

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Allen Unkenrufen zum Trotz habe ich den Sommer in vollen Zügen genossen. Es gab warme Perioden, ab und zu regnete es und manchmal war es richtig heiss. Der Garten gedieh prächtig und die Blumen wollten gegossen werden. Von starken Gewittern blieben wir in der Region Zürich mehr oder weniger verschont. Es war ein richtiger Sommer!

Trotzdem musste ich auch zur Kenntnis nehmen, dass wir mittlerweile von staatlichen Institutionen dauernd mit guten Ratschlägen berieselt werden. Wenn die Tage im Sommer heiss werden und die Temperaturen über 30 Grad klettern, dann gilt die «Gefahrenstufe rot». Dies bedeutet nichts anderes, als dass Gefahr für Leben und Eigentum besteht: Wir müssen viel Wasser trinken und uns mit Sonnencreme schützen. Ich frage mich manchmal, wieso mir der Staat und seine Spindoktoren immer wieder vorgeben wollen, was ich wann zu tun habe. Eigentlich möchte ich nur, dass der Staat mich möglichst in Ruhe und mich meine Verantwortung selbst tragen lässt. Eigenverantwortung ist eine Tugend, die in unseren Gefilden noch etwas gilt und von uns auch wahrgenommen wird.

Kürzlich hat mir ein Freund im gleichen Kontext gesagt, dass ich mich wiederholen würde und zu wenig entspannt sei. Das war hart! Gleichzeitig hat es mich zum Nachdenken angeregt und nach einer kurzen Nacht musste ich mir eingestehen, dass er mit seiner Äusserung recht hatte. Dies hat bei mir einiges ausgelöst, weil ich konstruktive und lösungsorientierte Gedanken mit meinen Mitmenschen teilen möchte. Somit habe ich mich darauf konzentriert, gewisse Dinge so zu sehen wie sie sind, unabhängig davon wie man sie mir zu vermitteln versucht. Und siehe da, meine Laune hat sich spürbar aufgehellt.

In diesem Zusammenhang habe ich auch zur Kenntnis genommen, dass uns die Notenbanken im September in ausgelassener Selbstverständlichkeit vermittelt haben, was sie uns mit ihren Entscheiden doch alles Gutes antun. Es gab aber auch löbliche Ausnahmen: Die englische und die schweizerische Notenbank haben offensichtlich die Fähigkeit, die Welt etwas differenzierter zu sehen als andere und haben auch den Mut, von den Meinungen der Auguren abzuweichen. Beide Notenbanken haben auf eine weitere Zinserhöhung verzichtet und relativ trocken kommentiert, dass man nun zuerst einmal sehen will, wie sich die Zinserhöhungen der letzten Monate auf die reale Volkswirtschaft auswirken. In der Tat ein mutiger Entscheid, aber auch ein überzeugender Tatbeweis, dass man unabhängig ist und nicht dem Mainstream gehorchen will. Ich kann da nur sagen: Chapeau!

Die reale Volkswirtschaft beginnt sich nach der Pandemie langsam wieder einzupendeln. Die Lieferkettenprobleme nehmen ab, die Lagerbestände gehen allmählich zurück und die Übertreibungen beginnen sich zu korrigieren. Sicher, in gewissen Branchen wird alles etwas länger dauern. Ich bin aber der Überzeugung, dass wir uns wieder der Normalität zuwenden können. Dies bedeutet: Mit Optimismus in die Zukunft blicken, anpacken und die staatlichen Eingriffe dort zurückdrängen, wo sie nichts zu suchen haben.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Revision der Schweizer Gesetzgebung im Bereich Energieversorgung
 - Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2023
-

REVISION

DER SCHWEIZER GESETZGEBUNG

IM BEREICH ENERGIEVERSORGUNG

Phyllis Scholl, Leiterin Rechtsberatung, Partner

Das Bundesparlament verabschiedete am 29. September 2023 nach einer rund zweijährigen Beratung den sogenannten Mantelerlass. Der Mantelerlass enthält bedeutende Revisionen des Energiegesetzes und des Stromversorgungsgesetzes. Er ist eine Folge der Energiestrategie, die 2017 von der Schweizer Bevölkerung angenommen wurde. Die neuen rechtlichen Rahmenbedingungen sollen die Stromversorgung in der Schweiz sichern und einen Beitrag an die Erreichung der Klimaziele 2050 liefern.

Nachfolgend werden zentrale Aspekte der Revision vorgestellt. Ende September 2023 ist noch ungewiss, ob von der SVP gegen den Mantelerlass ein Referendum angestrengt wird.

Sehr ambitionierte Ausbauziele für Solar- und Windenergie

Das Parlament hat sich für sehr ambitionierte Ausbauziele von Solar- und Windenergie ausgesprochen. So soll die Stromproduktion aus erneuerbaren Energien (insbesondere Solar- und Windenergie) bis zum Jahr 2035 auf 35 TWh ausgebaut werden. Bis 2050 sollten mindestens 45 TWh Strom aus erneuerbaren Energien produziert werden. Diese Grössenordnungen sind Vorgaben, deren Erreichung nicht nur gute Rahmenbedingungen, sondern auch starke Investitionsanreize via staatliche Subventionen (im Wesentlichen finanziert via Unternehmen und Haushalte in der Schweiz) und deutlich schnellere Prozesse benötigt.

Gleitende Marktprämie

Zur Erreichung der Ausbauziele setzt das Parlament auf eine gleitende Marktprämie, ein Finanzierungsmodell für erneuerbare Energien, wie es europaweit im Einsatz ist. Während Kleinanlagen wie bis anhin

mit einem einmaligen Investitionsbeitrag staatlich unterstützt werden sollen, werden Grossanlagen mittels wettbewerblicher Ausschreibungen für gleitende Marktprämien gefördert. In diesem Rahmen erhalten die günstigsten Angebote, die aus den Ausschreibungen hervorgehen, Anspruch auf eine staatliche Vergütungsgarantie zum Gebotspreis. Steigt der Preis für die bereitgestellte Energie über den Gebotspreis, sind die Gewinne an den staatlichen Netzzuschlagsfonds zu überweisen.

Ausweitung Elektrizitätsgemeinschaften

Zusätzlich zum bestehenden Modell der Zusammenschlüsse zum Eigenverbrauch (ZEV) sollen lokale Elektrizitätsgemeinschaften (LEG) ermöglicht werden, deren Teilnehmende unter Inanspruchnahme des Verteilnetzes miteinander verbunden sind. Die geografische Ausdehnung einer LEG kann das Gebiet einer ganzen Gemeinde umfassen. Die damit verbundene Entsolidarisierung bei den Netzkosten wird bewusst in Kauf genommen, um die Dezentralisierung zu fördern.

Unternehmen und Haushalte in einem ZEV oder LEG verbrauchen – wann immer möglich – den mit der vor Ort installierten Photovoltaikanlage selbst produzierten Strom (sogenannter Eigenverbrauch). Sie beziehen daher weniger Strom aus dem Netz und beteiligen sich folglich in einem geringeren Umfang an den Netzkosten als Unternehmen und Haushalte, die alle ihre benötigte Energie aus dem Stromnetz beziehen. Die Infrastruktur steht allerdings in gleichem Ausmass für beide Gruppen bereit (mit oder ohne Eigenverbrauch) und die Gruppe der Eigenverbraucher bezieht in den Wintermonaten oder bei Ausfall ihrer Produktion auch mit der gleichen Leistung, wie die Gruppe ohne eigene

Produktion. Das heisst, sie nutzt die vorhandene Netzinfrastruktur im gleichen Ausmass, ohne sich im gleichen Ausmass an den Kosten zu beteiligen. Dieser Effekt ist eine Quersubventionierung: Unternehmen und Haushalte ohne eigene Produktion subventionieren Kundinnen und Kunden mit Eigenproduktion.

Finanzierung von Netzverstärkungen via Endkunden

Für die vielen neuen, dezentralen Produktionsanlagen muss häufig das Netz verstärkt werden. Netzverstärkungen ermöglichen eine weiterhin sichere Stromversorgung. Mit der Netzverstärkung wird gewährleistet, dass die elektrischen Grenzwerte (bei Kunden und Verteilnetz) auch mit voller Einspeisung der neuen Photovoltaikanlage eingehalten werden und es dadurch weder zu Stromausfällen noch zu Schäden an elektrischen Geräten kommt. Sämtliche zur Einspeisung von erneuerbarer Energie notwendigen Netzverstärkungen sollen neu solidarisch auf die Unternehmen und Haushalte in der ganzen Schweiz umgelegt werden. Diese Neuerung könnte zu einem erheblichen Anstieg der Netzkosten und damit zu einem erheblichen Anstieg der Netznutzungstarife führen.

Neue Rahmenbedingungen für die Planung von Energieanlagen

Neben Instrumenten zur staatlichen Förderung des Aufbaus eines neuen dezentralen Energiesystems hat das Parlament auch Rahmenbedingungen für die Planung und den Bau von Anlagen erneuerbarer Energien geschaffen. So werden in Zukunft für grosse Anlagen Eignungsgebiete ausgeschieden, innerhalb derer der Bau vereinfacht umgesetzt werden kann.

Energieeffizienz

Auch das Thema der Energieeffizienz wird im Mantelerlass adressiert. So müssen z.B. Ferienwohnungen bis 2035 mit intelligenten Heizungssteuerungen ausgestattet werden. Weiter müssen die Elektrizitätslieferanten Zielvorgaben zur stetigen Steigerung der Stromeffizienz erfüllen, indem sie Massnahmen zur Effizienzsteigerung bei Endverbrauchern nachweisen.

Schlussbemerkungen

Mit dem Mantelerlass hat das Parlament die Weichen in Richtung einer dezentralen Energiezukunft auf Basis von Solar- und Windenergie gestellt. Erst die Umsetzung wird aber zeigen, ob damit die drängende Herausforderung der sogenannten «Winterlücke» tatsächlich gelöst werden kann. Dem Mantelerlass liegt die Überzeugung zu Grunde, dass die in den Sommermonaten mit Solar- und Windenergie im Inland produzierte Energie die inländischen Speicherreserven für den Winter schont.

Im Winter ist die Schweiz seit jeher auf Stromimport aus unseren Nachbarländern Deutschland und Frankreich angewiesen. Angesichts des Atomausstiegs Deutschlands und der Störanfälligkeit der französischen Kernkraftwerke ist die Importabhängigkeit ein stark zunehmendes Risiko für die Schweizer Versorgungssicherheit. Hinzu kommt, dass in der Schweiz der Bau von bedeutenden, neuen Energieanlagen (zumindest bisher) nicht oder erst nach jahrzehntelangen Verfahren in Angriff genommen werden kann und auch die Schweiz den Atomausstieg plant. Auch das politische Machtspiel der EU, welche ein technisches Stromabkommen von einem politischen Rahmenabkommen abhängig machen will, erhöht das Risiko für die Versorgungssicherheit in der Schweiz. Es erstaunt daher nicht – wenn auch durch die bevorstehenden Parlamentswahlen getrieben –, dass wieder über neue Atomkraftwerke debattiert wird.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM

4. QUARTAL 2023

Die Notenbanken haben mittlerweile das Ende des Zinsstraffungszyklus erreicht. Damit eröffnet sich das nächste Kapitel: Die Herausforderung, bei quasi Vollbeschäftigung und einem erhöhten Preisniveau, neues Wachstum zu generieren, ohne die Inflation wieder anzuheizen. Wir erwarten in den nächsten 2-3 Quartalen bei Aktien, Anleihen und Liquidität ansprechende Renditen. Die Visibilität mag auf kurze Sicht noch etwas eingetrübt sein, aber es wird sich lohnen, investiert zu bleiben.

Wirtschaftliches Umfeld

Die Notenbanken haben die Flughöhe mit den Zinserhöhungen erreicht. Diese werden sie eine Weile beibehalten, da die Inflation noch über der Zielmarke von 2% liegt. Bisher hatten die starken und schnellen Zinserhöhungen einen verhältnismässig beschränkten Einfluss auf das Wirtschaftswachstum. Der Arbeitsmarkt hat sich etwas entspannt, die Lieferketten funktionieren grösstenteils wieder normal und die Lagerhaltung hat sich inzwischen weiter reduziert. Es mehren sich die Zeichen einer «weichen Landung» der Wirtschaft. Im Raum steht die Frage, ob es nun die Zinserhöhungen und die damit ausgesendeten Warnsignale waren, welche die Inflation eingedämmt haben oder doch nur die speziellen Konstellationen rund um die Pandemie und der Energiekrise in Europa, die sich allmählich normalisieren. Im Umkehrschluss könnte man davon ausgehen, dass die Zinsen wieder deutlich sinken werden, ohne neuen Inflationsdruck auszulösen. Bewegungen im Bereich des Wendepunktes sind besonders schwierig einzuschätzen. Im kurzfristigen Zeithorizont ist wesentlich, wie schnell die Wirtschaft in China wieder Fahrt aufnehmen wird. Wir gehen davon aus, dass sich China im Laufe der nächsten 2-3 Quartale erholt. Allerdings darf es nicht zu einem neuen Handelskrieg zwischen Europa, USA und China kommen.

Aktienmärkte

Im Hinblick auf das Ende des Zinszyklus und der Aussicht auf tiefere Zinsen im nächsten Jahr dürfte sich die Stimmung der Anleger deutlich verbessern und die Markterholung an Breite gewinnen. Neues inflationsfreies Wachstum im Umfeld von Arbeitskräftemangel und hohen Energiepreisen bedeutet umfangreiche Investitionen in Infrastruktur und Digitalisierung. Die starke Aufwertung des CHF wird in den Abschlüssen deutliche Spuren bei hiesigen Unternehmen hinterlassen. Wir gehen davon aus, dass dies in den aktuellen Börsenkursen bereits reflektiert ist. Im Vordergrund stehen vor allem Qualitätswachstumsaktien von Unternehmen, die bewiesen haben, dass sie auch unter ungünstigen Bedingungen profitabel wachsen können.

Anleihenmärkte

Wir erachten das Risiko-/Rendite-Profil von Anleihen im 2-5 jährigen Laufzeitenbereich wieder als attraktiv. Zudem empfiehlt es sich, der Anlage freier Liquidität im Geldmarkt wieder mehr Aufmerksamkeit zu schenken.

Währungen

Wir gehen davon aus, dass der CHF zum USD und EUR auf seinem derzeitigen Niveau verharret, unterstützt durch gelegentliche Interventionen seitens der SNB. *Daniel Waldmeier, Partner*

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50, Telefax +41 44 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com
