

## Einigung auch für Transocean?

BP schliesst Vergleich mit Mitsui



Das ist auch für Transocean ein wichtiger Meilenstein. BP hat sich in Zusammenhang mit der Havarie der Bohrinsel «Deepwater Horizon» im Golf von Mexiko mit dem japanischen Anteilseigner Mitsui bzw. deren Tochter Moex Offshore über die Schadenssumme geeinigt (vgl. Seite 27). Moex, der 10% des Macondo-Ölfelds im Golf gehört, zahlt BP 1,1 Mrd. \$ und ist damit von so gut wie allen weiteren Forderungen befreit. Das Geld wird in einen bisher von BP mit 20 Mrd. \$ gefüllten Fonds zur Tilgung aller Ansprüche, die aus dem Unglück entstanden sind, einbezahlt.

BP-Chef Bob Dudley forderte die anderen Beteiligten – darunter ausdrücklich auch Transocean, den Betreiber und Besitzer der Plattform – auf, dem Beispiel von Mitsui zu folgen und eine Einigung anzustreben. Noch vor Monatsfrist hatte BP eine Schadenersatzklage gegen Transocean eingereicht und von der Schweizer Ölbohrgesellschaft mit texanischen Wurzeln 40 Mrd. \$ gefordert (vgl. FuW Nr. 42 vom 23. April). Angesichts der verhältnismässig niedrigen Summe, die Mitsui bezahlt, sollte sich Transocean mit BP ebenfalls auf eine tiefe einstellige Milliarden-summe einigen können. Noch hat Transocean jedoch nicht Bereitschaft zu einem Vergleich signalisiert. Aus Sicht der Aktionäre wäre eine schnelle Klärung willkommen. Erst dann sollten die SMI-Titel wieder ins Blickfeld der Anleger rücken. **JS**

# Edisun braucht Partner

Kritische Grösse nicht erreicht – Kapitalgeber als Partner gesucht – Meyer Burger sind attraktiver

BEAT D. HEBEISEN

Das Solarunternehmen Edisun Power hat die kritische Grösse noch nicht erreicht. Darum strebt der Verwaltungsrat in den nächsten zwölf Monaten eine Verdoppelung der Stromerträge an. Dafür werden strategische Partner gesucht. Wird das Ziel verfehlt, behält sich der Verwaltungsrat vor, den Fokus auf die Optimierung der Rendite der bestehenden Solaranlagen zu legen.

Die entsprechende Strukturanpassung hätte wohl Entlassungen zur Folge. Verwaltungsratspräsident Heinrich Bruhin erläutert im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft», es sei oberstes Ziel, für die Aktionäre Mehrwert zu schaffen.

### Trotz Wachstum kein Gewinn

Das Unternehmen ist in den vergangenen Jahren jeweils um 30% gewachsen. Die Mehreinnahmen reichten nicht, um Gewinn zu erarbeiten. Der niedrige Eurokurs führte 2010 zusätzlich zu einem verminderten Umsatz sowie zu Abschreibungen und Wertberichtigungen auf den eigenen Solaranlagen im Ausland von insgesamt 2,9 Mio. Fr. Das resultierte in einem Verlust von 1,07 (0,1) Mio. Fr.

Der Solarstromproduzent hat noch mit anderen Problemen zu kämpfen. Die Subventionen für die Photovoltaik werden in wichtigen Staaten wie Deutschland, Spanien und Frankreich weiter gekürzt. In Frankreich litt das Unternehmen 2010 zudem unter Verzögerungen im Netzzugang von drei neuen Anlagen. In Spanien er-

schwert das zögerliche Wirtschaftswachstum die Finanzierung neuer Projekte.

In der Schweiz wird sich das Parlament in der Sommersession mit dem Thema Sonnenenergie befassen. CEO Mirjana Blume hofft, dass die vom Bund erlassene kostendeckende Einspeisevergütung (KEV) auf eine deutlich breitere Basis gestellt wird. Nach den heutigen Rahmenbedingungen sind die finanziellen Zuschüsse für die Installation von Solarzellen jeweils schnell ausgeschöpft.

Die Schweiz habe zu hohen Respekt davor, den Bereich erneuerbare Energien effizient zu unterstützen, resümiert Blume. Was sie nicht sagen will: Die Stromlobby setzt sich kaum für alternative Energiesysteme wie die Photovoltaik ein. Daran hat auch die Reaktorkatastrophe im japanischen Fukushima nichts verändert. Blume befürchtet, die Politik könne schnell in alte Verhaltensmuster zurückfallen und auf die Nutzung der herkömmlichen Stromquellen pochen.

Edisun Power ist jetzt seit vierzehn Jahren im Markt. Die Bilanz ist eher ernteternd. 1997 belief sich die installierte Leistung auf 136 Kilowatt. Im vergangenen Jahr waren es 9,6 Megawatt. Mit einer Verdoppelung auf 20 Megawatt wäre das Unternehmen «komfortabel» unterwegs, sagt Blume. Die Verdoppelung der Kapazitäten um 10 Megawatt kostet um 35 Mio. €.

Bis jetzt hat Edisun Power neue Solarprojekte über Anleihen und Bankkredite finanziert. Für den nun anvisierten Wachstumsschritt sind Versicherungen, Pensionskassen oder andere institutionelle Investoren als Geldgeber denkbar. Ihr

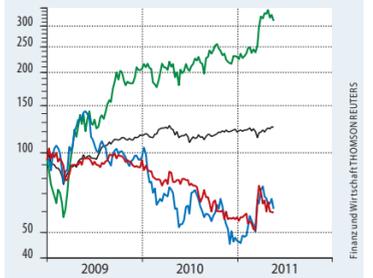
Team glaube fest daran, dass bald ein Partner gefunden werde, zeigt sich Blume optimistisch. Es sind auch andere Szenarien denkbar. Möglich wären der Verkauf der Anlagen sowie die Dekotierung der Gesellschaft. Eine solche Liquidation ist nicht sinnvoll; die Werthaltigkeit der bestehenden Anlagen ist gegeben.

### Es braucht Land und Kapital

Dank drei im Bau befindlichen Solarparks in Frankreich kann die Gesellschaft die installierte Leistung im laufenden Jahr auf 12 Megawatt erhöhen. Italien sieht Blume als interessanten Markt, der jedoch bereits 2010 stark überhitzt war. Als Anlagenbetreiber kann Edisun Power von der schnell und stark wachsenden Nachfrage sowie sinkenden Solarmodulpreisen nur dann profitieren, wenn genügend Land und Kapital für die entsprechenden Investitionen vorhanden ist. Abhängig bleibt die Gesellschaft von den subventionierten Stromabnahmepreisen.

Meyer Burger ist ganz anders positioniert. Der Solarzulieferer ist dann erfolgreich, wenn die Systeme für die Modulherstellung optimiert werden können. Gelingt das weiterhin, ist die Nachfrage speziell aus dem chinesischen Markt hoch. Edisun Power ist stärker dem Wettbewerb ausgesetzt. Viele Unternehmen reklamieren heute, über das nötige Know-how für den Bau von Solaranlagen zu verfügen. Können solche Projekte realisiert werden, fallen über zwei Dekaden attraktive Renditen an. Auf kurze Sicht sind Meyer Burger für Anleger attraktiver.

### Edisun Power N



Kurs 20. Mai 2011 in Fr.	58.90
Rendite in %	0
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2011	98
Börsenwert in Mio. Fr.	20
Valoren-Nr.	2 473 640

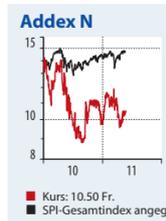
### Unternehmenszahlen

in 1000 Fr.	2008	2009	2010
<b>Umsatz</b>	<b>7150</b>	<b>7127</b>	<b>15 703</b>
- Stromverkauf	3208	4280	5252
- Dienstleistungen	3942	2847	10 451
Cashflow	-14	3020	992
Investitionen	13433	21977	7139
Ebitda	1479	2145	2920
- in % des Umsatzes	21	30	19
Ebit	-20	332	60
Gewinn	-931	-120	-1073
- in % des Umsatzes	-13,0	-1,7	-6,8
Mitarbeiter	7	9	13
<b>Bilanz per 31.12.</b>			
Bilanzsumme	62 229	73 758	69 441
Anlagevermögen	42 804	60 580	57 713
Umlaufvermögen	19 425	9574	7964
- flüssige Mittel	14 689	4496	4149
Eigenkapital	30 689	30 339	21 744
- in % des Umsatzes	49,3	41,1	31,3

Weitere Informationen wie **Archiv, News, Kurse** finden Sie unter [www.fuw.ch](http://www.fuw.ch). Geben Sie den folgenden Webcode ein: **Aktienführer: Edisun** **GO**

## Was will BVF mit Addex?

Erfahrener renditefokussierter Investor – Reizvoll und riskant



Addex hat seit einigen Wochen einen neuen Grossaktionär, der an der Generalversammlung von Ende April auch gleich Einsitz in den Verwaltungsrat genommen hat. Beim neuen Investor, der rund 30% an Addex hält, handelt es sich um den in Chicago und San Francisco basierten Biotechnology Value Fund (BVF), der sehr verschwiegen ist und beispielsweise, wie viele Hedge Funds, keine Website führt. Der Einstieg von BVF in Addex ist nicht neu. Bereits im Februar 2010 tauchte der Fund mit der Meldung einer 6,6%-Beteiligung auf.

Zwei Monate zuvor hatte Addex wegen unerwarteter Nebenwirkungen den Abbruch des wichtigsten Medikamentenprojekts bekanntgegeben. Der Kurs rasselte damals von 40 auf gut 10 Fr. Einige Gründerinvestoren stiegen aus. So kam BVF leicht zu grösseren Aktienpaketen.

### Auf Investorensuche

Mit dem Ausfall des wichtigsten Medikamentenkandidaten musste die Hoffnung auf Ertrag aus der «Verpartnerung» des gescheiterten Produkts begraben werden. Die übrigen Pipelineprojekte stecken jedoch noch in Frühphasen und benötigen Einiges an Kapitaleinsatz. Addex verfügte Ende 2009 zwar noch über rund 70 Mio. Fr. Kapital, der jährliche Verbrauch betrug damals aber über 40 Mio. Fr. – Sparen und Kapitalsuche standen daher auf der Prioritätenliste der Addex-Führung um CEO Vincent Mutel hoch oben.

Das kam BVF gerade recht. Der verschwiegene Fund hatte im Frühling 2010 als Grossaktionär des US-Biotech-Unternehmens Facet gerade über 100 Mio. \$ Liquidität gelöst (und den ursprünglichen Einsatz wohl verdoppelt), weil Facet in einem von BVF mitgeschürten Übernahmekampf übernommen wurde. Addex und BVF handelten einen Kapitaleinschuss über 20 Mio. Fr. durch eine kurzlaufende Wandelanleihe aus.

Im März hat BVF die Wandlung vollzogen und besitzt nun 30% der Addex-Aktien. Ein Addex-Sprecher bezeichnet

BVF als «konstruktiv und aktiv». Der Fund sei zudem als erfahrener Biotech-Investor bekannt und Addex habe schon früher Kontakt mit ihm gehabt. BVF unterstütze die Unternehmensstrategie und glaube an die Zukunft des Konzepts der allosterischen Modulatoren, auf dem die Medikamentenkandidaten von Addex basieren. BVF selbst war nicht kontaktfähig.

### Meist viel herausgeholt

Wie auch immer: Für die Publikumsaktionäre von Addex dürfte der Einstieg von BVF positiv sein. Der Fonds hat Erfahrung darin, das Maximum aus seinen Anlagen herauszuholen, das käme auch den übrigen Aktionären – etwa bei einer Übernahme – zugute. Wie das gehen könnte, zeigen andere Anlagen von BVF: Der US-Fund hatte sich im erwähnten Fall von Facet gegen eine Übernahme durch Biogen Idec gewehrt, die pro Facet-Aktie zunächst 14.50 \$ und dann 17.50 \$ geboten hatte. Doch das genügte BVF und anderen Aktionären nicht. BVF erhöhte gar noch die Beteiligung an Facet. Schliesslich trat dann Abbott mit einer 27-\$-Offerte als weisser Ritter auf.

2009 hatte BVF das kleine Biotech-Unternehmen Avigen zu einer Fusion gezwungen, um den übermässigen Verbrauch der liquiden Mittel des Unternehmens zu stoppen. Derzeit ist BVF im Clinch mit Celera. Das Unternehmen hat im März eine Übernahmeofferte von Quest erhalten; Celera ist mit dem Preis einverstanden, doch BVF und andere Aktionäre lehnten die Offerte als zu niedrig ab. BVF hat die Beteiligung an Celera – wohl, um den Druck auf den Käufer zu erhöhen – im April und Mai von 12 auf 18% erhöht. Doch hier blieb der Fund bisher erfolglos. Am 17. Mai meldete Quest jedenfalls den Vollzug der Übernahme, obwohl nur 64% der Aktien angedient worden waren (mit der sogenannten Top-up-Option nach US-Recht ist das möglich). Jetzt steht BVF noch der gerichtliche Weg offen.

BVF dürfte dafür sorgen, dass die Mittel von Addex auf die aus Investorensicht beste Weise investiert werden. Wer sich mit dem US-Fund ins selbe Boot setzt, nimmt zwar die für Biotech-Anlagen typischen Risiken in Kauf, aber die Titel haben dank BVF an Reiz gewonnen. **AM**

### Nonvaleur

Es ist soeben wiedereröffnet worden, das Kurhaus auf dem Weissenstein. Wenigstens provisorisch, bis in den November. Die Regionbank Solothurn hat das stark sanierungsbedürftige Objekt Ende vergangenen Jahres der Bürgergemeinde Solothurn und der Kurhaus Weissenstein AG (von der das abgebildete Blatt stammt) abgekauft. Gesucht sind nun ein taugliches Betriebskonzept – und vor allem Investoren, wenn nicht gar ein Mäzen. Über eine Aktienemission, selbst mit Lieferung noch so schöner Drucke, wird das nötige Geld nicht mehr zu beschaffen sein. Die Bank lässt sich auf was ein, denn seit vor anderthalb Jahren die Sesselbahn Oberdorf-Weissenstein den Betrieb einstellen musste, fehlt der wichtigste Gäste- und Umsatzbringer. Der Bau einer neuen Gondelbahn ist gegenwärtig im bundesamtlichen Bern in Prüfung; es wird am Jurafuss auf einen günstigen Entscheid in den nächsten Wochen gehofft.

Wer noch nicht auf dem Weissenstein weilte, dem ist er doch in der Regel ein ferner Bekannter. Gotthelf sprach vom «lieben blauen Berg»; heute sichtbar ab der Abgasschneise durch das Mittelland (A1), ungefähr zwischen Grauholz und Belchenrampe. Mit viel Glück ähnelt die Szenerie der Darstellung: einem feierlichen Sonnenuntergang. Später, wenn's finster ist und gerade mal kein Gewölk hängt, leuchten unverkennbar hoch oben, auf 1226 Meter über Meer, beim Kurhaus drei Lichter (der Volksmund spricht von den drei hellsten Solothurnern).

Die Vorderseite dieser Inhaberaktie über 100 Fr. Nennwert, emittiert am 5. April 1888 (gemäss der Rückseite) hätte Besseres verdient als die wechselfolle, erfolgsarme jüngere Geschichte des Kurhauses auf dem «Berg», wie die Einheimischen sagen. Die gewagt-gelungene Grafik wirkt wie eine luftige **Mischung aus Jugendstil, Pop Art und kaiserlich-japanischer Kriegsflagge**.

Über dem Weissenstein ging die touristische Sonne vor gut zwei Jahrhunderten auf, dem an klarem Tage berückenden Blick auf schier den ganzen Alpenhauptkamm wegen. 1809 wurde die Sennhütte auf Gastro umgestellt, seit 1826 steht das Kurhaus, das seither immer wieder zu Investitionen und lokalpolitischen Debatten Anlass gibt. Viel Volk war oben, Masse und Prominenz – angeblich u.a. Alexandre Dumas (der ältere oder der jüngere?) und André Gide: Das rückwärtige Panorama ist zwar nicht so spektakulär wie das «eigentliche», doch der Horizont bereits fast ein französischer. Münzfunde lassen darauf schliessen, dass sich schon Römer dort oben herumtrieben. Vielleicht schleppten sie Sesterze, seinerzeit die Imperiumswährung, oxsenkarrenweise von Germanien nach Hellas. **MR**

Die Serie «Nonvaleur» erscheint in loser Folge (hier Teil acht, Teil sieben vgl. FuW Nr. 32 vom 23. April). Sie basiert auf der Sammlung des Museums Wertpapierwelt der SIX Group in Olten.

