

Die grüne Hoffnung

ENERGIE-EFFIZIENZ Bis 2020 sollen in der Europäischen Union nur noch Minergie-Häuser gebaut werden. Von den neuen ökologischen Vorschriften profitieren die Schweizer Bauzulieferer.

ROBERTO STEFANO

Die Reaktionen waren begeistert: Es war die Rede war von einer grünen Revolution, welche alle – von den Architekten bis zu den Baufirmen – erfassen werde. Grund für die Euphorie: Die neuen EU-Gebäuderichtlinien, die den Hauseigentümern strengere Energievorschriften vorschreiben: Ab 2018 sollen neue öffentliche Gebäude und ab Ende 2020 die privaten Neubauten den sogenannten Passivhaus-Standards entsprechen, hierzulande besser bekannt als Minergie.

Dank einer gut gedämmten und dichten Aussenhülle genügt in einem nach Passivhaus-Standards errichteten Gebäude ein geringer Energiebedarf, um eine angenehme Raumtemperatur zu erreichen. Für einen ausreichenden natürlichen Luftaustausch sorgt eine Lüftungsanlage mit Wärmerückgewinnung.

Positiver Effekt erwartet

Kein Wunder, sorgen die Energiesparregeln aus Brüssel auch bei Schweizer Bauzulieferern für Jubelstimmung. «Die neuen Vorschriften werden die Ausbreitung des Passivhausstandards in Europa stark beschleunigen», ist Hans-Peter Zehnder, Chef der familieneigenen Heizungs- und Lüftungsgruppe Zehnder, überzeugt. Zum Vergleich: In der Schweiz wird ohne gesetzlichen Zwang nach 20 Jahren erst jeder vierte Neubau nach Minergie-Standards gebaut.

Einen positiven Effekt für sein Geschäft erhofft sich auch Schulthess-CEO Werner Karlen: «Wir gehen davon aus, dass wir von dieser Zielvorgabe profitieren werden.» Schulthess hat sich in den vergangenen Jahren neben dem Bau von Waschmaschinen auf die Wärme- und Kältetechnik spezialisiert. Dazu gehören unter anderem Wärmepumpen und Lüftungen, die unter anderem in Passivhäusern zum Einsatz kommen.

Ungeachtet der günstigen Rahmenbedingungen geben aber beide zu bedenken, dass es sich bei den Vorgaben der Union um nahezu unerreichbare Visionen handelt. «Das Ziel der EU, bis 2020 ganze 100 Prozent der Neubauten im Passivhaus-Standard zu bauen, ist eine unrealistische politische Absichtserklärung», so Zehnder. Scheitern werde das Ganze am Mangel an Fachkräften. «Es sind weder genügend Architekten noch Ingenieure

oder Installateure vorhanden, die über eine entsprechende Ausbildung oder Erfahrung verfügen», begründet er. Wenn gleich die EU-Ziele bis 2020 kaum erreicht werden können, hinterlassen sie schon heute erste Spuren. So soll denn schon 2012 in Deutschland eine Änderung der Energiesparverordnung in Kraft treten. «Deutschland hat sehr strenge Gesetze verabschiedet», sagt Martin Hüsler, Analyst bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Zwar könnten diese im politischen Prozess noch abgeschwächt werden, die Marschroute ist aber vorgegeben.

Und davon profitieren auch die Schweizer Bauzulieferfirmen. «Unsere Produktion bei EgoKiefer ist voll ausgelastet. Zudem haben wir mit dem Neubau einer Fensterfabrik begonnen», erklärt Edgar

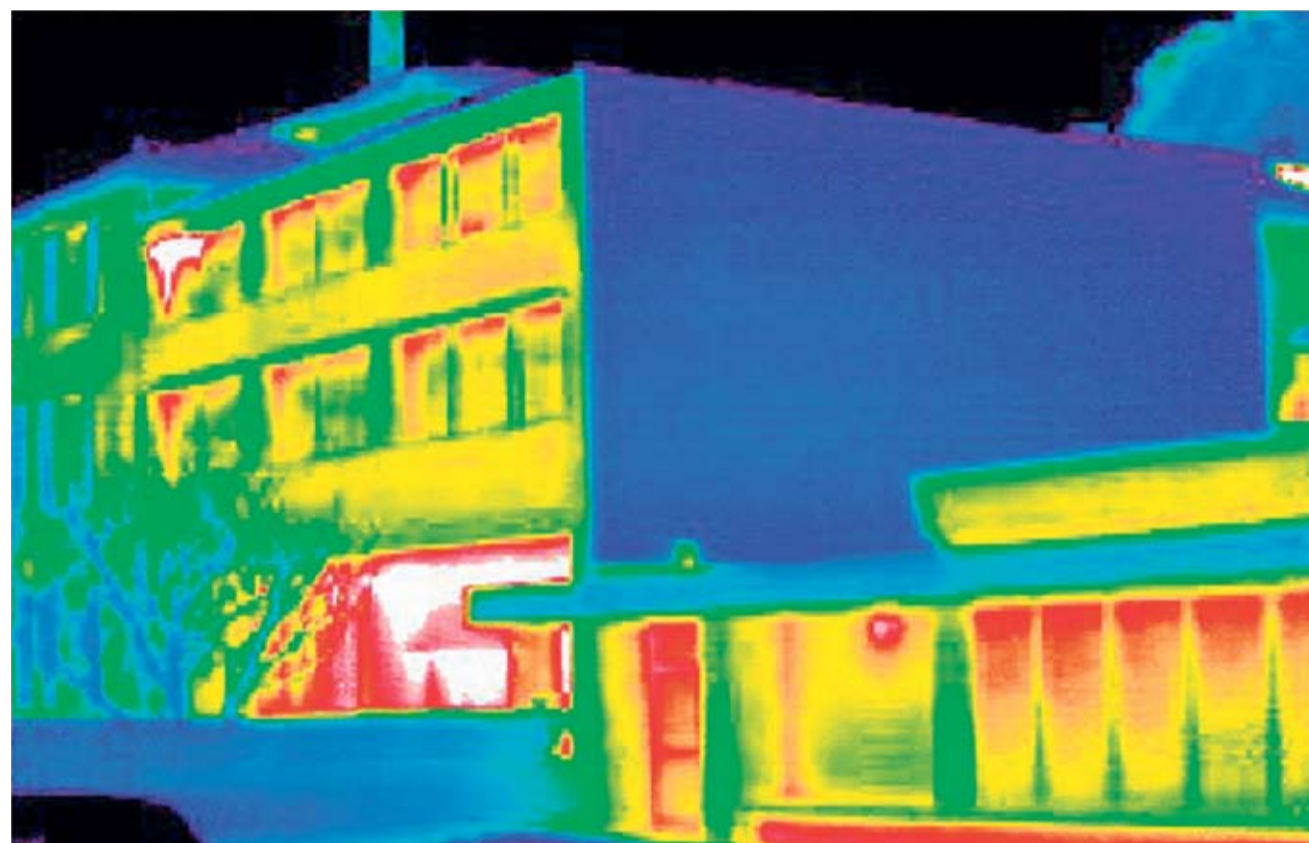
Die Fenster-Produktion bei AFG Arbonia Forster ist voll ausgelastet.

Oehler, Chef von AFG Arbonia Forster. Die AFG-Tochter EgoKiefer nimmt als Fenster- und Türenherstellerin direkten Einfluss auf die Isolation eines Gebäudes. Eine steigende Nachfrage spürt auch die Zehnder-Gruppe. «Der Passivhaus-Standard wird dazu führen, dass in allen Neubauten ein Lüftungssystem mit Wärmerückgewinnung eingebaut wird. Dieses Segment wächst bei uns schon heute entsprechend stark», erklärt Zehnder. Bislang keine unmittelbare Wirkung konnte dagegen die Schulthess-Gruppe feststellen.

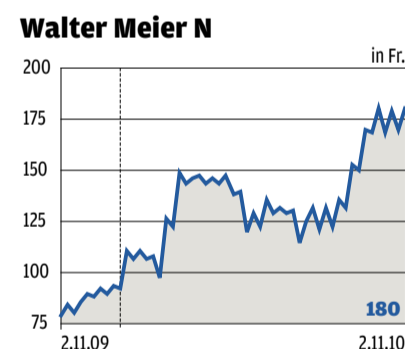
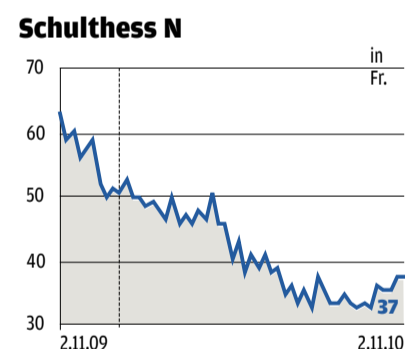
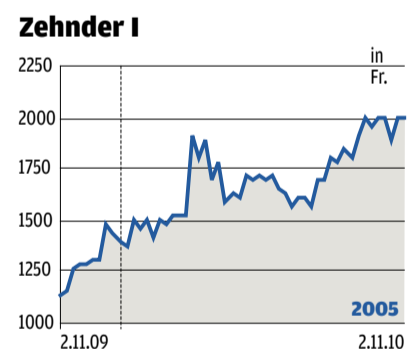
Kurse klettern

«Der Energieeffizienztrend funktioniert als Anlagethema und wird durch die EU-Vorschriften noch verstärkt», ist Christian Arnold, Analyst bei der Bank Vontobel, überzeugt. Dennoch warnt er davor, vorschnell in Bauzulieferfirmen zu investieren. «Als Marktführer im Lüftungsbereich in Europa sind die Aussichten für Zehnder gut, zumal das Unternehmen auch sonst gut aufgestellt ist», weiss Arnold. AFG auf der anderen Seite profitiere nur in der Fenstersparte vom Energiespartrend und müsse in den anderen Bereichen noch Hausaufgaben erfüllen. Auch Hüsler von der ZKB beurteilt Zehnder positiv. Jedoch seien die Titel seit Anfang Jahr bereits um fast 50 Prozent gestiegen. Gar 100 Prozent zugelegt haben die Titel des Klimatechnikers Walter Meier, der als Systemanbieter für die gesamte Haustechnik am Markt auftritt.

Weniger erfreulich sind die Aussichten für Schulthess. Die Firma steht in Konkurrenz mit grossen Wärmepumpenherstellern und hat im vergangenen Jahr in Deutschland Marktanteile verloren.



Wärmebild eines Gebäudes: Neue Technologien aus der Schweiz sollen die hohen Wärmeverluste an Fensterfronten eindämmen.

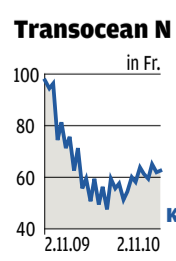


BÖRSENAUSBLICK

Versicherungen präsentieren Ergebnisse

Die Woche steht ganz im Zeichen des Zinsentscheids der amerikanischen Notenbank. Eine Mehrheit der Marktbeobachter erwartet, dass das Federal Reserve den Zinssatz am Mittwoch unverändert bei 0,25 Prozent belässt. Noch wichtiger ist dabei die Frage, wie die von den Anlegern erhoffte zweite Runde quantitativer Lockerung aussehen wird. Am Donnerstag trifft auch die Europäische Zentralbank (EZB) einen Zinsentscheid – den Erwartungen zufolge wird der Satz bei 1 Prozent bleiben. In diesem Umfeld sieht die Bank Sarasin den SMI mittelfristig steigen.

Mittwoch, 3. November Das Tiefseebohr-Unternehmen **Transocean** stellt seine Drittquartals-Zahlen vor. Seit dem Börsengang an der SIX Swiss Exchange letzten April ist die Aktie um rund 35 Prozent gefallen – dies aufgrund der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko. Ein in den USA erlassener Bohrstopp wurde diesen Monat allerdings vorzeitig aufgehoben. Analysten der UBS raten, die Aktien zu kaufen.



Ebenfalls am Mittwoch wird der Zahnimplantathersteller **Nobel Biocare** die Zahlen des dritten Quartals vorlegen. Positiv für Anleger sei die historisch niedrige Bewertung der Aktie, so die Bank Vontobel. Allerdings werde der Konzern zunehmend von Billiganbietern bedrängt. Die Vontobel-Analysten gehen zudem davon aus, dass sich die Aktie nicht verbessert hat; sie erwarten für das Jahresviertel einen Umsatz von 127,8 Millionen Euro und einen Nettoverlust von 7,2 Millionen Euro.

Donnerstag, 4. November Der Schweizer Rückversicherer **Swiss Re** präsentiert seine Ergebnisse für das dritte Quartal im Jahr 2010. Analysten des Brokers Helvea

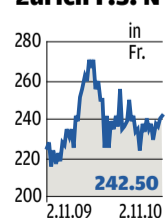


Zurich-Chef Martin Senn berichtet über die ersten neun Monate 2010.

erwarten, dass die Ergebnisse von einem schwachen Dollar und von geringen Schäden profitieren werden. Sie sehen voraus, dass die Prämien-Schaden-Quote (combined ratio) im Vergleich zum ersten Halbjahr deutlich tiefer liegen und somit die Profitabilität steigen wird.

Der Versicherer **Zurich Financial Services** wird ebenfalls am Donnerstag seine Ergebnisse für die ersten neun Monate im Jahr 2010 vorlegen. Obwohl das Ergebnis voraussichtlich wegen der Beilegung eines Rechtsstreits in den Vereinigten Staaten im Zusammenhang mit der amerikanischen Tochter Farmers Group eine Belastung von 295 Millionen Dollar erleiden wird, erwarten

Zurich F.S. N



Analysten des Brokers Helvea eine gute Schaden-Kosten-Quote. Die Bank Vontobel rechnet mit einem soliden Ergebnis und einem Reingewinn von 2,6 Milliarden Dollar und empfiehlt, die Aktie zu kaufen. Seit Jahresbeginn ist der Kurs rund 5 Prozent gestiegen.

Freitag, 5. November Das Energiedienstleistungsunternehmen **Alpiq** wird seine

Drittquartals-Zahlen präsentieren. Analysten der Bank Vontobel raten, die Valoren zu kaufen, und sehen für die bei einem Kurs von 375 Franken stehende Aktie ein Kursziel von 480 Franken. Die Aktie ist aber seit Jahresanfang rund 13 Prozent gesunken.

Dienstag, 9. November

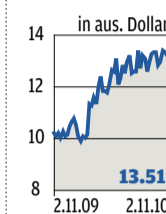
Der weltgrösste Personalvermittler **Adecco** wird die Zahlen seines dritten Quartals 2010 publizieren. Erst Ende letzten Oktober hatte die amerikanische Bank Goldman Sachs empfohlen, die Adecco-Aktien zu verkaufen bzw. zu behalten und setzte dabei den Zielkurs auf 42.50 Franken herunter (aktueller Stand: 54 Franken). Seit Jahresanfang hat die Aktie rund 5 Prozent an Wert eingebüsst. Das Telekom-Unternehmen **Swisscom** wird gleichentags ebenfalls sein Ergebnis im dritten Quartal vorlegen. Analysten der französischen Bank BNP Paribas gaben eine neutrale Empfehlung für die Aktie ab und sehen den Zielkurs bei 425 Franken. Ausser den Ergebnissen werden von Swisscom Neuigkeiten zum Stand der geplanten vollständigen Übernahme der italienischen Swisscom-Tochter Fastweb erwartet. Die Angebotsfrist gilt noch bis zum 12. November. (is)

AKTIEN-TIPP



Andreas M.E. Lusser
The Screener Investor Services, Zürich

Ansell (ANN): Kaufen
Vorbeugen ist besser als heilen. In diesem Sinne produziert und verkauft Ansell weltweit Schützendes – von medizinischen und industriellen Handschuhen bis hin zum Kondom. Der US-amerikanische Konzern konnte den Gewinn im Geschäftsjahr 2009/10 um knapp 20 Prozent steigern, ist auch im neuen Jahr gut unterwegs und attraktiv bewertet.



Risiko: Ansell betreibt ein defensives, wenig spektakuläres Geschäft mit global aufgestellter Produktion und Umsatz. Entsprechend war der Kurs im letzten Jahr wenig volatil, mit ausgeglichendem Profil gegenüber Währungsturbulenzen, aber kurztechnischem Eigenleben.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	6.6
Dividendenrendite (in Prozent)	1.4
Ausschüttungsquote (in Prozent)	9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	6.7
Performance 2010 (in Prozent)	28

Dong-A Pharmaceuticals (A000640): Kaufen

Während Südkoreas Industrie- und Technologiekonzerne längst zu den Grössten ihrer Branche zählen, kennt man deren Pharmaunternehmen noch kaum. Der Marktwert von Dong-A, dem grössten Pharmakonzern des Landes, beträgt gerade mal ein Prozent des Vergleichswertes von Roche. Dies könnte sich dank harter Arbeit und attraktiver gesetzlicher Rahmenbedingungen aber ändern. Der Kurs hat seit September deutlich gelitten und ist nun für einen Einstieg interessant.

Risiko: Die attraktive langfristige Vision kontrastiert vorerst mit den bescheidenen, Ende Oktober publizierten 3.-Quartals-Resultaten.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	36
Dividendenrendite (in Prozent)	2.3
Ausschüttungsquote (in Prozent)	27
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	11.8
Performance 2010 (in Prozent)	21

Valeant Pharma (VRX): Kaufen

Während die meisten Megafusionen Aktionärswert zerstören, hat die kanadische Valeant ihre Produktvielfalt seit 2008 mit nicht weniger als 18 Übernahmen vervielfacht und damit auch für die Aktionäre substanziellen Mehrwert erzielt. Dem ehemaligen Unternehmensberater und Firmenchef J. Michael Pearson ist es dabei bisher gelungen, den Fokus Dermatologie und Neurologie zu bewahren und eine strategische Verzettelung zu vermeiden.

Risiko: Der Aktienkurs verhielt sich in letzter Zeit defensiv. Aufgrund der laufenden Akquisitionstätigkeit sind die finanziellen Resultate jedoch nur begrenzt vergleichbar und bergen, auch im Negativen, Überraschungspotenzial.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	5.0
Dividendenrendite (in Prozent)	1.8
Ausschüttungsquote (in Prozent)	25.8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	14.2
Performance 2010 (in Prozent)	22

www.thescreener.com.

The Screener ist Spezialist für unabhängige Aktienbewertungen und beurteilt Aktien, Branchen und Märkte weltweit. Die Analysefirma greift dabei auf öffentlich zugängliche Daten zurück und verarbeitet diese mit mathematischen Modellen zu Ratings und Analysen. Diese finden unter anderem bei Vermögensverwaltern und institutionellen Anlegern Verwendung. Die Unternehmensleitung von The Screener ist selber nicht in die oben vorgestellten Werte investiert. Das Unternehmen unterhält Büros in Nyon und Zürich.