

Heimliche Pandemie-Profitere

USA Auch in der zweiten Reihe gibt es Unternehmen, die in der Krise Umsatz und Gewinn gesteigert haben. Eine Auswahl.

MARTIN LÜSCHER, New York

Sie heissen weder Amazon, Moderna noch Zoom. Es sind keine Tech-Kolosse, Impfstoffproduzenten oder Softwarehersteller, die davon profitieren, dass viele Büroangestellte seit bald einem Jahr von zu Hause arbeiten. Auch wurde ihr Kurs nicht in Internetforen hochgejubelt wie derjenige von GameStop. Und doch gehören sie zu den Gewinnern der Coronapandemie.

Sie verkaufen so unterschiedliche Produkte wie Tacos, Küchenutensilien oder Düngemittel. Eins aber haben sie gemein: Seit dem Beginn der Krise haben sie nicht nur den breiten Aktienmarkt gemessen am S&P 500 hinter sich gelassen, sondern konnten im vergangenen Jahr sowohl den Umsatz als auch den Gewinn steigern. Das ist eine Auswahl.

Von Tacos und Bier...

Für Chipotle Mexican Grill hatte die Pandemie einschneidende Konsequenzen. Mit 2751 Filialen in den USA gehört das kalifornische Unternehmen zu den grossen Restaurantketten im Land. Viele der Lokale mussten wegen der Pandemie geschlossen werden. Dennoch sank der Umsatz im zweiten Quartal gerade einmal 5% – der Verlagerung auf digitale Verkaufskanäle sei Dank.

Für Barclays-Analyst Jeffrey Bernstein war Chipotle der «klare Überflieger» unter den Restaurantbetreibern, wie er schreibt. Gerechtfertigt sei deswegen auch der Aufpreis im Branchenvergleich, der sich im Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 62 für 2021 zeige (vgl. Tabelle). Die stolze Bewertung spiegelt viel Optimismus für das künftige Wachstum. Das starke Abschneiden im vergangenen Jahr hat laut den Analysten der Bank of America aber auch einen Nachteil, dürfte Chipotle verglichen mit der Konkurrenz doch weniger von den weiteren Lockerungen profitieren.

Weder die Verschiebung der Fussball-Europameisterschaft noch die Schliessung von Pubs, Bars und Restaurants hatte auf das finanzielle Ergebnis von Boston Beer einen spürbaren Effekt. 2020 stieg der Umsatz gegenüber der Vorjahresperiode Quartal für Quartal. Unter dem Strich resultierte im Gesamtjahr eine Steigerung von 75%. Der Bierbrauer von der amerikanischen Ostküste, dessen Haupt-



Trotz Pandemie gehört die Fast-Food-Kette Chipotle Mexican 2020 zu den Gewinnern.

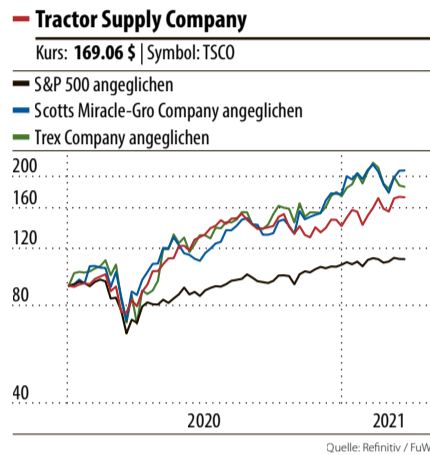
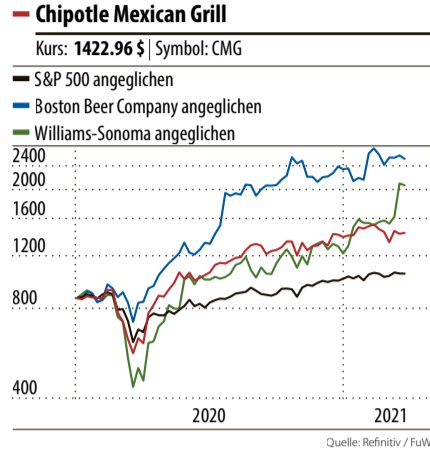
produkt mit Samuel Adams einen US-Revolutionär huldigt, hat zuletzt auch davon profitiert, Alternativen zu Bier im Angebot zu haben. Dazu zählen Getränke wie Twisted Tea und Truly Hard Seltzer.

...zu Hause und im Garten

Von der Verschiebung des Lebens aus dem öffentlichen in den privaten Raum profitieren Williams-Sonoma und die Tractor Supply Company. Der Einzelhändler Williams-Sonoma hat unter anderem Küchen-

utensilien im Sortiment. Unter Pottery-Barn vertreibt er auch Möbel und Einrichtungsgegenstände.

Tractor Supply ist laut Barclays-Analystin Karen Short «eine der wenigen Wachstumsgeschichten im Einzelhandel». Die Kette, die primär in ländlichen Regionen präsent ist, zählt unterdessen 1844 Filialen in 49 Staaten, Tendenz steigend. Das Unternehmen ist vielerorts die wichtigste Anlaufstelle für landwirtschaftliche Produkte. Mit Kategorien wie Haustier- und Gartenprodukte setzt es aber auch auf



Amerikanische Pandemie-Profitere aus der zweiten Reihe

Unternehmen	Kurs am 25.3.21		Performance in %		Umsatz 2020	Wachstum	Gewinn in	Wachstum	
	in \$	in Mrd. \$	seit 31.12.19	seit 23.3.20					in Mrd. \$
Chipotle Mexican Grill	1422.96	40,0	70	142	6,0	7	356	2	62
Tractor Supply Company	169.06	19,7	81	117	10,6	27	749	33	25
The Scotts Miracle-Gro Company ¹	230.53	12,8	117	197	4,5	40	483	25	30
The Boston Beer Company	1050.97	12,8	178	227	1,7	39	192	75	41
Williams-Sonoma ²	165.83	12,7	126	345	6,8	15	681	91	17
Trex Company	87.56	10,1	95	162	0,9	18	176	21	47

¹⁾ Analyse nicht per Geschäftsjahr Ende September, sondern per Dezember ²⁾ Geschäftsjahr per Januar
Quelle: S&P Global Market Intelligence

Die Solarenergie steht vor einer Zeitenwende

SCHWEIZ Betreiber von Solaranlagen verkaufen den Strom zunehmend am Markt, statt ihre Kosten mit Fördergeldern zu decken.

SYLVIANE CHASSOT

Immer mehr Solaranlagen produzieren inzwischen Strom, ohne von Fördergeldern zu profitieren. In Deutschland, wo im Jahr 2000 das Gesetz zur Förderung erneuerbarer Energien in Kraft getreten war, läuft die für zwanzig Jahre garantierte Einspeisevergütung für erste Anlagen aus. Die Stromproduktion jedoch funktioniert oft noch tadellos. Ihren Strom können die Produzenten nun beispielsweise direkt an Energieversorger oder grosse Industrieunternehmen vermarkten über sogenannte Power Purchase Agreements (PPA).

Lukrativ ist das sowohl für die Anlagenbauer als auch für die Stromabnehmer, weil Solarstrom mittlerweile vielerorts günstiger ist als der Strommix im Netz. Zugleich liegen die PPA-Tarife über den Kosten der Anlagenbetreiber: «Die Gesteuerungskosten in Portugal betragen rund 3 Eurocent pro Kilowattstunde Strom, in der Vermarktung erzielen wir derzeit Preise von 4 bis 6 Eurocent», sagt Reto Simmen, Finanzchef von Edisun.

«Komplett subventionsfrei»

Das Unternehmen wird die Kapazität bis Ende 2022 gegenüber 2019 mehr als verfünffachen. Sämtliche neuen Projekte seien «komplett subventionsfrei», PPA-Verträge mit fünf bis zehn Jahren Laufzeit seien bereits abgeschlossen, sagt Simmen. Damit profitiert Edisun vom Wachstum in

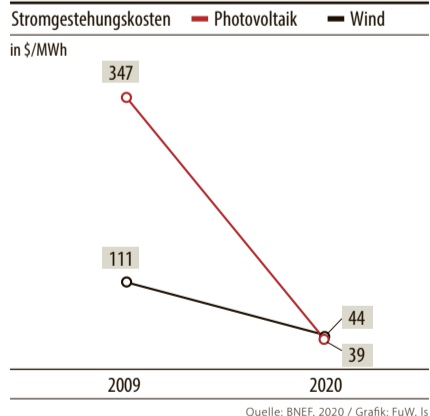


Portugal, das gemäss einer Studie des Verbands Solar Power Europe 2021 bis 2024 jährlich 46% betragen wird.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war von diesem Schwung allerdings wenig zu spüren. Vielmehr ging der Umsatz vor allem aufgrund einer weniger günstigen Witterung und coronabedingt tieferer Strompreise 13% zurück (vgl. Tabelle). Administrative Prozesse verzögerten die Inbetriebnahme der Projekte in Portugal. Im laufenden Jahr rechnet Simmen mit einer Gewinnsteigerung von 3,3 auf 3,7 Mio. Fr.

Auch Encavis, Betreiberin von Solar- und Windenergieanlagen und das (deutlich grössere) deutsche Pendant zu Edisun, vermarktet immer mehr Strom direkt an Verbraucher, statt ihn gegen Fördergelder ins Netz zu speisen. Sie geht davon

Solarstrom ist deutlich günstiger geworden



aus, dass im laufenden Jahr europaweit bereits viermal mehr erneuerbarer Strom direkt vermarktet wird, als dies noch 2019 der Fall war. Encavis ist stärker auf Deutschland ausgerichtet und legte bei Umsatz und Gewinn auch im Coronajahr 7 bzw. 8% zu. Künftig soll es noch steiler aufwärtsgehen: Bis 2025 will Encavis die Kapazität der Anlagen verdoppeln.

Wachsendes Interesse

Den Valoren verleihen solche Aussichten viel Fantasie. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Edisun steht (Schätzung 2021) bei 34, das von Encavis ist ähnlich hoch. Dennoch sollten Investierte dabei bleiben, denn die Wachstumsaussichten kombiniert mit stabilem Cashflow, und das Ganze in Grün,

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2019	2020
Solarstromproduktion in GWh	49,5	47,6
Umsatz	14,3	12,4
– Veränderung in %	+2,6	-13,3
Ebitda	10,3	8,7
– Veränderung in %	+1,4	-15,9
Ebit	6,0	4,8
– Veränderung in %	+4,4	-19,3
– in % des Umsatzes	41,7	38,9
Gewinn	3,6	3,3
– Veränderung in %	+19,9	-8,4
operativer Cashflow	7,2	6,7
Bilanz per 31.12.		
Bilanzsumme	175,7	202,3
flüssige Mittel	32,8	28,4
Eigenkapitalquote in %	45,4	40,4
Nettoverschuldung	56,2	82,3

locken Anleger und zunehmend auch Private-Equity-Investoren.

Encavis hat mit ihrer Asset-Management-Tochter bei institutionellen Investoren wie Versicherungen und Sparkassen jüngst 480 Mio. € eingesammelt. Auch die Zürcher Energy Infrastructure Partners hat mit ihren Fonds für institutionelle Geldgeber kürzlich in eine Pipeline mit Solar- und Windenergieprojekten investiert. Der Markt wächst, der Kostendruck bleibt hoch, die Tendenz zur Konsolidierung steigt. Edisun, die erst 2019 eine Kapitalerhöhung durchgeführt hat, wird mittelfristig weiteres Kapital brauchen.

Alle Finanzdaten zu Edisun im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/ESUN



Finma pfeift Schweizer Spac zurück

SCHWEIZ Die Finanzmarktaufsicht fordert erst Regulierungsschritte.

Die Schweiz muss weiterhin auf ihre erste Spac (Special Purpose Acquisition Company) warten. Das Projekt namens VT 5 von mehreren bekannten Schweizer Investoren und Managern wäre eigentlich startklar. Doch wie «Finanz und Wirtschaft» erfahren hat, fordert die Finanzmarktaufsicht Finma eine Extrarunde bei der Regulierung.

Die Finma schreibt auf Anfrage: «Die Finma hat die SIX eingeladen, ihre Kotierungsregularien bezüglich Spac zu überarbeiten, bevor die SIX dieses neue Finanzierungsinstrument mit einer solchen Tragweite für den Anlegerschutz einführt.» SIX-Sprecher Julian Chan ergänzt: «Auf Anregung der Finma hat sich das für die Zulassung von Effekten zuständige Gremium der SIX, das Issuers Committee, entschieden, die aktuellen Kotierungsregularien um das Thema Spac separat zu ergänzen.»

Bis hierhin war VT 5 auf gutem Weg an die Börse. Dem Vernehmen nach hatte die SIX bereits grünes Licht für das IPO (Initial Public Offering) signalisiert. Nun pfeift der Regulator die Initianten zurück.

Dabei handelt es sich um prominentes Personal. Initiator und Sponsor ist gemäss Informationen der FuW der aktivistische Vermögensverwalter Veraison am Gründer Gregor Greber. Neben ihm sollen im Verwaltungsrat (VR) der kotierten Mantelgesellschaft Heinz Kundert (VR bei VAT und Comet) sowie Andreas Leutenegger (ehemaliger CFO bei VAT) sitzen. Leutenegger dürfte auch den CEO-Posten übernehmen.

Prominentes Personal

Das Projekt trägt den Namen Veraison Technology 5 (VT 5). Die Fünf steht für fünf Segmente im Technologiebereich (Cloudcomputing, Halbleiter etc.), in denen ein Übernahme- und Fusionsziel gefunden werden soll. Nach dem Börsengang hätte VT 5 zwei Jahre Zeit, um ein geeignetes Übernahmeobjekt zu finden. Ob das Vorhaben weiterverfolgt wird, darauf antwortete Greber auf Anfrage nicht.

Wie lange diese Extrarunde dauert, ist unklar. Die SIX schreibt, man entwickle die Kotierungsregularien «so rasch wie möglich» weiter und unterbreite sie der Finma zur Genehmigung. Die Erfahrung zeigt allerdings, dass Finma-Entscheidung Wochen, wenn nicht gar Monate dauern.

Zu den Gründen für die Zusatzregulierung geben sich sowohl Finma wie auch SIX vage. Gemeinsam verfolge man das Ziel, weiterhin einen «möglichst hohen Schutz der Anleger» auf dem Finanzplatz Schweiz zu gewährleisten und den Bedürfnissen des Marktes zu entsprechen. Die Finma schreibt in ihrem Statement: «Namentlich stellen sich Fragen zum Anlegerschutz (z.B. Blankocheck, Interessenkonflikte mit Sponsor)»

Vorsichtigere Behörden

Die jüngsten Entwicklungen in der Schweiz fallen in eine Zeit, da sich auch die US-Finanzmarktaufsicht vorsichtiger gibt. Laut «Financial Times» untersucht die Behörde offenbar vor allem die Themen Insiderhandel und Risikoabwägung. Spac-IPO haben in den USA einen grossen Hype ausgelöst. Gedacht als günstige und unkomplizierte Alternative zu herkömmlichen IPO, gab es aber auch immer wieder missglückte Projekte. Mittlerweile hat der Trend auch Europa – nicht aber die Schweiz – erreicht. Der Schweizer Regulator kann aber nicht verhindern, dass hiesige Anleger in ausländische Spac investieren, oder dass weitere Schweizer Firmen mit Spac im Ausland fusionieren.

In Finanzmarktspielen ist immer wieder zu hören, dass die Abwanderung von interessanten Start-ups ins Ausland dem Schweizer Finanzplatz schade. Über zu viel Aktivität kann sich die Schweizer Börse jedenfalls nicht beschweren. Der letzte ordentliche Börsengang liegt mit SoftwareOne mittlerweile fast auf den Tag genau siebzehn Monate zurück. **RI**