

Research at WUP GmbH

HV Protokoll EON, Essen 30. April 2014

Abkürzungen:

AR - Aufsichtsrat

VS - Vorstand

HV – Hauptversammlung

EE Erneuerbare Energien (Wind, Solar)

Die HV von EON in Essen hatte für die völlig frustrierten Aktionäre eine nüchterne Botschaft parat: **„Energie-Wirtschaft ohne Politik ist unmöglich.“** Der Vorstands-Vorsitzende Teyssen wollte mit dieser Feststellung seine spürbare Wut und Ohnmacht über das zum Ausdruck bringen, was im folgenden Beispiel anschaulich beschrieben wird:

EON hat für die Brenn-Elemente-Steuer zwar €2 Mrd an den Staat gezahlt, die Klage dagegen jetzt aber vor Gericht gewonnen. Trotzdem hat der Bund die Steuer bislang nicht zurück erstattet. Da es für die Privat-Wirtschaft kein Rechtsmittel gegen den Staat gibt, kann man dem Bund keinen Gerichtsvollzieher zur Pfändung schicken. Wenn der Staat die Gerichte und ihre Urteile nicht mehr länger respektiert, dann muss man zähneknirschend akzeptieren, dass der staatlichen Willkür keine Grenzen gesetzt sind.

Zu dieser Anekdote über das Tagesgeschäft bei EON passt wie die Faust aufs Auge auch jener paradoxe Zustand, dass wir in einem Zeitalter leben, in dem jeder Strom braucht, der Oligarch EON aber trotz Oligopol kein Geld damit verdienen kann.

Um Missverständnisse zu vermeiden: EON hat im abgelaufenen Jahr immerhin einen Gewinn von €2,5 Mrd erwirtschaftet und eine Dividende von 60 Cents bezahlt, was einer Rendite von 4,6% entspricht. Deshalb hat der Aktienkurs die seit Jahren andauernde Talfahrt auch gestoppt (Aktie: +2% im Verlauf der letzten 12 Monate).

Der Ausblick bleibt allerdings problematisch, denn der Konzern hat wenig Einfluss auf die Energiewende, der Vorstand sieht im laufenden Jahr keine Trendwende am Markt für Strom und der Gewinn wird deshalb vermutlich genau wie die Dividende weiter schrumpfen. In 2015 wird der Konzernumbau erste Erfolge zeigen. Der Cash-Flow wird wieder positiv sein (um die Dividende zahlen zu können).

Obwohl EON relativ besser aufgestellt ist, als die Konkurrenz, bleibt die mittelfristige Perspektive heikel. Der Strompreis fällt, weil der Stromüberschuss aus Solar und Wind am Großhandelsmarkt zu Schleuderpreisen „verramscht“ wird.

Die Schließung von Kraftwerken gehört zum Betreiber-Alltag eines Versorgers. Konkret werden bei EON-Europa unglaubliche 25% aller Anlagen still gelegt. Die Versorger nehmen immer mehr Kapazität vom Markt, um den Preis zu stabilisieren. Pikant ist allerdings, dass die Versorger keinen Überblick über die Angebot/Nachfrage-Situation haben. Konkrete Daten hat angeblich nur die Bundes-Netz-Agentur. Deshalb lässt sich nur schwer kalkulieren, welche Kapazität wie schnell still gelegt werden kann.

Ausgesprochen witzig ist die Tatsache, dass die Erzeugung von Strom in Amerika nicht billiger ist, als in Deutschland. Der hohe Preis geht bei uns allein auf das Konto von staatlichen Steuern und der Umlagen. Als Folge der amerikanischen Energie-Politik spart der

Verbraucher dort jährlich \$ 1.250 pro Kopf (siehe Fracking). In Deutschland kostet die Energie-Politik hingegen jährlich € 250 pro Kopf.

Zum Ausblick: Wachstum ist nur schwer möglich, denn der Kernmarkt Deutschland leidet angeblich noch bis 2020 an Überkapazität und das Geschäft in Brasilien, Russland und der Türkei leidet unter dem Trauma schwerer Wechselkursverluste.

Trotzdem bleiben wir der Auffassung, dass sämtliche schlechten Nachrichten im Börsenkurs enthalten sind. EON startet gut gerüstet in die Zukunft und ist relativ besser aufgestellt als die Konkurrenz. Mit Blick auf den Konzernumbau wurden sämtliche Ziele in den letzten Jahren weit übertroffen. Der Knüller: Die Effizienz wurde seit 2009 jedes Jahr um unglaubliche 33% gesteigert. Solche Werte findet man eigentlich nur bei Apple, Google, Facebook oder Twitter, nicht aber bei einem Versorger.

Wer jetzt investiert bleibt, der wettet im Grunde darauf, dass die Stilllegungen bereits so viel Stromerzeugungs-Kapazität aus dem Markt genommen haben, dass sich der Preis für Strom stabilisiert und bald wieder steigt.

Es ist auch eine Wette darauf, dass die Klagen der Versorger auf Schadensersatz gegen den Bund erfolgreich sind (Atomsteuer, staatlich verordneter Rückbau) und dass der Staat den Versorgern im Zuge der Gespräche über einen „Kapazitäts-Markt“ zukünftig eine Entschädigung für die Bereitstellung von konventioneller Kapazität zahlt (Thema: wetterbedingte Kapriolen wie Windstille, Dunkelheit).

Kapazitäts-Markt

Die enorme Bedeutung der politischen Debatte über dieses Thema wird an folgendem Beispiel deutlich: Aktuell wird der Überschuss aus den Erneuerbaren an der Strombörse verramscht, weil er nicht gespeichert werden kann. Für einen lückenlosen Einsatz der Erneuerbaren müssten 14 Tage Verbrauch gespeichert werden. Heute kann Deutschland 1 Stunde Kapazität speichern. In der Praxis wird es also auf lange Zeit nicht ohne konventionelle Kraftwerke gehen. In Spanien zahlt der Staat den Versorgern deshalb bereits eine Kopfprämie für Reserve-Kapazität und in Frankreich wird das jetzt eingeführt.