

# Alternative Energien bei den Hörnern packen

Für Deutschlands große **Stromversorger** wie RWE und Eon spielen regenerative Energien bisher nur eine Nebenrolle. Bei kleineren Konkurrenten im Ausland stehen die Ampeln dagegen auf Grün

von **Oliver Ristau**

Selten waren Hauptversammlungen von deutschen Energieversorgern so stürmisch wie in diesen Tagen. Vor allem Jürgen Großmann, Vorstandschef des Essener RWE-Konzerns, musste sich eine Reihe kritischer Fragen gefallen lassen. Manchem Aktionär stieß weniger Großmanns Bekenntnis zur Kernkraft bitter auf als vielmehr der langsame Ausbau der erneuerbaren Energien. Denn die Zeiten, in denen hohe Strom- und Gaspreise bei gleichzeitig niedrigen Erzeugungskosten den Versorgern fast automatisch die Kassen füllten, sind vorbei.

Sollte der beschleunigte Atomausstieg in Deutschland umgesetzt werden, wird die Kernkraftsparte kaum mehr die hohen Margen der Vergangenheit abwerfen. Zugleich drohen Deutschlands größtem Kohlestromerzeuger hohe Zusatzkosten. Denn ab 2013 werden die Emissionszertifikate, die das Höchstmaß an CO<sub>2</sub>-Ausstoß in der EU regeln, nicht mehr kostenlos zugeteilt. Und keine Stromquelle produziert mehr Treibhausgas als Kohle.

**Nur ein Prozent** des in Deutschland produzierten RWE-Stroms war 2010 grün. Auch im restlichen Europa waren es mit vier Prozent kaum mehr. Zwar soll der Ökostromanteil bis 2025 auf 20 Prozent steigen. Doch die Investitionsplanung wird diesem Ziel kaum gerecht. Während der Konzern für neue Kohle- und Gaskraftwerke bis 2014 mehr als zwölf Milliarden Euro in die Hand nimmt, ist es bei den Ökoenergien weniger als ein Drittel dieses Betrags. Auch bei Wett-

bewerber Eon ist Ökostrom bisher ein Nischenprodukt. Die grüne Quote am Strommix betrug 2010 in Deutschland vier und konzernweit neun Prozent. Mit 2,6 Milliarden Euro bis 2013 liegt das Investitionsvolumen für regenerative Energien noch unter dem von Wettbewerber RWE

WestLB-Analystin Katharina Cholewa rechnet trotz der Reaktor-katastrophe von Fukushima auch mittelfristig kaum mit einer grünen Offensive der Graustromer, die auf Großprojekte, statt auf kleine Einheiten setzen. „Dezentrale Energieversorgung passt nicht in die Strategie zentraler Versorger“, sagt sie.

Nicht von ungefähr setzten RWE, Eon & Co bei ihren grünen Investments bisher fast ausschließlich auf Windparks auf dem Meer, die Großkraftwerken am nächsten kommen.

Mehr als 90 Prozent der regenerativen Investitionen in Deutschland wurden bisher von Stadtwerken, Versicherungen oder Geschlossenen Fonds gestemmt. Das wird sich laut Cholewa auch bei der Solarstromtechnologie kaum ändern, die vor allem in kleinen Einheiten installiert wird. „Fotovoltaik spielt im Konzept großer Versorger keine Rolle.“ Eine Ausnahme könnte künftig Energie Baden-Württemberg (EnBW) werden. Denn nach dem Willen der neuen grün-roten Mehrheit im Ländle soll sich der einstige Kernkraft-Protz zu

einem Öko-Sauberermann wandeln. Vorstandschef Hans-Peter Villis kündigte auf der Hauptversammlung Mitte April Investitionen von acht Milliarden Euro bis 2020 an.

**Der Ausstieg** aus der Kernkraft würde allerdings die Finanzkraft der Stuttgarter einengen, weil Atomstrom schlicht die höchsten Margen liefert. Villis will deshalb Teile des Unternehmens bis 2013 für rund 1,8 Milliarden Euro versilbern. Dennoch wird es Jahre brauchen, bis sich das EnBW-Profil tatsächlich verändert. Für Anleger ist das Unternehmen ohnehin kaum interessant, denn mehr als 95 Prozent der Aktien befinden sich im Besitz von Land, Stadtwerken und Gemeinden. Der Streubesitz beträgt nur 0,4 Prozent.

Fondsmanager Matthias Fawer von der Bank Sarasin erwartet ohnehin, dass spezialisierte und eher kleinere Versorger in Wind- und Solarparks investieren werden. „Die grüne Revolution kommt von unten. Wer nicht auf einem großen konventionellen Energiepark sitzt, ist flexibler.“ Der Größte dieser Zunft ist die spanische Iberdrola, weltweit die Nummer 1 in der Windstromerzeugung. Der Versorger aus dem baskischen Bilbao baut seit mehr als zehn Jahren konsequent Windparks in Europa und Amerika auf und erwirtschaftete damit 2010 einen Gewinn vor Zin-



sen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) von 1,45 Milliarden Euro – rund 20 Prozent des gesamten Konzerngewinns. Bei RWE waren es nur ein, bei Eon 2,5 Prozent. Bei den grünen Investitionen schlägt Spaniens Stromerzeuger Nr. 1 ebenfalls den Wettbewerb. Von 2010 bis 2012 sollen 5,3 Milliarden Euro in neue regenerative Kraftwerke fließen. Ein gutes Geschäft machen die Spanier auch mit der Reintegration ihrer regenerativen Tochter Iberdrola Renovables, die sie erst 2007 an die Börse gebracht haben. Aktuell kaufen sie Anteile zurück und zahlen für das 20-Prozent-Paket rund 1,8 Milliarden Euro weniger, als beim Börsengang erlöst wurde.

Die französische Electricité de France (EdF) hat sich daran offenbar ein Beispiel genommen und bietet rund 1,5 Milliarden Euro für 50 Prozent der börsennotierten Tochter EdF Energies Nouvelles, eines der weltweit führenden Betreiber von Windparks. Der Angebotspreis von 40 Euro je Aktie entspricht einem Aufschlag von 24 Prozent gegenüber dem Durchschnittskurs der zurückliegenden sechs Monate. Finanzchef Thomas Piquemal hofft, mit dem Deal „gut 90 Millionen Euro zum Nettogewinn der Gruppe hinzuzufügen“ und zugleich dem atomaren Gegenwind in Frankreich vorzubeugen. Mit 3300 Megawatt (MW) an Wind- und Solarkraft überholt EdF immerhin RWE und zieht mit Eon gleich. Ebenfalls besser als die Deutschen sind der italienische Stromriese Enel und die portugiesische EDP, die weltweit führend im Windparkgeschäft engagiert sind.

**Regenerative Märkte** bleiben politische Märkte. Noch hat kein Staat nach Fukushima neue Förderbedingungen für Wind, Solar oder Biomasse erlassen. Zuletzt sorgten Einbrüche in den USA und Stagnation in der EU im Windkraftmarkt eher für Pessimismus. Doch Analystin Cholewa ist überzeugt: „Nach Fukushima werden die EU-Staaten ihre ambitionierten regenerativen Ziele mit größerer Anstrengung verfolgen.“ Und die können sich sehen lassen. Bis 2020 sollen 245 000 MW an Wind- und Solarenergie neu gebaut werden.

Das ist dreimal so viel, wie derzeit installiert ist. Im Sommer steht etwa in Deutschland die Novelle der Einspeisevergütungen an, die Grünstromern Auftrieb geben könnte.

Auch die USA gelten als schlafender Riese und könnten aus dem Stand zum größten Markt für regenerative Energien werden. Im Land mit dem höchsten Energieverbrauch der Welt tummelt sich eine Reihe von Versorgern, die davon profitieren

könnten. Der größte Wind- und Solarstromproduzent ist Nextera Energy aus Florida. Das Unternehmen liefert Ökostrom unter anderem für Suchmaschinenprimus Google.

Neben Sonne und Wind spielen aber auch regenerative Quellen wie Wasserkraft eine wichtige Rolle. Zu den größten Produzenten zählt Verbund aus Wien. „Für Anleger, die rein grüne Versorger suchen, ist Verbund ein Muss“, sagt Andrew Mur-

phy, Chef der streng auf Nachhaltigkeitskriterien bedachten Fondsgesellschaft Murphy & Spitz. Das Wasserkraftunternehmen ist – anders als die meisten europäischen Versorger – völlig frei von Beteiligungen an Atomkraftwerken.

Kein Wunder, dass es auf der Hauptversammlung der Wiener relativ ruhig zugeht, obwohl sich der Kurs seit 2008 halbierte und seither kaum vom Fleck kommt. 