

# Kraft im Saft

**AKTIEN** Zuerst wurde Ethanol als Treibstoff der Zukunft gelobt, dann als Verursacher von Hunger verdammt. Jetzt erlebt der Benzinersatz einen zweiten Boom.

THE WALL STREET JOURNAL.  
EUROPE

GUY CHAZAN

Als Royal Dutch Shell vor Jahresfrist beschloss, mit dem brasilianischen Ethanol-Produzenten Cosan bei der alternativen Kraftstoff- und Stromproduktion zusammenzuspannen, atmete die Branche auf. Es war ein grosses Vertrauensvotum für einen Industriezweig, der in den vergangenen Jahren viele Schläge einstecken musste. Die Finanzkrise im Jahr 2008 drängte viele Ethanolproduzenten aus dem Markt. Zudem lösten die hohen Preise für Nutzpflanzen wie Mais und Weizen, die man zur Herstellung braucht, eine politische Gegenreaktion aus.

Doch die Diskussionen um Treibhausgasemissionen, Preisspitzen beim Öl und um die Energiesicherheit bringen nun die Branche auf den Boompfad zurück. In den letzten zehn Jahren wurde aus einem Nischensektor ein weltweiter Industriezweig. 2010 zog der fast 650 Millionen Dollar an Beteiligungskapital an. Die weltweite Produktion wuchs von 16 Milliarden Liter im Jahr 2000 auf mehr als 100 Milliarden. Shell glaubt, dass Biokraftstoffe in 30 Jahren einen Anteil an allen Transportkraftstoffen von 20 Prozent haben könnten. Heute liegt der Wert bei etwa 3 Prozent.

## Die Alternative zur Alternative

Der erste Biokraftstoff überhaupt war Ethanol, das durch Fermentierung der Zuckerkomponenten von pflanzlichen Materialien entstand. In Brasilien wird die Technik seit Jahrzehnten angewandt. Aus Dextrose gewonnenes Ethanol hat in den USA einen Anteil am gesamten Benzinverbrauch von fast 10 Prozent.

## Die weltweite Produktion wuchs innerhalb von zehn Jahren von 16 auf 100 Milliarden Liter.

Eine Folge aus der Gesundheitskrise nach 2008 ist, dass nun viel mehr Geld in die Erforschung der sogenannten Biokraftstoffe der zweiten Generation fließt, die anders als Bioethanol nicht aus Nutzpflanzen hergestellt werden. Sie nutzen Rohstoffe wie Algen, städtischen Abfall und Gräser sowie Schilf. Aber obwohl einige Demonstrationsprojekte in Betrieb sind, wurden bisher keine gewerbemässigen Anlagen gebaut. Viele Analysten erwarten die ersten nicht vor 2014.

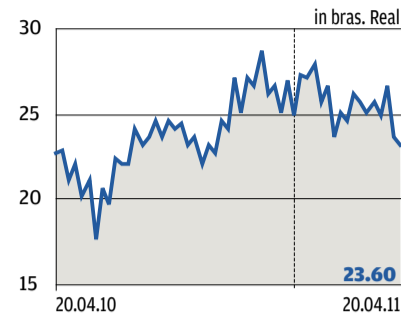
Ein Hauptproblem ist es, aus dem Nichts eine Versorgungskette aufzubauen. «Es hat sich als schwierig herausgestellt,

die Rohmaterialien zu akzeptablen Kosten zu entwickeln», sagt Susan Hansen, Analystin für saubere Technologien bei der Rabobank. «Auf welches Rohmaterial soll man setzen? Wie sieht es mit der Preisfindung aus? Und ein weiteres Problem ist: Wo pflanzt man Rohstoffe wie Schilf an? Wie organisiert man die Logistik und den Transport vom Anbaugelände zur Aufbereitungsanlage?»

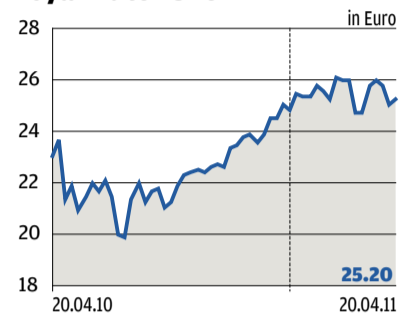
Von den grossen Ölkonzernen war Shell einer der stärksten Investoren in grüne Alternativen für Benzin und Diesel und hat eines der grössten Portfolios von Forschungs- und Entwicklungsprojekten für Biokraftstoffe innerhalb der Ölindustrie. Aktuell gibt Shell jedes Jahr etwa 1,3 Milliarden Dollar für Forschung und Entwicklung aus, und ein signifikanter Teil davon fließt in Biokraftstoffe. Der Konzern hat etwa in die kanadische Iogen Energy, die Anlagen zur Gewinnung von Biosprit aus Zellulose betreibt, investiert oder in Virent Energy Systems, ein Unternehmen, das mittels chemischer Katalysatoren pflanzlichen Zucker aus Präriegras oder Weizenstroh in Kohlenwasserstoffe umwandelt, die als Kraftstoffe verbrannt werden.

Aber in den letzten Monaten hat sich der anglo-niederländische Konzern aus einigen seiner Investments zurückgezogen. 2009 verkaufte er seinen Anteil an Choren, die Biomasse thermisch vergast, als die hohen Kosten zur Erweiterung der

## Cosan



## Royal Dutch Shell



Vergasungstechnologie klar wurden. «Wir erkannten, dass das Ausmass dieser Anlagen sehr, sehr gross sein würde», sagt Mark Gainsborough, Leiter alternative Energien bei Shell.

Im Januar zog sich Shell aus Cellana zurück, einer Unternehmung, die aus Al-

gen Diesel herstellt, und verkaufte seinen Anteil an das Partnerunternehmen HR Bio-Petroleum. «Wir müssen die Anzahl der fortschrittlichen technologischen Unternehmungen, in die wir investieren, verkleinern», sagte Gainsborough, «ansonsten verteilt man seine Forschungs- und Entwicklungsgelder auf zu viele Posten.»

## Der Rückzug von der Expansion

Stattdessen setzt Shell nun gross auf Ethanol aus Zuckerrohr. Die Zusammenarbeit mit Cosan verschafft dem Konzern den Zutritt zu dem riesigen Biokraftstoffmarkt in Brasilien, wo mehr als 80 Prozent aller verkauften neuen Autos mit einer Mischung aus Ethanol und Benzin betankt werden können und 21 Prozent aller Kraftstoffe aus Biokraftstoffen bestehen. «Wir erkannten, dass der Weg zur Massenproduktion von fortschrittlichen Biokraftstoffen zu lang ist, um ihn auf einmal zu gehen, sagt Gainsborough.

Shell ist nicht der einzige Ölkonzern, der sich für den brasilianischen Ethanolsektor interessiert. Im vergangenen Monat kaufte BP für 680 Millionen Dollar einen 83-prozentigen Anteil an dem Ethanolproduzenten Companhia Nacional de Açúcar e Alcool (CNAA). Die Briten hoffen, irgendwann einmal das in Brasilien produzierte Ethanol in die USA, nach Europa oder Asien exportieren zu können. Denn alle erwarten eine steigende Nachfrage.

## AKTIEN-TIPP



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

## Topdanmark (TOP): Kaufen

Seit 2009 führt Konzernchef Christian Saggild den kleinen dänischen Lebens- und Sachversicherer. Das Geschäftsmodell verheisst nichts revolutionäres, die operativen Zahlen sind jedoch ansprechend und die Analysten für die Zukunft optimistisch. Fundamental ein vernünftiges Investment mit für Schweizer Investoren steuerlich attraktivem Aktienrückkauf-Programm. Längerfristig lässt sich noch Übernahmepotenzial erhoffen. **Risiko:** Steigende Zinsen und wankende Staatsanleihen sind das Schlüsselrisiko von Versicherungsinvestments.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	2,5
Dividendenrendite (in Prozent)	-
Ausschüttungsquote (in Prozent)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	7,4
Performance 2011 (in Prozent)	6

## ING Groep (INGA): Kaufen

Ist es nur Bescheidenheit? Konzernchef Jan Hoenen und die gesamte Führung verzichten freiwillig auf Ihren Bonus für das erfolgreiche 2010 sowie auf jegliche variable Vergütung bis zur vollständigen Rückzahlung aller Staatshilfen. Angesichts der selbst im Vergleich zu anderen Finanzwerten tiefen Bewertung und der breiten internationalen Präsenz der Gruppe scheint der Moment für einen Einstieg günstig. **Risiko:** Während die Bank letztes Jahr wieder gute Gewinne erwirtschaftete, schreibt der Versicherungsteil seit der Finanzkrise noch immer tiefrote Zahlen.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	43
Dividendenrendite (in Prozent)	-
Ausschüttungsquote (in Prozent)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	4,5
Performance 2011 (in Prozent)	19

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.

Ein Arbeiter in einer brasilianischen Zuckerrohr-Plantage: Ethanol aus der Pflanze gilt als vielversprechender Zukunftstreibstoff.

## BÖRSENAUSBLICK

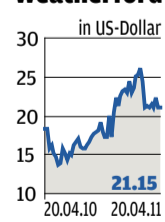
# Grossbanken decken ihr Blatt auf

Mit dem Sturz des Dollars auf ein neues Rekordtief nimmt der Druck auf die Schweizer Exporteure nochmals zu. Auch die steigende Inflation verheisst generell wenig Gutes für Aktienpapiere. Die Analysten der Zürcher Kantonalbank rechnen deshalb damit, dass sich der Swiss Market Index mittelfristig schlechter entwickeln könnte als ausländische Indizes.

Der von den Osterfeiertagen unterbrochene Handel dürfte derweil turbulent bleiben: Dafür sorgt allein schon die amerikanische Notenbank **Federal Reserve**, die ihren nächsten Zinsentscheid trifft. Der Markt geht zwar davon aus, dass die Leitzinsen bei den heutigen 0,25 Prozent verbleiben. Allerdings könnte Notenbankpräsident Ben Bernanke andeuten, dass die Geldschleusen demnächst um ein Stück geschlossen werden. In seinen letzten Wortmeldungen hatte Bernanke bereits auf die Gefahr einer höheren Inflation hingewiesen.

**Donnerstag, 21. April** Der Ergebnisreigen bei den an der SIX Swiss Exchange

## Weatherford



1. Quartal. Dies, nachdem der Konzern schon letzten Februar sein Jahresergebnis

kotierten Firmen dreht sich weiter. So berichtet **Weatherford** über das Ergebnis im 1. Quartal 2011. Der amerikanische Zulieferer der Erdölbranche machte letzten März Schlagzeilen mit einer Gewinnwarnung für das

1. Quartal. Dies, nachdem der Konzern schon letzten Februar sein Jahresergebnis

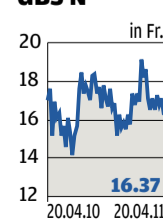
wegen eines Buchhaltungsfehlers um 500 Millionen Dollar nach unten korrigieren musste. Seit der Zweitkotierung von Weatherford an der hiesigen Börse im November letzten Jahres hat der Aktienkurs um knapp 4 Prozent nachgegeben.

Ebenfalls am Donnerstag lädt die Thuner Unternehmung **Meyer Burger** zur Generalversammlung. Die Spezialistin für Siliziumsägen hat für die deutsche Solar-Maschinenbauerin Roth & Rau 356,6 Millionen Euro geboten. Dieser Preis entspricht einem Aufschlag von 40 Prozent zum Durchschnittskurs von Roth & Rau in den letzten drei Monaten.

**Karfreitag, 22. April** und **Ostermontag, 25. April** Über die beiden Osterfeiertage bleibt die SIX Swiss Exchange geschlossen. An der New Yorker Börse, der Euronext in Paris und der Deutschen Börse in Frankfurt ruht am Karfreitag der Handel. Die grossen europäischen Börsen bleiben zudem auch am darauffolgenden Montag geschlossen.

**Dienstag, 26. April** Der Tag steht ganz im Zeichen des Quartalsresultats der **UBS**. Die Investoren warten ungeduldig darauf, dass Chef Oswald Grübel wieder Schwung in den Aktienkurs bringt – in den letzten sechs Monaten hat die Aktie 3 Prozent an Wert eingebüsst und blieb damit hinter dem SMI zurück. Die Analysten der US-Bank Morgan Stanley sehen trotzdem Kurspotenzial. Sie erwarten, dass die Vermögensverwaltungssparte profitabler wird und die UBS das teure und volatile Investment Banking auf eine vernünftige Grösse zurückstutzt. Das Kursziel für die nächsten zwölf Monate setzt Morgan Stanley mit 22 Franken aber nur wenig über dem derzeitigen Aktienwert von 17 Franken.

## UBS N



**Mittwoch, 27. April** Einen Tag nach ihrer ewigen Schweizer Rivalin UBS publiziert auch die **Credit Suisse** ihre 1.-Quartals-

Chef Oswald Grübel: Die UBS muss gute Quartalszahlen melden.