

Mit dem Winter kommen die Sorgen

Aktien Bergbahn-Titel entwickeln sich glänzend. Doch die Betreiber müssen kräftig investieren, um die Aktien auf Kurs zu halten.

FELIX RENTZSCH

Für die Jungfraubahn geht es in der kommenden Woche um sehr viel Geld. Mindestens 420 Millionen Franken stehen auf dem Spiel. So viel soll das geplante «V-Bahn-Projekt» kosten, mit dem sich das Unternehmen aus dem Berner Oberland für die kommenden Jahrzehnte rüsten will. Die Zustimmung zum Bau dürfte für einen deutlichen Kursschub der Aktie sorgen. Auch mittelfristig birgt das Projekt erhebliches Potenzial für Anleger und lokale Betriebe. Eine Studie des Kantons Bern rechnet mit bis zu 529 zusätzlichen Vollzeitstellen in Grindelwald. Bis zum Jahr 2018 soll dort unter anderem ein neues Terminal mit Anschluss an den öffentlichen Verkehr entstehen. Die sogenannte V-Bahn soll sowohl den Eigergletscher als auch den Männlichen erschliessen. Die Ingenieure rechnen damit, dass sich die Reisezeiten ins Skigebiet dadurch um 50 Minuten verkürzen lassen. Firmenchef Urs Kessler gibt sich zuversichtlich, was die Abstimmung am 21. Oktober angeht. Schützenhilfe kommt zudem von der Kantonsverwaltung, die auf neue Impulse im umkämpften Tourismusmarkt hofft.

Die Grenzen des Wachstums

Doch ganz selbstverständlich ist die Sache nicht: Vor einem Jahr scheiterte das Vorhaben am Widerstand der Bergschaft Wägital. Nicht nur die Mitarbeiter, auch die 12 000 Aktionäre der Jungfraubahn werden die Abstimmung genau beobachten. Denn es geht um weit mehr als um teuer erkaufte Überfahrtrechte und eine stärkere Seilbahn. Sollte sich das Vorhaben erneut verzögern, würde dies den radikalen Expansionskurs von Urs Kessler schmerzhaft ausbremsen. Der Höhenflug der Aktie wäre in Gefahr. Das an der SIX kotierte Papier kostete zuletzt etwa 94 Franken – eine Wertsteigerung um mehr als 25 Prozent seit Jahresbeginn (siehe Box auf der rechten Seite). «Im Hinblick auf das Grossprojekt haben wir die Dividende seit 2011 bei 1.80 Franken belassen», so der CEO. Eine Ausgabe neuer Aktien sei derzeit ebenso wenig geplant wie die Ausschüttung einer Sonderdividende. Auch wenn die geplanten Investitionen das Ergebnis der nächsten Jahre schmälern dürften, bleibt der Titel für Neueinsteiger interessant. Ganz ähnlich sieht es bei den anderen grossen Bergbahnbetreibern aus. Die Aktien von BVZ und Titlis Bergbahnen stiegen seit Januar jeweils um satte 60 Prozent.

Schon im kommenden Sommer werden die erfolgsverwöhnten Käufer allerdings die Grenzen des Wachstums zu spüren bekommen – nicht nur im Hinblick auf steigende Gewinne, sondern auch in technischer Hinsicht: An 40 Tagen im Jahr stösst die Jungfraubahn bereits an ihre Kapazitätsgrenze. Bis zu 5000 Besucher fahren täglich aufs Joch, um eines der beliebtesten Ausflugsziele der Schweiz zu besu-

chen. Auf Bewertungsportalen wie TripAdvisor häufen sich Beschwerden über lange Wartezeiten und überfüllte Züge. Urs Kessler hat darauf reagiert und vier neue Bahnen bestellt, die ab dem kommenden Jahr ein wenig mehr Passagiere zum höchstgelegenen Bahnhof Europas bringen können. Eine weitere Massnahme ist die Ausweitung der Betriebszeiten. Die letzte Abfahrt startet künftig um 18:45 Uhr. Dazu kommen verpflichtende Sitzplatzreservierungen. «Unser Fokus liegt klar auf Qualität», sagt der 53-Jährige.

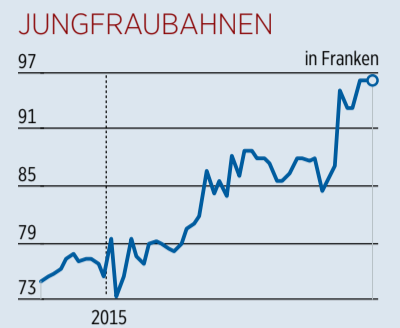
Kessler kann auf ein gutes Geschäftsjahr zurückblicken. Sein Unternehmen ist schuldenfrei. Anders als so mancher Bergbahnbetreiber verdienen die grossen Betreiber ihr Geld vor allem mit dem Sommergeschäft. Die Einnahmen aus Sportpässen steuerten dagegen nur 17,3 Prozent zum Gesamtergebnis bei. «Sehr viele Bahnen machen 80 bis 90 Prozent ihres Geschäfts mit Wintersport», so Urs Kessler. «Allerdings hat dieser Bereich an Bedeutung verloren. Wir hatten hier in den letzten Jahren einen Rückgang von durchschnittlich 4 Prozent zu verzeichnen.» Das «V-Bahn-Projekt» soll helfen, wieder vermehrt Skifahrer anzulocken. Kessler träumt von zehn Monaten Hochsaison. Dazu ist vor allem eine stärkere Auslas-

ersten Halbjahr um knapp 20 Prozent steigern. Der Gesamtgewinn der ersten sechs Monate lag bei 14,6 Millionen Franken und damit 24,8 Prozent über dem Vorjahresergebnis. «Die Werte zeigen, wie wetterunabhängig das Jungfraujoch ist», so Urs Kessler. Der Manager aus Interlaken kann pro Tag mit 3500 fest gebuchten Reisenden aus Fernost kalkulieren. Deutlich schwieriger gestaltet sich die Situation mit der traditionellen Kundschaft aus dem Europa-Raum. Diese kann ihre Urlaubsplanung spontaner handhaben und reagiert deutlich sensibler auf steigende Preise.

«Die Schweizer Kunden sind für uns eine Art Lebensversicherung.»
Urs Kessler
 Chef der Jungfraubahn Holding AG

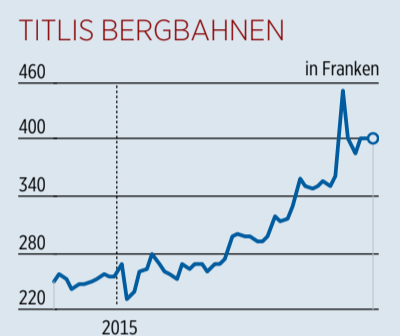
Verspäteter Frankenschock
 Zu allem Übel droht den Bergbahnbetreibern auch noch ein verspäteter Frankenschock. Weil die meisten Kunden ihre Reise bereits gebucht hatten, machte sich die starke Währung in der abgelaufenen Saison kaum bemerkbar. In diesem Winter sieht das anders aus: «Die grosse Herausforderung kommt jetzt», erklärt Kessler. Die meisten Bahnbetreiber haben ihre Preise vorsorglich nicht erhöht und gleichzeitig die Ausgaben für Werbung hochgefahren. Auch deshalb blickt der CEO in diesem Jahr besonders auf den heimischen Markt: «Die Schweizer Kunden sind für uns eine Art Lebensversicherung.»

Jungfraubahn: Die Aktie des Unternehmens ist seit Jahresbeginn um 25 Prozent gestiegen.



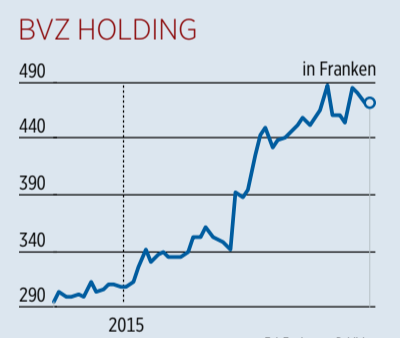
Kummer bereitet den Jungfraubahnen vor allem das klassische Wintergeschäft. Die Firma steht daher stellvertretend für die Situation der gesamten Branche.

Letzter Preis	ca. 94 Fr.
Dividendenrendite	2,4 %
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14,5



Für das Gesamtjahr stellt das Unternehmen ein «sehr gutes Ergebnis» in Aussicht. Allein in den Sommermonaten konnten die Besucherzahlen um 24 Prozent gesteigert werden.

Letzter Preis	ca. 400 Fr.
Dividendenrendite	1,5 %
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,6



Die Aktionäre goutieren die Investitionsanstrengungen der BVZ, zu der z.B. die Gornergratbahn gehört. Das Unternehmen lässt unter anderem den Bahnhof in Brig neu gestalten.

Letzter Preis	ca. 470 Fr.
Dividendenrendite	3,6 %
Kurs-Gewinn-Verhältnis	6,3

IN

Schweiz

Burckhardt
 ★★★ Vorwoche ★★★★★

Europa/USA

Aberdeen
 ★★★ Vorwoche ★★★★★

LUSSERS AKTIENTIPP

Andreas M.E. Lusser
 theScreener
 Investor Services,
 Zug, ist Spezialist für unabhängige Bewertungen von Aktien, Fonds und ETF weltweit

Chancenprofil

- ★★★★ Sehr gut
- ★★★ gut
- ★★ mittel
- ★ schwach
- spekulativ

OUT

Schweiz

St. Galler Kantonalbank
 ★★★ Vorwoche ★★★★★

Europa/USA

Teradata
 ★★★ Vorwoche ★★★★★

ANLEGERFRAGE

«Wir haben Südkorea falsch eingeschätzt»

Wie beurteilen Sie das derzeitige Investitionsumfeld?
 Daniel Tubbs: Kurzfristig werden wir eine hohe Volatilität erleben. Allerdings sind weitere schlechte Nachrichten bereits eingepreist. Für Langzeit-Investments ist jetzt der Zeitpunkt gekommen, um seine Positionen in China zu stärken. Das Wirtschaftswachstum ist weiterhin hoch. Generell haben die asiatischen Länder noch genügend Munition, um die Konjunktur zu befeuern.

Wo kaufen Sie zu?
 Wir verfolgen grundsätzlich einen Bottom-up-Ansatz. Das heisst, dass wir nach unterbewerteten Firmen suchen, vor allem in China, Taiwan und Indonesien. Wir sehen grosse Wachstumschancen im Bereich Smart Home. Ein Beispiel ist Primax Electronics. Das ist ein taiwanesischer Hersteller von schnurlosen Kopfhörern.

Welche Positionen stossen Sie ab?
 Zunächst einmal investieren wir nur in Firmen, die wir gut finden. Ausserdem schauen wir nach Betrieben, die noch relativ unentdeckt sind. Der indische Markt ist zwar interessant, aber gleichzeitig ist er relativ teuer und die Besitzverhältnisse sind klar verteilt. Die generelle Frage lautet eher, welche Unternehmen wir in das Portfolio integrieren wollen.

Was war Ihr erfolgreichster Anlageentscheid des letzten Jahres?
 Mehrere Technologieaktien haben sich sehr gut entwickelt – im ge-

Daniel Tubbs
 Head of Global Emerging Markets bei Mirabaud

samen asiatischen Raum. Diese Titel lagen eine Zeit lang unter ihrer zu erwartenden Performance, was mit Sorgen um Arbeitsplätze und mit der Schwäche des Nasdaq zu tun hatte. Einige Titel sind aber zuletzt wieder um bis zu 20 Prozent gestiegen, darunter auch die Kopfhörer-Firma.

Und welches war der schlechteste Entscheid?
 Unsere Beteiligungen in Südkorea gehören nicht zu den stärksten Positionen. Das Land hat einen sehr freien Markt und ist dadurch entsprechend anfällig. Die Unternehmen dort stehen unter enormem Druck durch die Konkurrenz aus Japan. Wir haben Südkorea zugunsten anderer asiatischer Märkte untergewichtet. Es hat sich herausgestellt, dass dies die falsche Entscheidung war.

INTERVIEW: FELIX RENTZSCH