten Energieformen. Immer mehr institutionelle Investoren, darunter auch Staatsfonds, Asset Manager, Stiftungen und Versicherungen, aber auch Unternehmen, Städte und Kommunen engagieren sich für den Klimaschutz und Net-Zero-Zielsetzungen bis 2050 – oder früher. Allen Notwendigkeiten und Kostenvorteilen zum Trotz, zeigen jedoch erste Bestandsaufnahmen der breitgefächerten Corona-Massnahmen von Regierungen, Notenbanken und supranationalen Institutionen, dass die Covid-19 Krise nicht genutzt wird, um Klima-Akzente in der Wirtschaftspolitik zu setzen und der Energiewende nachhaltig auf die Sprünge zu helfen. So haben Regierungen seit Beginn der Corona-Krise laut Bloomberg New Energy Finance bis Anfang Juni 509 Mrd. USD in carbon-intensive Industrien wie Airlines, Automobilhersteller, Öl- und Gasunternehmen und sogar Kohlekraftwerke kanalisiert – ohne die Auflage, ihre Emissionen zu reduzieren. Demgegenüber wurden nur 18.5 Mrd. USD an carbon-intensive Industrien vergeben, die an die Reduzierung der Emissionen gekoppelt waren. Lediglich 12.3 Mrd. USD entfielen auf sogenannte low-carbon Industrien wie erneuerbare Energien. Diese Fehlentwicklung nahm der Sondergesandte der UN für Climate and Finance, Mark Carney, zum Anlass, um auf die Chancen und Risiken der Energiewende gerade jetzt, in der Corona-Krise, hinzuweisen. Die von ihm initiierte und von der UN und UK getragene „Race-to-Zero“-2050-Initiative wird von über 1'000 Unternehmen unterstützt, darunter bekannte Namen wie Nestlé,

«Die geo-politische und energie-strategische Dimension des Öl- und Gasmarktes hat seit Publikation der Energiestudie 2019 eher noch zugenommen.»

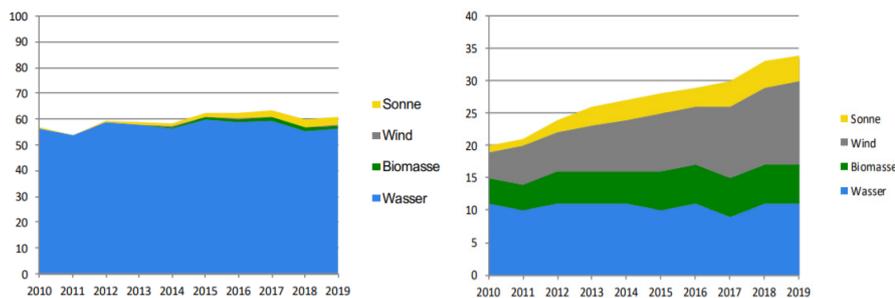
Kühne & Nagel und Rolls Royce, sowie 450 Städten, 21 Regionen und 40 namhaften institutionellen Investoren! Solange jedoch Regierungen und Notenbanken sich auf grüne Lippenbekenntnisse beschränken und in Wahrheit in unverantwortlicher Weise das Geld der Steuerzahler in Industrien lenken, deren Daseinsberechtigung zunehmend infrage steht und, darüber hinaus, auch noch künftige Generationen mit hohen Schulden belasten, dürfte auch deren Glaubwürdigkeit und Akzeptanz weiter leiden. Dies dürfte sich wohl auch in den weiteren Wahlergebnissen niederschlagen. Die Generation Greta wird kaum durch Virus und Lockdown von der Durchsetzung der Klimaziele ablassen – auch und in zunehmendem Masse an den Wahlurnen.

Energiemarkt Schweiz

Die Realisierung der in der Energiestrategie 2050 definierten Ziele beim Ausbau der erneuerbaren Energien schreitet zwar voran, doch lässt das Tempo in mancherlei Hinsicht sehr zu wünschen übrig. Die jüngsten veröffentlichten Zahlen des Bundesrates vom Februar 2020 betreffen das Jahr 2018. Demnach stieg der Anteil am Strom-Mix der Grosswasserkraft von 60.5% im Vorjahr auf 66%. Doch auf Wind-, Solar-, Biomasse- und Kleinwasserkraft entfielen immer noch lediglich 8%, im Vorjahr 7%. Auf Nuklearenergie entfielen noch 17%, auf fossile Energieträger und Energie aus Abfällen 3%. Sogenannter Graustrom steuerte noch 6% bei. Dahinter kann sich auch Kohlestrom verstecken. Seit 2018 gilt daher in der Schweiz die Volldeklaration. Nur in Ausnahmefällen kann bis einschliesslich 2020 noch Graustrom unbekannter Herkunft verwendet werden. Dies gilt ausschliesslich für mehrjährige Lieferverträge, die vor November 2017 geschlossen wurden. Die Massnahme dient der Transparenz und weist zukünftig Kohlestrom als solchen aus.

Laut der Schweizer SES Energiestiftung belegt die Schweiz im Vergleich mit den 28 EU-Staaten bei Wind- und Solarenergie mit Rang 24 einen der hintersten Plätze. Untersucht wurde das Jahr 2019, wobei Wind- und Solarenergie separat nach pro-Kopf-Kapazität ausgewiesen sind und diese zusammengenommen die Basis für das Länderranking bieten. Demnach liegen nur die Tschechische Republik, Ungarn, Slovenien, die Slowakei und Lettland hinter der Schweiz. Als Grund wird vorrangig der zögerliche Ausbau in der Schweiz angeführt. Demnach steuerte Solarenergie 2019 rund 4% zum Stromendverbrauch bei und Wind nur 0.3%.

Abb. 1: Vergleich des Anteils der erneuerbaren Energien an der Gesamtproduktion zwischen der Schweiz (links) und der EU (rechts)



Quelle: BFE, Eurostat und Agora; Darstellung Schweizerische Energie-Stiftung

«Solange Regierungen und Notenbanken sich auf grüne Lippenbekenntnisse beschränken und in Wahrheit in unverantwortlicher Weise das Geld der Steuerzahler in Industrien lenken, deren Daseinsberechtigung zunehmend infrage steht, dürfte deren Glaubwürdigkeit weiter leiden.»

«Der Ausbau der erneuerbaren Energien schreitet zwar voran, doch lässt das Tempo in mancherlei Hinsicht sehr zu wünschen übrig.»

Während die Solarkapazitäten in 2019 um 38 kWh je Kopf anstiegen, stagnierte die installierte Windkraft. Aufgrund der Witterungsverhältnisse stieg die Stromproduktion aus Wind jedoch um 20%, allerdings auf sehr tiefer Basis. Im Sommer 2020 sollen aber die fünf Anlagen des San Gottardo Projekts ans Netz gehen und die Stromproduktion aus Windkraft um 15% anheben. Auffällig ist, dass im durchaus vergleichbaren Nachbarland Österreich pro Kopf die 11-fache Windkraftkapazität installiert ist. Die Schweizer EVU investieren aufgrund der in der EU höheren Investitionssicherheit bei erneuerbaren Energien stärker dort als im Heimatmarkt. Laut einer im März 2020 veröffentlichten Studie von Energie Zukunft Schweiz haben Schweizer EVU und Investoren in erneuerbare Energiekapazitäten mit einer Jahresproduktion von 11.5 TWh jenseits der Grenzen investiert – und damit mehr als doppelt so viel wie in die mit dem Netzzuschlag mitfinanzierte neue inländische erneuerbare Produktionskapazität! Dabei bieten allein die Gebäude der Schweiz die Möglichkeit zur Installation einer Jahreskapazität von 67 TWh durch Solaranlagen, wie das Bundesamt für Energie im April in einer Medienmitteilung hervorhob. Die meisten vergleichbaren Länder gewähren jedoch eine Mindestvergütung für eingespeiste erneuerbare Energie, was die Risiken durch schwache Strompreise mindert. Unter dem Gesichtspunkt der Energie-Autarkie weist das Schweizer Energiegesetz somit offensichtlich noch Defizite auf.

Energie-Mix und Energiestrategie 2050

Der Anteil am gelieferten Strom sogenannter neuer erneuerbarer Energien, also Wind-, Solar-, Biomasse- und Kleinwasserkraft, ist laut dem Bundesamt für Energie in 2018 auf 7.85% angestiegen. Im Vorjahr lag der Anteil noch bei 7.2%. Zwar schreitet der Ausbau weiter voran, doch ist der Weg bis zu den in der Energiestrategie 2050 definierten Zielen von zusammen 30% noch sehr weit entfernt. Die weiteren 10%, die auf Geothermie entfallen sollen, erscheinen zunehmend unrealistisch, da nur wenige Probebohrungen in zu geringer Tiefe durchgeführt worden sind, deren Ergebnisse zudem nicht motivierend ausgefallen sind. Schreitet aber der Kapazitätsausbau nicht zügig voran, drohen Versorgungsengpässe. Die Verfügbarkeit von Importstrom wird durch den Ausstieg aus der Kohle und der Nuklearenergie in Deutschland sowie die Stilllegung französischer Kernkraftwerke stark abnehmen. Die Entwicklung fällt mit dem gleichzeitigen Ausstieg aus der Nuklearenergie in der Schweiz zeitlich zusammen. Das fehlende Stromabkommen mit der EU führt zu eigenen Problemen. So ist es in den vergangenen Jahren zu erhöhten ungeplanten Flüssen durch das Schweizer Übertragungsnetz gekommen, welches zu Engpässen geführt hat. In Ermangelung einer politischen Lösung werden die Probleme technisch in Abstimmung mit den Behörden der Nachbarstaaten getroffen, beispielsweise zwischen der Schweiz, Frankreich und Deutschland im „trilateralen Redispatch-Mechanismus“. Um Versorgungsengpässe zu vermeiden, ist ein beschleunigter Ausbau der Schweizer Energieerzeugungskapazitäten im Bereich der erneuerbaren Energien erforderlich, insbesondere der Solarkapazitäten. Dazu sind allerdings mehr Anreize notwendig, damit die Investitionssicherheit für EVU und Investoren verbessert werden kann. Dazu zählen auch zukunftssträchtige Technologien wie Power-to-Gas, Liquid-to-Power oder Carbon-Capture Technologien. Einstweilen

«Die Schweizer EVU investieren in der EU aufgrund der höheren Investitionssicherheit bei erneuerbaren Energie stärker dort als im Heimatmarkt.»

«Die Verfügbarkeit von Importstrom wird durch den Ausstieg aus der Kohle und Nuklearenergie in Deutschland sowie die Stilllegung französischer Kernkraftwerke stark abnehmen.»

sieht es weiterhin danach aus, dass die entstehende Lücke in der Energieversorgung der Schweiz durch Gas gedeckt werden wird, schlicht, weil es verfügbar ist und wohl auch bleiben wird und zudem durch die Substitution schmutzigerer Energieformen zumindest dazu beiträgt, die CO₂-Emissionen deutlich zu reduzieren. Der nun erfolgte Einstieg von BKW in das Gasgeschäft vermag als Indikator zu belegen, was bezüglich der Rolle von Gas im Energie-Mix in den Vorgängerstudien wiederholt prognostiziert worden war.

Fazit

Wie schon in den Vorgänger-Studien zu den auf OTC-X gehandelten Aktien von Energie-Unternehmen und den makro-ökonomischen Rahmenbedingungen bleiben die Marktbedingungen für die Schweizer Energie-Wirtschaft auch 2020 unsicher und herausfordernd. Die Volatilität an den internationalen Ölmärkten und die Verschärfung der geo-politischen Konflikte sowie die Erfordernisse der nationalen Energie-Strategie 2050 wiegen für vorausschauende Unternehmenslenker und Investoren schwer. Die Pandemie hat spätestens seit März 2020 die Schwierigkeiten für die Unternehmen und die gesamten Wirtschaftskreisläufe nochmals verstärkt. Das Gute am Schlechten ist jedoch, dass die Schweizer EVU, ob kotiert oder ausserbörslich gehandelt, zumeist in einer relativ guten Verfassung sind. Das bezieht sich auf die Bilanzstärke, die Liquidität und die fortgeschrittene Diversifizierung der Ertragsströme jenseits der regulierten Bereiche. Auch die Corona-bedingt temporär abgeschwächte Nachfrage dürfte sich im Vergleich zu anderen Industrien in engen Grenzen halten.

Das auch von politischen Unsicherheiten wie dem fehlenden Stromabkommen mit der EU geprägte besonnene und umsichtige Vorgehen der Energie-Unternehmen führt zwar dazu, dass sie mehrheitlich starke Bilanzen und Cashflows aufweisen. Gleichzeitig bleibt jedoch auch der Ausbau der Kapazitäten bei erneuerbaren Energien deutlich hinter dem Tempo zurück, das nötig wäre, um die absehbaren Engpässe gar nicht erst entstehen zu lassen. Die Energie-Autarkie – ein wichtiges nationales Gut – könnte schnell infrage gestellt werden durch diverse, zum Teil unkontrollierbare, Entwicklungen, die sich sogar wechselseitig verstärken könnten. Insbesondere die Abhängigkeit von französischem und deutschem Importstrom, der absehbar nicht mehr verfügbar sein wird, gibt Anlass zur Sorge. Kontraproduktiv ist in diesem Zusammenhang auch, dass Schweizer Energie-Unternehmen und Investoren in der EU ein vorteilhafteres Investitionsklima finden als im Heimatland.

Der OTC-X Energie-Index bewegt sich zum Ende des ersten Kalenderhalbjahres 2020 bei 2'784 Punkten und damit um 3.2% tiefer als zum Jahresbeginn. Der Abstand zum absoluten Hoch von 2'913 Punkten bleibt mit 130 Punkten bescheiden. Darin drückt sich die Resilienz der Branche aus, deren Vertreter recht unterschiedliche Strategien verfolgen. Über fünf Jahre betrachtet überzeugt die Branche ebenfalls mit einem Index-Anstieg von über 20%. In der Total Return-Rechnung kommen die durchschnittlichen Dividendenrenditen von rund 2.5% p.a. dazu. Auch wenn es im Energie-Bereich kaum zu Phasen stürmischen Wachstums kommen wird. Die Aktien der Branchenvertreter bestechen durch eine hohe Stabilität der Gewinne und Dividenden. Somit sind deren Aktien im

«Es sieht weiterhin danach aus, dass die entstehende Lücke in der Energieversorgung der Schweiz durch Gas gedeckt wird.»

«Das Gute am Schlechten ist jedoch, dass die Schweizer EVU, ob kotiert oder ausserbörslich gehandelt, zumeist in einer relativ guten Verfassung sind.»

gegenwärtigen von vielerlei Unsicherheiten gekennzeichneten „Big Picture“ unverzichtbar für Investoren, die Werterhalt und Dividendeneinnahmen anstreben. Im „Worst Case“ – eine massive Ausbreitung der Pandemie oder relevante Kriegshandlungen – sind allerdings auch bei den „sicheren“ Versorgern Dividendenkürzungen und -streichungen zu erwarten. Da vielfach Kommunen und Kantone an den Energie-Unternehmen beteiligt sind, werden diese im Krisenfall den Fortbestand ihrer Energieversorger über die Dividendeneinnahmen stellen.

«Die Aktien der EVU sind im gegenwärtigen von vielerlei Unsicherheiten gekennzeichneten Big Picture für Investoren unverzichtbar.»

Peer-Group-Vergleich Energiebranche 2020 (alle Zahlen Geschäftsjahr 2019 bzw. 18/19)

	Kurs (31.07.20)	Marktkapitalisierung in Mio. CHF	Dividende	Dividendenrendite (in %)	Gewinn je Aktie	Buchwert je Aktie	EBIT in Mio. CHF	EBIT-Marge (in %)	KGV	KBV
aventron	11.50	563.4	0.26	2.26	0.30	5.16	32.4	30.78	38.56	2.23
BKW*	88.10	4'651.7	2.20	2.50	7.42	70.74	433.4	16.00	11.87	1.25
CKW	276.00	1'639.5	3.00	1.09	26.19	260.54	186.8	24.15	10.54	1.06
Eniwa	790.00	237.0	17.10	2.16	33.37	1'216.58	9.6	6.51	23.67	0.65
EW Jona-Rapperswil	5'950.00	89.3	200.00	3.36	260.50	868.94	3.8	12.29	22.84	6.85
EZL	1'915.00	76.6	55.00	2.87	111.08	1'128.08	5.5	9.27	17.24	1.70
Holdigaz	195.00	399.8	5.00	2.56	10.70	127.68	17.4	7.59	18.22	1.53
Repower	94.30	697.0	2.50	2.65	6.82	114.26	65.2	3.41	13.83	0.83
Romande Energie*	1'050.00	1'197.0	36.00	3.43	31.96	1'641.92	65.0	10.95	32.85	0.64
WWZ	13'575.00	678.8	330.00	2.43	869.00	17'366.18	43.1	16.61	15.62	0.78
				2.55					19.80	1.77

* börsnotierte Unternehmen

Quelle: Geschäftsberichte, OTC-X, SIX

AVENTRON AG

Datum: 06.08.2020

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 1.00 CHF)

Valoren:	2.377.723
Kurs bez. (28.07.20):	11.5 CHF
Anzahl Aktien:	48'987'135
Marktkapitalisierung:	563.4 Mio. CHF
Grösste Aktionäre:	aventron Holding (69.7%), UBS Clean Energy Infrastructure (6.7%), Reichmuth Infrastruktur (6.1%), GVB (3.4%)

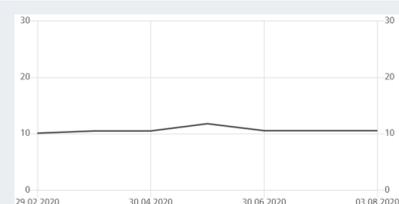
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	105.2	94.2
Wachstum in %	11.7	19.2
EBIT	32.4	28.2
EBIT-Marge in %	30.8	29.9
Reingewinn	13.0	10.2
Wachstum in %	27.3	22.9

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs aktuell / 31.12.18	11.50	8.76
Reingewinn	0.3	0.2
Ausgew. Buchwert	5.2	5.4
Dividende/Ausschüttung	0.26	0.25
KGV	38.6	37.4
KBV	2.2	1.6
Div.-Rendite in %	2.3	2.9

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	11.80 / 9.70
Performance 1 Jahr	n/a
Performance 3 Jahre	n/a

Termine

n. bek. **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.aventron.com

VRP: Dr. Conrad Ammann
CEO: Antoine Milliod
CFO: Bernhard Furrer

Unternehmensprofil

Der Grünstromproduzent aventron wurde 2005 als Kleinkraftwerk Birseck durch Elektra Birseck Münchenstein gegründet. 2010 erfolgte die Börsenkotierung an der BX Berne Exchange. 2020 kam es jedoch zur Dekotierung und anschliessenden Handelsaufnahme auf OTC-X. Seit 2010 hat aventron durch Zukäufe und Investitionen die Aktivitäten auf Frankreich, Spanien, Italien, Deutschland und Norwegen ausgedehnt. Ende 2019 sind 545 MW Leistung installiert. Das Kraftwerks-Portfolio setzt sich aus 57% Windkraft, 28% Photovoltaik und 15% Wasserkraft zusammen. In den letzten Jahren tätigte aventron stets Investitionen zwischen 20 Mio. CHF und 43 Mio. CHF, die durch Kapitalerhöhungen finanziert wurden.

Geschäftsverlauf

2019 stieg der Umsatz um 12% auf 102.5 Mio. CHF. Die Anzahl der Kraftwerke nahm weiter zu, die Stromproduktion kletterte von 786 Mio. kWh auf 903 Mio. kWh. Dies bedeutet eine CO₂-Einsparung von 270'000 t CO₂ bei einer mittleren CO₂-Intensität von 300 t je GWh in Westeuropa. Das EBIT stieg um 15% überproportional auf 32.4 Mio. CHF, der Reingewinn sogar um 27.5% auf 13 Mio. CHF. Die Dividende für 2019 wurde um 4% auf 0.26 CHF erhöht. Zum Jahresende 2019 beträgt das Eigenkapital 225.6 Mio. CHF, die Eigenkapitalquote liegt bei 30%. Der Cash-Bestand beläuft sich auf 69.1 Mio. CHF. Im ersten Quartal 2020 wurde ein Nettoergebnis von 28.9 Mio. CHF erzielt sowie ein EBIT von 11.3 Mio. CHF.

Aussichten

Zum planmässigen Ausbau des Kraftwerksportfolios hat aventron das Aktienkapital um 5'258'560 Aktien erhöht. Die Aktien wurden zu 10.50 CHF ausgegeben, was einen Mittelzufluss von 55.2 Mio. CHF brachte. Die neuen Aktien sind für 2020 voll dividendenberechtigt. Zwischenzeitlich wurde die Agere AG mit 10 MW PV-Kapazität im Tessin übernommen. Über weitere Arrondierungsakquisitionen in Frankreich und Norwegen wird verhandelt. Bis 2030, so die Langfristplanung, soll eine Kapazität von 1'000 MW installiert sein. Die Jahresergebnisse sind von Wetterbedingungen und Strom-Grosshandelspreisen abhängig. Positiv sollten sich Skaleneffekte durch die Zusammenlegung einzelner Tochtergesellschaften und die Schaffung übergreifender administrativer Strukturen auswirken.

Fazit

aventron hat die selbst definierten Meilensteine bisher stets erreicht, die Expansion wurde hauptsächlich durch institutionelle Anleger bei den Kapitalerhöhungen unterstützt. Aufgrund der breiten Diversifizierung über sechs Länder und drei verschiedene erneuerbare Energien sind die Risiken begrenzt. Die Gewinnentwicklung je Aktie von 0.19 CHF in 2017 auf 0.30 CHF in 2019 ist überzeugend, zumal das Aktienkapital ja erhöht wurde. Die EBIT-Marge von rund 30% und die Gewinnentwicklung dürften von den sinkenden Produktionskosten des Stroms aus erneuerbaren Quellen sowie Skaleneffekten weiterhin profitieren. Ein stabiles Geschäftsmodell und prognostizierbare Cash-Flows machen die aventron-Aktie auch für Privatanleger attraktiv.

Datum: 06.08.2020
 Branche: Energie
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 0.50 CHF)

Valoren: **2.060.347**
 Kurs bez. (23.07.20): **276.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **5'940'252**
 Marktkapitalisierung: **1'639.5 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Axpo Holding AG (81.1%), Kt Luzern (9.9%)**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018/19	2017/18
Umsatz	773.6	816.3
Wachstum in %	-5.2	-3.6
EBIT	186.8	102.6
EBIT-Marge in %	24.2	12.6
Reingewinn	155.6	80.8
Wachstum in %	92.6	21.1

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018/19	2017/18
Kurs (aktuell / 30.09.2018)	276.0	289.0
Reingewinn	26.2	13.6
Ausgew. Buchwert	260.5	251.1
Dividende/Ausschüttung	3.0	6.0*
KGV	10.5	21.2
KBV	1.1	1.2
Div.-Rendite in %	1.1	2.1*

* 3 CHF ordentl. und 3 CHF Jubiläumsdividende

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	332.0 / 250.0
Performance 1 Jahr	-8.3%
Performance 3 Jahre	30.8%

Termine

29.01.2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018/19
www.ckw.ch

VRP: Christoph Brand
 CEO: Martin Schwab
 CFO: Michael Sieber

Unternehmensprofil

Das Zentralschweizer Energieunternehmen CKW wurde 1894 als Wasserkraftwerk Rathausen gegründet. 2019 feierte es sein 125-jähriges Jubiläum. Heute werden von der CKW-Gruppe rund 200'000 Endkunden in den Kantonen Luzern, Schwyz und Uri direkt mit Elektrizität versorgt. Hauptgeschäftsbereiche sind Stromproduktion, -vertrieb und -handel sowie das Betreiben von Netzanlagen. Darüber hinaus diversifizierte CKW in den letzten Jahren in die Gebäudetechnik sowie Dienstleistungen wie Gebäudeautomation, IT-Infrastruktur und Daten. Zum Geschäftsjahresende 2018/19 (30.9.) beschäftigte CKW 1'884 Mitarbeitende.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2018/19 reduzierte die CKW Gruppe die Abhängigkeit vom Strommarkt weiter. Der Gesamtumsatz ging um 10.2% auf 773.6 Mio. CHF wegen rückläufigen Netz- und Gestehungskostentarifen zurück. Allerdings wurde um 4.8% mehr Strom abgesetzt. Im Segment Gebäudetechnik erzielte das Unternehmen eine starke Umsatzzunahme von 6% auf 164.5 Mio. CHF. Das Geschäftsfeld Wärmetechnik erreichte 2018/19 die Gewinnzone, und die Solartechnik verzeichnete einen Umsatzsprung um 93%. Insgesamt erzielte die CKW Gruppe 53.1% des Umsatzes oder 410.8 Mio. CHF auf dem freien Markt, ein Plus von 12 Mio. CHF. Das operative Betriebsergebnis betrug 100 Mio. CHF. Unter dem Strich resultierte ein Unternehmensergebnis von 155.6 Mio. CHF. Die ordentliche Dividende verblieb bei 3 CHF je Aktie. Im ersten Semester 2019/20 per 31. März sank das Betriebsergebnis um rund 20% auf 40.7 Mio. CHF. Während das Handelsergebnis um 18.4 Mio. CHF stieg, belasteten die Turbulenzen der Finanzmärkte den Halbjahresabschluss mit 45.3 Mio. CHF.

Aussichten

Zwar werden die Preis- und Margenentwicklung im Strommarkt im laufenden Geschäftsjahr wohl von den Auswirkungen der Pandemie geprägt sein, doch CKW wird durch massive Investitionen in den Ausbau der Wasserkraft und der Netze sowie in die Geschäftsfelder IT, Kommunikation, Security, Connectivity und Energietechnik zunehmend unabhängig von der Energieversorgung. Mit einer Eigenkapitalquote von 68.7% können die Expansionsmassnahmen gut finanziert werden.

Fazit

Seit Jahresbeginn hat die CKW-Aktie 10% verloren und ist damit wieder attraktiver bewertet. Das KBV beträgt 1.1, das KGV auf Basis des Geschäftsjahres 2018/19 liegt im Bereich 10.5. Durch den Ausbau des unregulierten Geschäfts macht sich CKW zunehmend unabhängiger von den Schwankungen des Strompreises. Durch die Erholung der Börsen im zweiten Quartal sind auch die Belastungen für das Wertschriften-Portfolio überwiegend wieder ausgeglichen. Allerdings bleibt die Dividendenrendite mit nur 1% weit unterdurchschnittlich, was die weiteren Kursperspektiven beschränkt.

ENIWA AG

Datum: 06.08.2020
 Branche: Energie
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren: **12.944.222**
 Kurs bez. (29.07.20): **790.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **300'000**
 Marktkapitalisierung: **237.0 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Stadt Aarau (95.4%),
 Gemeinden (1.7%),
 Streubesitz (2.9%)**

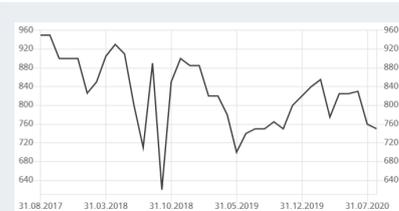
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	147.2	140.1
Wachstum in %	5.1	-10.8
EBIT	9.6	8.6
EBIT-Marge in %	6.5	6.1
Reingewinn	10.0	3.9
Wachstum in %	156.2	-69.5

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	790.0	890.0
Reingewinn	33.4	13.0
Ausgew. Buchwert	1'216.6	1'190.6
Dividende/Ausschüttung	17.1	7.2
KGV	23.7	68.3
KBV	0.6	0.7
Div.-Rendite in %	2.2	0.8

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	925.0 / 745.0
Performance 1 Jahr	5.3%
Performance 3 Jahre	-21.8%

Termine

20.05.21 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.eniwa.ch

VRP: Beat Huber
 CEO: Hans-Kaspar Scherrer
 CFO: Daniel Pfister

Unternehmensprofil

Seit Beginn des Geschäftsjahres 2018 tritt die bereits 1858 gegründete Industrielle Betriebe Aarau, kurz IBAarau, unter dem neuen Namen Eniwa auf. Die Anfänge lagen in der seinerzeit fortschrittlichen Gasbeleuchtung; heute beliefert Eniwa die Kunden mit Elektrizität, Gas, Wasser, Wärme und Kälte sowie energienahen Dienstleistungen. Nach der Neuorganisation ist Eniwa in vier Geschäftsbereiche gegliedert: Produktion und Netze, Vertrieb Energie, EnerCom (IT, Telekom, erneuerbare Energien, Services) und Elektroinstallationen. In den Bereichen Photovoltaik, Wind, Elektromotoren und Transformatoren ist Eniwa schweizweit aktiv. Energetische Abfallverwertung ist ein neues Tätigkeitsfeld.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2019 stieg die betriebliche Gesamtleistung um 3.1% auf 158.8 Mio. CHF. Während der Energieabsatz zunahm und der Umsatz von Energie und Wasser um 3.9 Mio. CHF auf 120.3 Mio. CHF zulegte, fiel der Dienstleistungsumsatz um 0.7 Mio. CHF auf 26.9 Mio. CHF zurück. Die Abschreibungen nahmen infolge der regen Investitionstätigkeit um 0.9 Mio. CHF auf 16.1 Mio. CHF zu. Da die Kosten im Griff blieben, stieg das EBIT um 11.8% auf 9.6 Mio. CHF. Aufgrund des positiven Finanzergebnisses sprang der Reingewinn von 3.9 Mio. CHF im Vorjahr auf 10 Mio. CHF. Die für 2018 auf 7.20 CHF je Aktie gekürzte Dividende wurde für 2019 entsprechend auf nun 17.10 CHF angehoben.

Aussichten

Insbesondere in der Dienstleistungssparte ist 2020 und, je nach Verlauf der Pandemie, auch darüber hinaus mit einem schwächeren Geschäftsgang zu rechnen. Den Schwerpunkt der Investitionstätigkeit bilden weiterhin die Netzerneuerung, der Ausbau des unregulierten Geschäfts, insbesondere der Fernwärme und -kälte. Bereits seit 2012 baut Eniwa das Wärme/Kälte-Geschäft aus, 2019 erhöhte sich der Absatz um 15%. Mehrere Grossprojekte wie die Erneuerung des Aarekraftwerks sind für die kommenden Jahre geplant. Dabei soll der Anteil erneuerbarer Energien von gegenwärtig 51% bis 2050/2060 auf 100% gesteigert werden. Das gesamte Investitionsvolumen beziffert der Verwaltungsrat mit rund 300 Mio. CHF.

Fazit

Trotz dem um über 150% gesteigerten Reingewinn und der wieder kräftig erhöhten Dividende erscheint die Aktie mit einem KGV von 23.7 und einer Dividendenrendite von 2.2% nicht wirklich attraktiv. Auch nach der deutlichen Kurserholung seit April konnte die Aktie ihren langfristigen Abwärtstrend bisher nicht umkehren. Während das KBV mit 0.6 akzeptabel ausfällt, erscheint das EV/EBITDA Verhältnis mit fast 18 deutlich überhöht. Mit Blick auf die noch engere Regulierung, die mit der Liberalisierung einhergehende Margenkontraktion und die noch unabsehbaren Corona-Effekte drängt sich trotz des Turnarounds in 2019 ein Engagement bei der eher illiquiden Aktie derzeit nicht auf.

Datum: 06.08.2020
Branche: Energie
Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 50 CHF)

Valoren: 169.053
Kurs bez. (17.07.20): 5'950.0 CHF
Anzahl Aktien: 15'000
Marktkapitalisierung: 89.3 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Stadt Rapperswil-Jona (19.4%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	30.9	32.2
Wachstum in %	-4.2	1.9
EBIT	3.8	4.1
EBIT-Marge in %	12.3	12.7
Reingewinn	3.9	3.9
Wachstum in %	1.4	6.0

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	5'950.0	5'650.0
Reingewinn	260.5	256.9
Ausgew. Buchwert	868.9	789.5
Dividende/Ausschüttung	200.0	200.0
KGV	22.8	22.0
KBV	6.8	7.2
Div.-Rendite in %	3.4	3.5

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	6'200.0 / 5'050.0
Performance 1 Jahr	0.8%
Performance 3 Jahre	-11.9%

Termine

23.04.2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.ewjr.ch

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

Unternehmensprofil

Die EWJR AG wurde 1902 gegründet und versorgt die Stadt Rapperswil-Jona mit elektrischer Energie sowie Dienstleistungen zu Installation, Netzen und IT. Innovationen mit Energiebezug werden frühzeitig eingeführt. Beim Smart Metering wurde 2019 der Roll-out bereits abgeschlossen. Gleichzeitig startete man ein Pilotprojekt für das Smart Grid. Das ist konsistent mit der Dezentralisierungs- und Digitalisierungsstrategie. Die EWJR hat rund 1'300 Aktionäre, meist aus der Region. Der grösste Einzelaktionär ist die Stadt mit 19.4%. Das Unternehmen zählt 48 Mitarbeitende. Das Kerngeschäft ist das Verteilnetz in der Region Rapperswil-Jona. Um für die Liberalisierung des Schweizer Energiemarktes gewappnet zu sein, hat EWJR Übernahmen und Beteiligungen getätigt wie zuletzt eine 70%-Beteiligung an ch-Solar AG.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2019 ging der Umsatz um 4% auf 30.9 Mio. CHF zurück. Der Energieabsatz reduzierte sich zwar witterungsbedingt um 1% auf 179 GWh, doch vor allem regulatorische Vorgaben führten zu einem tieferen Ertrag aus Netznutzung und Energie. Obwohl mit dem Umbau des CC Aligro der bisher grösste Installationsauftrag abgeschlossen wurde, gingen doch die Spartenumsätze um 3.3% auf 6 Mio. CHF zurück. In der Sparte Energie fiel der Umsatz um 4.5% auf 24.9 Mio. CHF. Trotz eines um 4.4% auf 4.5 Mio. CHF gesteigerten Personalaufwands fiel der Betriebsaufwand um 5.9% auf 24.6 Mio. CHF. Während das EBITDA um 11.6% auf 6.3 Mio. CHF sank, sorgte ein um 0.3 Mio. CHF auf 0.5 Mio. CHF gesteigertes Finanzergebnis für einen um 1.4% höheren Reingewinn von 3.9 Mio. CHF. Die Dividende bleibt mit 200 CHF unverändert.

Aussichten

Mit Kooperationen, Beteiligungen sowie innovativen Produkten und Dienstleistungen macht sich die EWJR sukzessive vom regulierten Geschäft unabhängig und nutzt die Chancen der Liberalisierung. Dazu zählt die Partnerschaft mit V-Zug für die Beratung und Installation von Haushaltsgeräten sowie das im Januar 2020 gestartete Joint Venture EVUlation AG mit fünf Partnern, darunter Repower. Dennoch wird das Jahr 2020 ausser von regulatorischen Vorgaben auch von volatilen und schwächeren Energiepreisen, verhaltener Nachfrage und sonstigen Corona-Effekten geprägt sein.

Fazit

Die traditionell konservative Bilanzierung und aggressive Abschreibung von Investitionen hat zu beträchtlichen stillen Reserven geführt. Hinzu kommen die Bildung von hohen Rückstellungen mit Eigenmittelcharakter. Dies führt allerdings auch zu tieferen Gewinnausweisen sowie einer optisch tiefen Eigenkapitalquote von 36%. Das KGV von 22.8 sowie das KBV von 6.8 erscheinen daher optisch hoch. Das EV/EBITDA-Verhältnis fällt dagegen mit 11.1 gerade noch akzeptabel aus. Leicht überdurchschnittlich ist jedoch die Dividendenrendite von 3.4%. Regulatorische Anforderungen sowie Corona-Effekte dämpfen die weiteren Perspektiven der Aktie fürs Erste.

ENERGIE ZÜRICHSEE LINTH AG

Datum: 06.08.2020
Branche: Energie
Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren: 1.438.699
Kurs bez. (20.07.20): 1'915.0 CHF
Anzahl Aktien: 40'000
Marktkapitalisierung: 76.6 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Stadt Rapperswil-Jona (36.74%), CS Anlagestiftung (33.75%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018/19	2017/18
Umsatz	59.7	54.0
Wachstum in %	10.6	9.1
EBIT	5.5	5.0
EBIT-Marge in %	9.3	9.2
Reingewinn	4.4	4.3
Wachstum in %	4.2	-0.8

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018/19	2017/18
Kurs aktuell / 30.09.18	1'915.0	1'820.0
Reingewinn	111.1	106.6
Ausgew. Buchwert	1'128.1	1'012.9
Dividende/Ausschüttung	55.0	52.5
KGV	17.2	17.1
KBV	1.7	1.8
Div.-Rendite in %	2.9	2.9

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	2'000.0 / 1'730.0
Performance 1 Jahr	8.5%
Performance 3 Jahre	5.2%

Termine

04.03.2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.ezl.ch
 Geschäftsbericht 2018/19

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

Unternehmensprofil

Die Geschichte der heutigen Energie Zürichsee Linth AG (EZL) beginnt 1903 mit der Inbetriebnahme des Gaswerks Rapperswil durch die gleichnamige AG. Daraus entstand 1999 die Erdgas Obersee AG, die 2016 in der heutigen EZL aufging. Tätigkeitsgebiet sind die Kantone St. Gallen, Schwyz und Glarus. Geschäftsgegenstand ist die Belieferung von Industrie- und Gewerbekunden sowie von Privatkunden mit Erd- und Biogas sowie Wärme, weiterhin Dienstleistungen wie Installation und Wartung. Zwei Tochterfirmen decken die Bereiche Sanitär und Heizung ab. Weiterhin besteht eine 72.46%-Beteiligung an der Erdgas Obersee-Linth Transport AG, die ein 88 km langes 5-Bar-Gas-Transportnetz betreibt. Das Leitungsnetz umfasst inzwischen 350 km. Als weiteres Standbein wird in ein Tankstellennetz für Biogas-Treibstoffe expandiert.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2018/2019 (per 30. September 2019) verzeichnete EZL einen um 11% erneut deutlich gesteigerten Umsatz von 59.7 Mio. CHF. Der Energieabsatz lag wegen tieferer Durchschnittstemperaturen bei 558 GWh um 1% höher. Im Treibstoffgeschäft lag das Wachstum bei 5% auf 2.8 GWh, allerdings auf tiefer Basis. Die beiden Tochterfirmen steuerten mit 13.3 Mio. CHF wie im Vorjahr 22% zum Umsatz bei. Bei einer Tochter traten Rentabilitätsprobleme auf, die mit Kostenmanagement und einem Effizienzsteigerungsprogramm angegangen wurden. Die EBIT-Marge stieg auf 9.3%, der Reingewinn auf 4.4 Mio. CHF. Die Dividende wurde um 2.50 CHF auf 55 CHF erhöht.

Aussichten

Der Start ins neue Geschäftsjahr ist laut VR trotz milderer Witterung gut gelungen. Wachstumstreiber sind weiterhin Neuanschlüsse für Gaslieferungen, die Steigerung des Gasabsatzes im Bereich Mobilität sowie der Ausbau des Contracting. Die Fokussierung auf regionale Lösungen wie die Inbetriebnahme der Biogasanlage ARA Obersee in Schmerikon im Oktober 2019 zeigt, dass EZL konsequent daran arbeitet, das selbst gesetzte Net-Zero-Ziel bis 2050 zu erreichen. EZL dürfte weiterhin höhere Wachstumsraten als vergleichbare Versorger erzielen. Einen negativen Effekt durch die Pandemie erwartet der VR nicht.

Fazit

Im Geschäftsjahr 2019 erzielte das Unternehmen Rekordmarken bei Umsatz und Gewinn. Dies ist die Folge des Netzausbaus und der Steigerung der eigenen Produktion von Biogas. Das überdurchschnittliche Wachstum ist ein Resultat der Konzentration auf Mehrwertdienste für Kunden sowie der erfolgreichen Neugewinnung von Hauseigentümern für Gasanschlüsse. Die hohe EBIT-Marge und die steigende Ausschüttung sowie die auf 66.9% gestiegene EK-Quote dokumentieren die positive Unternehmensentwicklung. Alle Kennzahlen haben sich verbessert. Mit einem KGV von 17.2 und einer Dividendenrendite von 2.9% sind die Aktien fair bewertet. Die Corona-Korrektur blieb mit maximal 10% bescheiden.

HOLDIGAZ AG

Datum: 06.08.2020

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 10 CHF)

Valoren: **2.050.274**

Kurs bez. (30.07.20): **195.0 CHF**

Anzahl Aktien: **2'050'000**

Marktkapitalisierung: **399.8 Mio. CHF**

Grösste Aktionäre: **Gemeinde Vevey (10.1%), Gemeinde Montreux (7.4%), Gemeinde Monthey (5.4%)**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018/19	2017/18
Umsatz	229.2	227.5
Wachstum in %	0.7	-0.2
EBIT	17.4	22.0
EBIT-Marge in %	7.6	9.7
Reingewinn	21.9	30.0
Wachstum in %	-26.9	-6.2

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018/19	2017/18
Kurs (aktuell / 31.03.17)	195.0	204.0
Reingewinn	10.7	14.7
Ausgew. Buchwert	127.7	119.8
Dividende/Ausschüttung	5.0	5.0
KGV	18.2	13.9
KBV	1.5	1.7
Div.-Rendite in %	2.6	2.5

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr **209.0 / 170.0**

Performance 1 Jahr **-4.9%**

Performance 3 Jahre **-0.5%**

Termine

30.09.2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.holdigaz.ch

VRP & CEO: Philippe Petitpierre
CFO: Nicolas de Siebenthal

Unternehmensprofil

Die Holdigaz-Gruppe entstand 2005 aus dem Zusammenschluss der Westschweizer Gasversorger Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA, Vevey, und Société du Gaz de la Plaine du Rhone SA, Aigle. Mit der Cosvegaz SA, Cossonay, versorgen die drei Unternehmen 162 Gemeinden in den Kantonen Waadt, Wallis sowie Freiburg und rund 30'000 Kunden. Die vier Unternehmen der Gebäudetechnik sind seit 2016 in Forel unter einem Dach vereint. Holdigaz ist an der Transit-Pipeline Swiss Gas Invest beteiligt und über die 34%-Beteiligung an Petrosvibri SA auch an der Exploration von natürlichen Energieressourcen in der Region, wie Gas und Geothermie, beteiligt. Das auf rund 1'800 km erweiterte Erdgasnetz wird zulasten des Gewinnausweises aggressiv abgeschrieben.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2018/19, das am 31. März endet, erreichte die Unternehmensgruppe einen Umsatzanstieg von 0.7% auf 229.2 Mio. CHF. Wegen der milden Witterung sank die Nachfrage bei gleichzeitiger Erhöhung der Einkaufspreise. Das EBITDA gab um 16% auf 49.9 Mio. CHF nach. Während die Gasumsätze um 7.6% schwächer ausfielen, wurde die Biogas-Produktion um 15.8% gesteigert. Auch im Solar-Bereich fiel das Wachstum mit 15% stark aus. Der Reingewinn fiel allerdings um 27% auf 21.9 Mio. CHF. Für das Geschäftsjahr 2019/20 sind nur erste Eckwerte bekannt. Der konsolidierte Betriebsertrag stieg um 1.4% auf 230.9 Mio. CHF. Eine kräftige Zunahme konnte beim Nettogewinn verzeichnet werden, welcher um 13.9% auf 25.0 Mio. CHF gesteigert werden konnte.

Aussichten

Sowohl im operativen Geschäft als auch in der Beteiligungspolitik ist die Konzernstrategie des konsequenten Ausbaus ersichtlich mit der Zielsetzung die gesamte Wertschöpfungskette abzudecken. Auch Dienstleistungen wie Installation und Wartung gewinnen an Bedeutung. Der baunahe Sektor erzielt bereits 20% des Umsatzes. Die Diversifikation führt auch zu Synergien und tieferen Kosten. Die Corona-Effekte dürften sich bei Industriekunden und im baunahen Bereich zeitweilig niederschlagen.

Fazit

Die Strategie der kontinuierlichen Expansion im Schweizer Gas-Markt wird durch die Entscheidung des börsenkotierten BKW-Konzerns vom Juni 2020, nun ebenfalls im Gas-Markt aktiv zu werden, validiert. Zunehmend setzt sich im Schweizer Energie- und Versorgungsbereich die Erkenntnis durch, dass Erd- und zunehmend auch Biogas die entstehenden Lücken in der nationalen Energiestrategie 2050 werden füllen müssen. Holdigaz ist durch die bestehenden Strukturen in einer starken Position, um den Wandel im Energiemarkt mitzugestalten und durch die hohen getätigten Investitionen auch zu profitieren. Dazu trägt auch die Expertise in zukunftsweisenden Technologien wie Power-to-Gas bei – eine Möglichkeit zur Speicherung überschüssiger Energie. Die Perspektiven der Aktie bleiben trotz mancher Unsicherheiten intakt.

REPOWER AG

Datum: 06.08.2020

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 1 CHF)

Valoren: **32.009.699**
 Kurs bez. (31.07.20): **94.3 CHF**
 Anzahl Aktien: **7'390'968**
 Marktkapitalisierung: **697.0 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **EKZ (32.12%), Kt. Graubünden (21.96%), UBS Clean Energy (18.88%), Axpo (12.69%)**

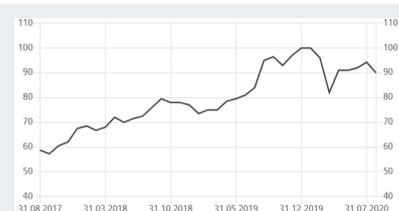
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	1'915.3	2'073.9
Wachstum in %	-7.6	13.0
EBIT	65.2	35.4
EBIT-Marge in %	3.4	1.7
Reingewinn	50.4	16.3
Wachstum in %	208.8	-18.4

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	94.3	77.0
Reingewinn	6.8	2.2
Ausgew. Buchwert	114.3	109.2
Dividende/Ausschüttung	2.5	0.5
KGV	13.8	34.9
KBV	0.8	0.7
Div.-Rendite in %	2.7	0.6

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr **104.0 / 81.1**

Performance 1 Jahr **15.7%**

Performance 3 Jahre **59.8%**

Termine

n. bek. **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.repower.com

VRP: Dr. Monika Krüsi

CEO: Kurt Bobst

CFO: Brigitte Krapf

Unternehmensprofil

Die Repower AG wurde 1904 als Kraftwerke Brusio gegründet und wuchs durch Zusammenschlüsse. Sie betreibt Wasserkraftwerke in der Schweiz, Windkraftwerke in Deutschland und Gas- und Windkraftwerke in Italien sowie in grossen Teilen von Graubünden das Verteilnetz. Mehr als die Hälfte des Geschäftsvolumens entfällt auf Italien. In der Schweiz und Italien expandiert Repower auch im Handel und Vertrieb von Energie. Nach einer mehrjährigen Krise wechselte die Gesellschaft im April 2016 von der SIX Swiss Exchange auf die OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank (BEKB). Bei einer Kapitalerhöhung hatten EKZ und der Clean Energy Fund CEIS der UBS 90 Mio. CHF bzw. 60 Mio. CHF und Altaktionäre weitere 21 Mio. CHF investiert. Die Reorganisation verlief erfolgreich. Die Nettoverschuldung wurde auf null reduziert, das EBIT stieg und die Dividende für 2019 wurde von 0.50 CHF je Aktie auf 2.50 CHF überraschend deutlich erhöht.

Geschäftsverlauf

Die Gesamterträge sind 2019 um 7% auf 1.9 Mrd. CHF zurückgegangen, hauptsächlich wegen der teilweise um 20% schwächeren Strompreise im ersten Quartal. Das EBIT nahm jedoch um 84% auf 65 Mio. CHF zu, der Reingewinn sogar um 213% auf 50 Mio. CHF. Wesentlichen Anteil daran haben ein deutlich verbessertes Ergebnis des Stromhandels in der Schweiz sowie ein kräftig gesteigerter Beitrag des im Regelenergiemarkt aktiven Gas-Kombikraftwerks Teverola in Italien. Während die Investitionen stiegen, wurde der Personalbestand um rund 10% verringert. Für das 1. Semester erwartet Repower ein gutes Resultat. Zum Gesamtjahr werden keine Prognosen abgegeben.

Aussichten

Durch den Ausbau der Kapazitäten bei erneuerbaren Energien in Italien und der Schweiz sowie der Dienstleistungen für Dritte hat sich Repower unabhängiger vom regulierten Geschäft gemacht. Die Fokussierung auf Lösungen für KMU, digitale Dienstleistungen und Erfolge im Stromhandel haben zu einem beachtlichen Gewinnanstieg geführt. Die Chancen der Liberalisierung der italienischen Energiemärkte werden durch vielfältige Aktivitäten genutzt, was einen steigenden Ergebnisbeitrag erwarten lässt. Corona-bedingt wird allerdings ein gegenüber 2019 schwächerer Gewinn erwartet. Belastend sind auch die Wechselkursveränderungen.

Fazit

Der Turnaround nach der Krise seit 2016 ist gelungen. Die Bilanz ist saniert, die Gewinne steigen. Die Aktie hat zwar seit Jahresbeginn 10% verloren, liegt damit aber nur rund 10% unter ihrem Hoch und knapp 60% höher als vor drei Jahren. Das KGV beträgt nun 13.8, allerdings sind auch diverse Sondereffekte wie Versicherungsleistungen zu berücksichtigen. Mit einer Eigenkapitalquote von 45% kann Repower die geplanten Investitionen u.a. in die Gesamterneuerung des Kraftwerks Robbia aus eigener Kraft leisten. Angesichts der aktuell auch von tieferen Strompreisen bedingt verhaltenen Perspektiven drängt sich ein Engagement vorerst nicht mehr auf.

WWZ AG

Datum: 06.08.2020

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren:	262.089
Kurs bez. (31.07.20):	13'575.0 CHF
Anzahl Aktien:	50'000
Marktkapitalisierung:	678.8 Mio. CHF
Grösste Aktionäre:	Öffentliche Hand (<30%), EGS (10%), UBS Clean Energy Infrastructure Switzerland (8.68%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	259.2	251.0
Wachstum in %	3.3	2.4
EBIT	43.1	42.8
EBIT-Marge in %	16.6	17.0
Reingewinn	43.5	26.4
Wachstum in %	64.6	-34.8

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	13'575.0	14'100.0
Reingewinn	869.0	527.8
Ausgew. Buchwert	17'366.2	16'903.3
Dividende/Ausschüttung	330.0	400.0
KGV	15.6	26.7
KBV	0.8	0.8
Div.-Rendite in %	2.4	2.8

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr **14'500.0 / 13'000.0**

Performance 1 Jahr **-1.5%**

Performance 3 Jahre **-9.5%**

Termine

06.05.21 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.wwz.ch

VRP: Frank Boller
CEO: Andreas Widmer
CFO: Andreas Ronchetti Salomon

Unternehmensprofil

1892 als Aktiengesellschaft Wasserwerke Zug gegründet, folgte die Expansion in die Gas- und Elektrizitätsversorgung sowie ab 1973 der Aufbau des Kabel-TV Geschäfts. 2003 wurde das digitale TV eingeführt. Seit 2001 ist die Holdingstruktur etabliert. 2016 wurde die Gesellschaft in WWZ AG umbenannt. Die WWZ hat 4'600 Aktionäre. 30% des Aktienkapitals werden von der öffentlichen Hand gehalten. Das Unternehmen versorgt Privathaushalte und die Wirtschaft im Kanton Zug und Umgebung mit Wasser, Energie und Telekommunikationsdienstleistungen. Strom und Wärme stammen ausschliesslich aus regionalen und erneuerbaren Energiequellen. Solar-, Biogas-, Holz- und Wasserkraftenergieprojekte bilden Investitionsschwerpunkte. Beim Ausbau der CO₂-armen Fernwärme und -kälte investiert WWZ derzeit über 100 Mio. CHF in das Projekt «Circulago», das Energie aus dem Wasser des Zugersees gewinnt. So soll die regulatorisch bedingte Margenkompression im Energie- und Netzbereich kompensiert werden.

Geschäftsverlauf

Die betriebliche Gesamtleistung stieg 2019 um 3.3% auf 259.2 Mio. CHF. Während das EBIT nur um 0.7% auf 43.1 Mio. CHF zulegte, kletterte der Reingewinn aufgrund eines Einmaleffektes durch die Steuerreform STAF sowie ein stark verbessertes Finanzergebnis um 64.8% auf 43.5 Mio. CHF. Der Trinkwasserverbrauch und der Stromabsatz waren auch witterungsbedingt leicht rückläufig, doch stieg der Absatz von Wärme um 10.3%. Im wettbewerbsintensiven Telekommunikationsbereich wurden zwar Kunden verloren, doch der Umsatz stieg aufgrund der Mobiltelefonie um 11%. Die Investitionen in Sachanlagen erhöhten sich, insbesondere durch das «Circulago»-Projekt, um 28% auf 87.3 Mio. CHF.

Aussichten

Um den Margendruck durch Wettbewerbsintensivierung und Liberalisierung sowie die zunehmende regulatorische Belastung zu kompensieren, wird gezielt in den Ausbau der Infrastruktur sowie Wachstumfelder wie Fernwärme /-kälte, Elektromobilität und Innovationsmanagement investiert. Die Tochter allthisfuture AG spielt eine wichtige Rolle bei der Schaffung neuer Ertragsströme, die durch Digitalisierung, Energiewende und Liberalisierung möglich werden. Die Corona-Effekte sind bislang nicht spezifiziert, was Prognosen unmöglich macht.

Fazit

Durch den von Sondereffekten geprägten Gewinnanstieg ist das KGV deutlich auf 15.6 gefallen, doch das KBV blieb mit 0.8 ebenso nahezu unverändert wie das EV/EBITDA-Verhältnis von 6.4. Die Dividendenrendite stellt sich, ohne Sonderdividende, auf Basis der Standard-Ausschüttung von 330 CHF auf 2.4%. Für den weiteren Kursverlauf wird entscheidend sein, ob es gelingt, mit Innovationen und Aktivitäten im unregulierten Bereich die Marktsättigungstendenzen im Telekommunikationsbereich und die wegregulierten Gewinne im Energiebereich zu kompensieren. Die fortgesetzt hohen Investitionen wie in das «Circulago»-Projekt zeigen, dass WWZ besonnen, doch entschlossen den richtigen Weg zu finden sucht. Die Eigenkapitalquote von 87% ermöglicht die langfristige Perspektive.

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.