

Unternehmen

- 6 Glänzende Geschäfte mit Babymilch
- 8 Swiss Re bekämpft Ertragserosion
- 15 Glencore erneut im Kreuzfeuer
- 16 Kühne + Nagel ist herausgefordert

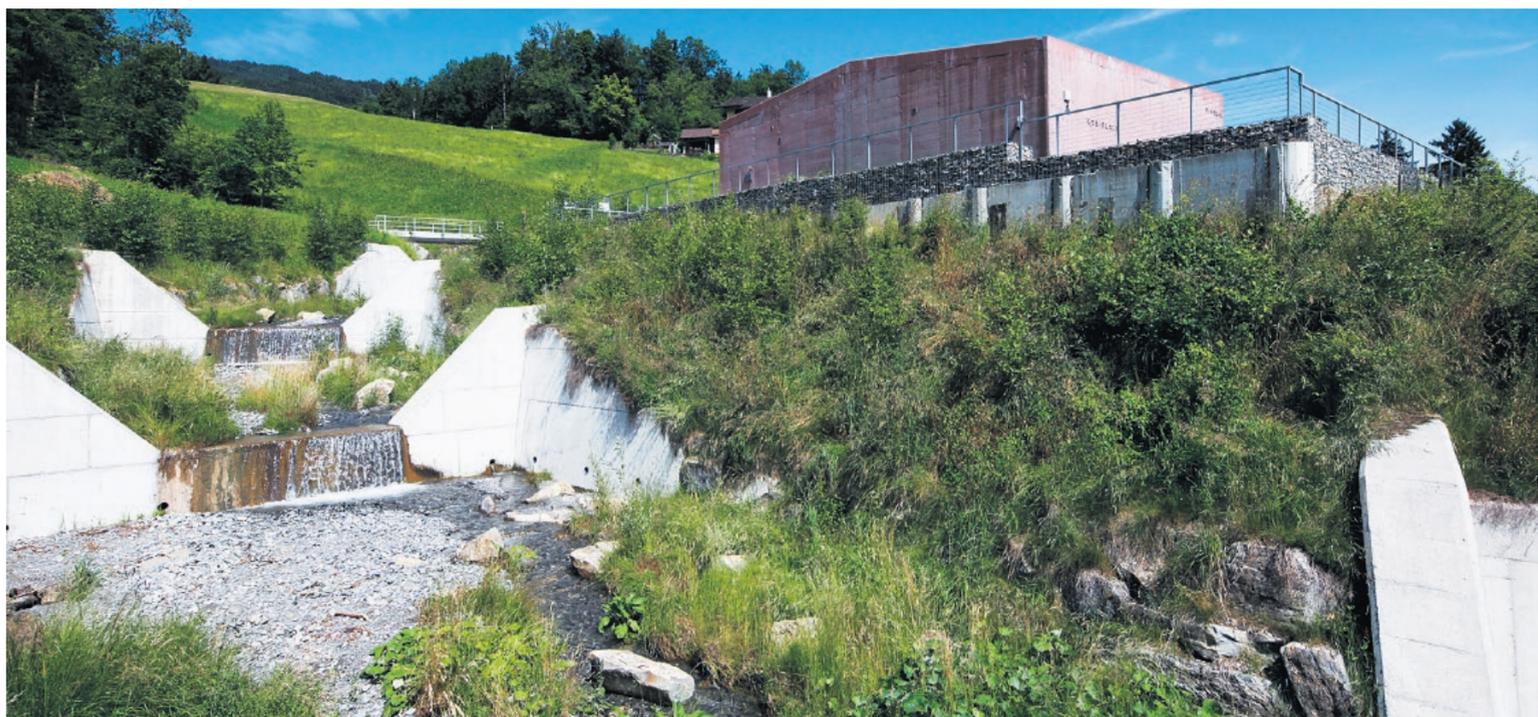
Die Wasserleitung wird zur Stromquelle

SCHWEIZ Interesse an Energiegewinnung aus Infrastrukturanlagen steigt – Ergänzung im Produktionspark – Dezentralisierung stellt Versorger auf die Probe

CLAUDIA CARL

Während die Debatte über grosse Gaskombikraftwerke in der Schweiz auf Hochtouren läuft, schlummert ungenutzte Energie in Trink- und Abwasserleitungen, in Klär- und Verbrennungsanlagen. Die Reserve ist jedoch unter den neuen energiepolitischen Vorzeichen interessant. Gemeinden und Kantone können einerseits aus bestehender Infrastruktur zusätzlich Strom und Wärme generieren. Andererseits bieten die Anlagen eine Möglichkeit, CO₂-Emissionen zu kompensieren, die im Betrieb von Gaskombikraftwerken anfallen würden. Für grosse Stromkonzerne wie Alpiq und BKW bringt eine dezentrale Energieproduktion indes neue Herausforderungen.

Trinkwasserkraftwerke oder Kläranlagen erzeugten 2010 in der Schweiz mehr Strom als Solar- oder Windanlagen. Zusammen mit Kehrlichtverbrennungsanlagen und Deponien entstanden gut 2000 Gigawattstunden (GWh) Strom. Nur 1161 GWh werden als erneuerbare Energie gezählt, da Strom aus Verbrennungsanlagen nur zur Hälfte anrechenbar ist. Ein Ausbau der Produktion wäre aber machbar.



Trinkwasserkraftwerke – wie hier in Hergiswil – nutzen Höhendifferenzen aus. Der Strom wird mithilfe einer Turbine in der Leitung erzeugt.

Beachtliches Potenzial

«Das Potenzial von Strom aus Infrastrukturanlagen ist beachtlich», sagt Filippo Lombardi, Mitglied der Energiekommission des Ständerats und Präsident des Vereins Infracraft. Dieser setzt sich aus Fachverbänden der Ver- und Entsorgung zusammen und berät im Auftrag des Bundesamtes für Energie (BFE) interessierte Gemeinden. Möglich sei ein deutlicher Ausbau der Produktion, so Lombardi weiter. Nach Schätzung von Infracraft könnten jährlich 2800 GWh an erneuerbarem Strom aus Trinkwasser, Abwasser, Abwärme und Abfall entstehen und damit mehr als das Doppelte wie bisher. Gemessen an einem Verbrauch von 18600 GWh im Jahr 2010 würden so 15% der Schweizer Haushalte versorgt. Wärme aus den Anlagen könnte demnach sogar für 35% der Haushalte ausreichen.

Auch der Wirtschaftsdachverband Economisuisse spricht sich dafür aus, das brachliegende Potenzial so rasch wie möglich zu erschliessen. Kläranlagen- und Trinkwasserkraftwerke seien zu wirtschaftlichen Bedingungen realisierbar. Zudem

hätten sie den Vorteil, dass sie verhältnismässig einfach umzusetzen seien und auch durch private Gelder finanziert werden könnten, erklärt der Verband gegenüber «Finanz und Wirtschaft».

Über 100 Trinkwasserturbinen gibt es schon in der Schweiz. Eine Anlage läuft gemäss Infracraft ab einer Leistung von 7500 Kilowattstunden (KWh) pro Jahr wirtschaftlich, wenn die kostendeckende Einspeisevergütung zum Tragen kommt. Die Leistung entspricht einer Höhendifferenz von 30 Metern und einem Durchfluss von 250 Litern je Minute, was auch für einen Einsatz abseits der Berge spricht.

Spielraum gibt es auch jenseits der Produktion: Der Eigenverbrauch der Anlagen sinkt nach einer Modernisierung, was die Stromausbeute erhöht. Noch machen Wasserversorgung, Kläranlagen und Abfallbehandlung aber mehr als die Hälfte des Stromverbrauchs für öffentliche Zwecke aus, während Schulen und Strassenbeleuchtung mit weniger auskommen.

Für die grossen Schweizer Stromkonzerne birgt die künftige Energiestrategie noch viele Unsicherheiten (vgl. Kasten). Sowohl Alpiq als auch BKW und CKW sowie deren nichtkotierte Mutter Axpo befinden sich wegen des Atomausstiegs in strategischer Neuausrichtung. Wie genau die Produktionslandschaft aussehen wird, ist weiterhin unklar. Noch im April könnte der Bundesrat über die Eckpunkte der Energiestrategie 2050 entscheiden, der gesetzgeberische Prozess nimmt aber dann erst seinen Lauf. Energieeffizienz, Wasserkraft, neue erneuerbare Energien und voraussichtlich auch Strom aus fossiler Quelle (Wärmeerkopplungsanlagen und Gaskombikraftwerke) sowie Importe werden eine grössere Rolle spielen.

Die Strategien der grossen Versorger gehen zum Teil auf eine weniger zentrale Energieproduktion ein, obgleich ihr Geschäft bisher stark auf Grosskraftwerke ausgerichtet war. Die Strategien reichen von der Produktion und der Vermarktung der

Energie aus erneuerbaren Quellen – allein oder in Kooperation – über die Anbindung fremder Anlagen an das Verteilnetz bis zur Energieeffizienzberatung. Das gilt auch für Strom aus Infrastrukturanlagen.

Contracting möglich

BKW hat über die Tochtergesellschaft SolE-Suisse gemeinsam mit dem Turbinenhersteller Blue-Water-Power die TW Energie gegründet. Das Joint Venture plant, baut und betreibt für Gemeinden Trink- oder Abwasserkraftwerke. TW Energie übernimmt die Finanzierung und den Energieabsatz, die Gemeinde erhält für die Nutzung des Wassers eine jährliche Entschädigung, die sich an der produzierten Energiemenge bemisst. Anlagen laufen bereits in Kerns (OW), Hergiswil (NW) und Schangnau (BE). In Grono und Filisur (GR) sollen drei weitere Kraftwerke 2012 und 2013 ans Netz gehen. Das sogenannte Contracting-Modell schont die Finanzen

der Gemeinde, dafür geht ein Teil der Rendite an den Kooperationspartner.

CKW ist selbst weniger aktiv, spricht sich aber dafür aus, dass Betriebe die Möglichkeiten der Stromproduktion mit Infrastrukturanlagen nutzen sollten. Zumindest im eigenen Versorgungsgebiet gebe es kaum mehr Anlagen, die keinen Strom produzierten, heisst es. Die Investition lohnt sich nach Einschätzung des Unternehmens in der Regel dann, wenn eine Sanierung ansteht. Strom aus Abwärme und Abfall vermarktet CKW teils als Naturstrom, teils greift die kostendeckende Einspeisevergütung.

Alpiq bezieht von sieben der insgesamt dreissig Schweizer Kehrlichtverbrennungsanlagen rund 350 GWh Strom und ist nach eigenen Angaben führend in der Vermarktung. Ein vom Unternehmen betriebener Pool hält Regelernergie aus den Anlagen zur Stabilisierung des Stromnetzes für die Netzgesellschaft Swissgrid bereit.

Für die nationale Stromversorgung können Wasserleitungen nur einen Bruchteil beitragen. Sie sind dennoch attraktiv, weil die Ausbaumöglichkeiten der Wasserkraft begrenzt sind und die Stromwirtschaft bereits um die wenigen verbliebenen Standorte an Flüssen ringt. Zudem schränken die Bestimmungen zu Restwassermengen und die Klimaerwärmung den Ertrag ein. Zuletzt ging das BFE von einem Ausbaupotenzial von 4000 GWh aus, davon 1900 GWh aus Kleinwasserkraft inklusive Trinkwasseranlagen.

Perspektiven für Versorgeraktien langfristig besser

Der Schweizer Stromsektor befindet sich in einem fundamentalen Wandel. **Nach einer Phase der Stabilität mit guter Ertragslage sind die Unternehmen mehreren belastenden Faktoren ausgesetzt und müssen ihre Geschäftsmodelle anpassen.** So hat der Bundesrat den Ausstieg aus der Atomenergie nach der Katastrophe in Fukushima als Stossrichtung vorgegeben, den Gesetzesrahmen aber noch nicht angepasst. Die künftige Rolle der Schweiz im europäischen Strommarkt ist noch unklar und ein weiterer Schritt in Richtung Liberalisierung hat nicht mehr oberste Priorität auf der politischen Agenda. Diese Unklarheit bremst Investitionen in Kraftwerke und Netze.

Wie auch andere Versorger in Europa sehen sich die Schweizer Konzerne mit **drastischen Veränderungen der Markt- und Preisstrukturen** konfrontiert: Die Nachfrage nach Energie hat sich im Zuge der Wirtschafts- und Schuldenkrise abgeschwächt, zudem **wirft der Ausbau der erneuerbaren Energien das Geschäft mit Grund- und Spitzenlast über den Haufen.** Während der Anstieg unregelmässig auftretender Solar- und Windenergie zu einem Preiserfall der Spitzenlast geführt hat, steigt der Bedarf nach Grundlast an.

Die Analysten der Bank Vontobel sind jedoch positiv eingestellt, was die mittel- bis langfristigen Aussichten der Branche angeht. Zum einen gilt der **Ersatz der nuklearen Assets als Sektortreiber**, wie Credit-Research-Leiter Dominik Meyer vor den Medien erläuterte. Auch ein **wirtschaftlicher Aufschwung und die Zunahme von Elektromobilität** dürften den Bedarf an Strom steigen lassen. Vontobel rechnet mit **steigenden Preisen auf dem Strommarkt ab 2015/16.** Auch das Geschäft mit Regelernergie zum Ausgleich von Schwankungen im Stromnetz könnte lukrativer werden.

Kurzfristige Rückschläge sind jedoch im Rahmen der Restrukturierung bei Schweizer Versorgern mit Atomstromanteil nicht auszuschliessen, etwa bei BKW wegen des Kraftwerks Mühleberg. Die Frage der Betriebsbewilligung liegt inzwischen vor dem Bundesgericht. Zudem wirken sich durch die Neuausrichtung bedingte **Devestitionen dämpfend auf Umsatz und Cashflow aus. Hinzu kommen die Kosten für den Umbau der Produktion:** Für die Zentralschweizer CKW bedeutet der Verzicht auf Atomenergie Investitionen von 3 Mrd. Fr. und damit doppelt so viel, wie ursprünglich mit der Beteiligung an Ersatzkraftwerken insgesamt

geplant war. Bis 2013 ist für die Branche deshalb noch keine Trendwende zu erwarten. Relativ gut stehen Gesellschaften mit einem hohen Anteil neuer erneuerbarer Energien da, wie Romande Energie oder Energiedienst. Dies fliesst jedoch auch in die Bewertung der Aktien ein (vgl. Tabelle).

Wer in Schweizer Stromaktien investieren möchte, sollte die **Eigentumsverhältnisse im Blick haben: Der Streubesitz ist mit 8 bis 30% vergleichsweise gering** und der Einfluss der öffentlichen Hand gross. Daran dürfte sich in absehbarer Zeit wenig ändern. Zum einen wäre es im gegenwärtigen Umfeld schwierig, die Valoren zu attraktiven Konditionen zu verkaufen, falls die Anteilseigner ein solches Interesse hätten. Zum anderen bleibt den Stromkonzernen über den Aktienmarkt ein zusätzlicher Weg offen, die anstehenden Investitionen zu finanzieren.

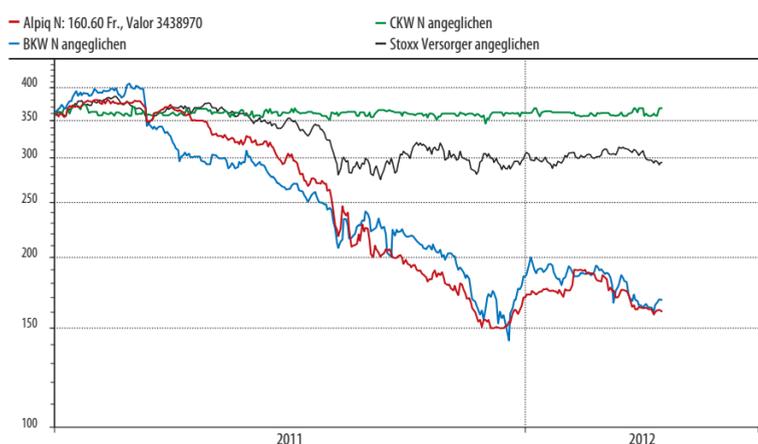
Auch andernorts in Europa stehen die Versorger unter Druck: Der Atomausstieg in Deutschland traf Kraftwerksbetreiber wie Eon und RWE finanziell hart. Immerhin sind die gesetzlichen Rahmenbedingungen im Nachbarland bereits klarer. Kreditratings bleiben ein Thema in der Branche, und vor allem südeuropäische Versorger kämpfen mit höheren Finanzierungskosten. **CC**

Schweizer Stromaktien im Vergleich

	Marktkap. in Mio. Fr.	Kurs 17.4. in Fr.	Perf. seit 2011 ¹	Rendite 2012 ²	KGV 2012
Alpiq	4391	160.60	-55,4	1,2	18
BKW	1593	33.45	-52,7	3,0	10
CKW ¹	1964	334	+1,8	1,3	19
Energiedienst	1500	46	-6,1	3,3	15
Repower PS	1074 ²	258	-4,8	1,9	18
Romande Energie	1295	1180	-22,6	2,1	15

¹Rechnungsjahr per Ende September ²Inhaberaktien und PS ³in %

CKW stabiler als Konkurrenten



Quelle: Thomson Reuters / FuW