DENKE WEIT, INVESTIERE NAH!

Stephan Meier

BZ erschliesst für ihre Investoren die Welt der Infrastrukturinvestitionen. Der Fonds schweizerischen Rechts wurde bereits im Jahr 2005 gegründet und weist inzwischen eine ausgezeichnete Performance von rund 83% aus.

Der Anlagefonds BZ Infra sucht in erster Linie Gesellschaften aus den Bereichen Versorgung (Strom, Gas, Wasser) und Transport (Flughäfen, Seehäfen, Autobahnen), ergänzend auch solche aus den Bereichen Entsorgung und Telekommunikation. Das Fondsmanagement erwägt zwar Investitionen in Zulieferindustrien wie Bau, Zement, Elektro- und Maschinenindustrie, bevorzugt aber klar die so genannten «Pure Plays».

Infrastrukturanbieter zeichnen sich durch andere Geschäftsmodelle aus als die Firmen in den vorgelagerten Industrien. Viele Infrastrukturmärkte sind strukturell Oligopole; teilweise findet man gar Monopolanbieter, die jedoch durch den Staat reguliert werden (beispielsweise Telekom- und Elektrizitätsnetze). Infrastrukturanbieter sind fast immer hoch kapitalisierte Firmen, die Investitionen auf lange Frist planen und tätigen müssen. In diesem Zusammenhang kann man beinahe von einem obligationenähnlichen Charakter der entsprechenden Aktien sprechen; die Bewertung der Firmen erfolgt primär auf der Basis von Diskontierungsmodellen. Im Gegensatz zu den Bonds sind die Cashflows hier zwar unsicherer, sie sind aber zumindest besser prognostizierbar als bei gewöhnlichen Aktieninvestments. Je weiter man sich vom reinen Infrastrukturanbieter entfernt und in die Zulieferindustrien diversifiziert, desto mehr verlieren die Anlagen die interessanten Charakteristika wie Prognostizierbarkeit der Cashflows und Stabilität des Geschäftsmodells.

Aus diesem Grund fokussiert der BZ Infra in erster Linie auf im wörtlichen Sinne «nahe liegende» Infrastrukturanlagen. Und was liegt näher als die eigene Energieversorgung oder der grösste Flughafen der Schweiz? Die derzeit wichtigsten Anlagen des BZ Infra sind folglich die Centralschweizerischen Kraftwerke (CKW) und Unique. Der Energiesektor hierzulande fristet bezogen auf die Börse ein «Mauerblümchendasein». Die gehandelten Volumina der meisten kotierten Energiewerte sind tief, was vor allem eine Folge des tiefen «Free floats» ist. Nach wie vor kontrolliert der Staat – d.h. zumeist die Kantone und Gemeinden – den grössten Teil der Energieversorgung in unserem Land. Investoren, die den Sektor aber nach der Börsenwende im Jahr 2003 entdeckt haben, konnten seither ihre Kapitalanlagen um den Faktor vier (BKW) bis sechs (CKW) vervielfachen. Interessanterweise sind die meisten Energiewerte heute aber nicht viel höher bewertet als vor drei bis vier Jahren. Mit anderen Worten: Die Entwicklung von Cashflow und Gewinn rechtfertigte den Kursanstieg.

Kann man Strom speichern?

In kleinen Mengen kann Strom bekanntlich nur in Batterien gespeichert werden. Für alle wichtigen Anwendungen muss der jeweilige Energieträger zuerst in Strom umgewandelt werden. Dabei stellen sich in der Regel zwei Probleme: Die Umwandlung ist häufig ökologisch nicht unbedenklich (Stichwort: fossile Brennstoffe, Kernkraft) und kann in der Regel nur mit zeitlicher Verzögerung vorgenommen werden. Von vielen Anlegern unbemerkt, sitzen un-

Stephan Meier CEO BZ Fund Management AG und Portfolio Manager des BZ Infra, Wilen.

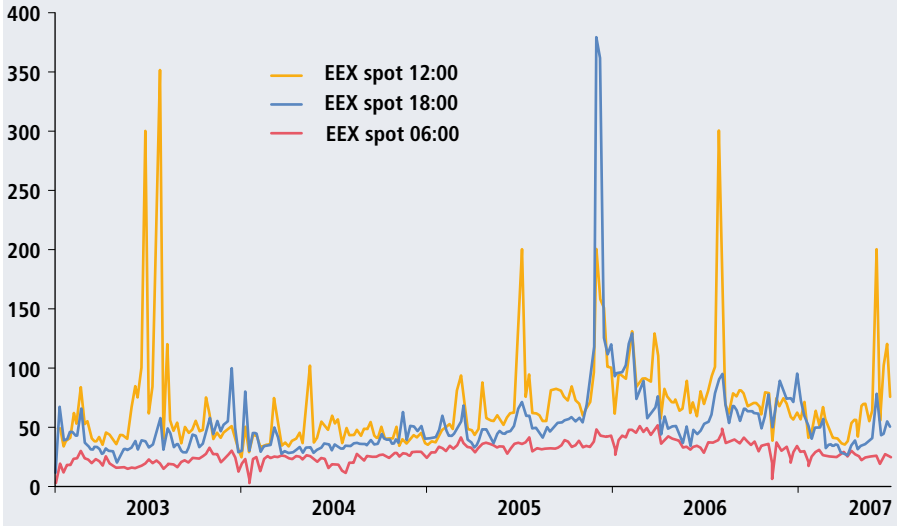
sere Energieversorger auf immensen Aktiva in Form von gespeicherter, grüner und mit kürzester Reaktionszeit nutzbarer Energie – in den Stauseen nämlich.

Am Beispiel des Göscheneralpsees, der als Wasserkraftwerk zu 50% von der Kernbeteiligung CKW kontrolliert wird, hat die BZ versucht, das Ganze durchzurechnen. Hierfür wurde der an der EEX bestimmte Spotpreis für so genannte «Spitzenenergie» verwendet (s. Abbildung rechts oben) und der Erlös berechnet, den die CKW erzielen würde, wenn sie in der Lage wäre, den Seeinhalt von 75 Mio. Kubikmeter zu diesen Preisen zu verkaufen. Im Sommer 2006, als die Preise für Spitzenenergie zeitweise bis zu 900 Franken pro Megawattstunde (MWh) betrugen, repräsentierte der Göscheneralpsee rechnerisch einen Gegenwert von über 100 Mio. Franken (s. Abbildung rechts unten). Obwohl wie erwähnt bloss ein Gedankenspiel, illustriert das Beispiel wirkungsvoll, welch immenser Wert in den Stauseen der schweizerischen Energieversorger steckt.

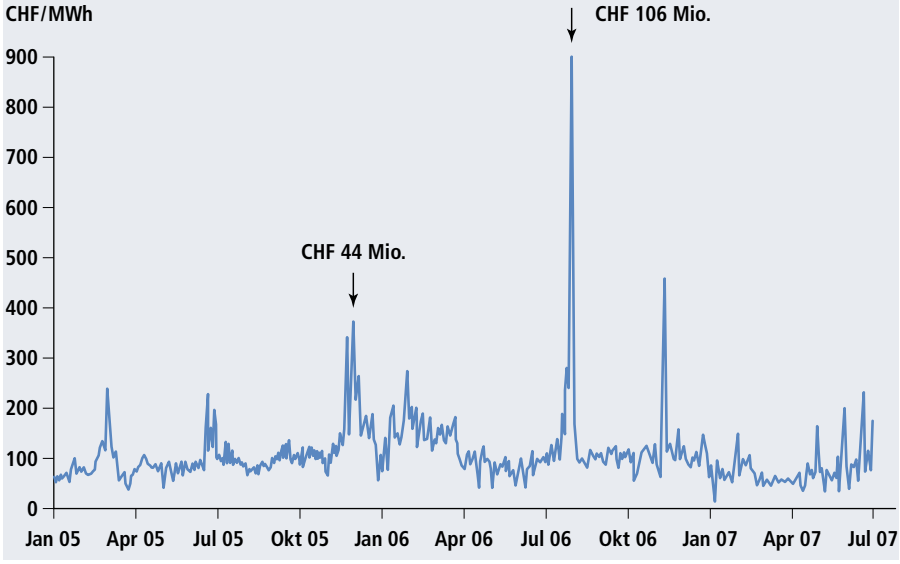
BZ Infra hält es sinngemäss mit Goethe: «Warum denn in die Ferne schweifen, wenn das Gute liegt so nah». Die Risiken in der unmittelbaren Region sind mit aller Wahrscheinlichkeit besser abschätzbar als diejenigen in fremden Kulturen. Die Stauseen in den Alpen und der City-Flughafen liegen ziemlich nah und lassen sich entsprechend gut analysieren. Kommt das notwendige Quäntchen Glück hinzu, entsteht ein ansprechendes Resultat wie jenes des BZ Infra, der seit seiner Lancierung im November 2005 um 83% an Wert zulegen konnte (Stand per 27.06.07).

Hohe Volatilität der Strompreise

EEX-Stundenkontrakte seit 01.01.03 (in EUR/MWh)



Quelle: Datastream

Wert «Göscheneralpsee» zu Marktpreisen

Bewertet zu EEX-Spitzenlastpreisen (08.00 bis 20.00 Uhr)