

Das kommunale Aktienengagement bei RWE

1. Zur Kursentwicklung der RWE-Aktie und ihrer Bewertung

RWE befindet sich in einer schwierigen Lage. In 2015 ist das bereinigte Nettoergebnis des Konzerns auf 1.123 Mrd. gegenüber 1.282 Mrd. in 2014 erneut gesunken. Das Unternehmen leidet nach wie vor unter den Folgen der Energiewende. Die Krise der konventionellen Stromerzeugung, hohe Wertberichtigungen, hohe Verschuldung und sinkendes Eigenkapital führten zu weiterem Vertrauensverlust und Aktienkursrückgang. Die Verdoppelung des Ergebnisses im Unternehmensbereich Erneuerbare Energien, die Erfolge bei der Effizienzsteigerung oder Ergebnisverbesserungen im deutschen und niederländischen/belgischen Vertrieb z. B. konnten die Verluste nicht kompensieren und den Abwärtstrend aufhalten. Hinzu kommen politische Unwägbarkeiten, deren Auflösung bislang auf sich warten lässt. Auch die Prognose für 2016 lässt eine Kehrtwende nicht erkennen. Ob diese Entwicklung mit einem erneuten Ausfall einer Dividende verbunden ist, ist zurzeit nicht zu beantworten.

Die Aussetzung der Dividende und der niedrige Aktienkurs gaben bei einigen Kommunen Anlass zur Überlegung, sich von der RWE-Aktie zu trennen. Hierzu ist folgendes festzustellen:

Der hohe Kursverlust der Aktie in den Jahren nach der Energiewende hat in den Bilanzen zu erheblichen Wertberichtigungen bzw. Abschreibungen geführt. Allerdings sind diese Abschreibungen nicht realisiert worden. Mit dem Verkauf der Aktie wäre dies aber der Fall. Ökonomisch macht der Verkauf zum jetzigen Zeitpunkt deshalb keinen Sinn, denn der bislang nur buchmäßig erfasste Vermögensverlust würde realisiert.

Eine andere Einschätzung ergäbe sich, wenn das Unternehmen keine Zukunftsperspektive hätte und der Kurs auf Dauer weiter ohne Aussicht auf Zuschreibung verlieren würde. Davon ist aber im Augenblick nicht auszugehen. Trotz schwieriger Lage gibt es doch einige Gründe für eine positive Einschätzung der Unternehmens- und Kursentwicklung.

RWE hat sich mit der Gründung der Tochter für erneuerbare Energien, Netze und Vertrieb für die Herausforderungen der Zukunft neu positioniert. Gegen Ende des Jahres sollen ca. 10 % des Aktienkapitals der NewCo am Markt platziert werden. Die Platzierung von weiteren Aktien aus dem RWE-Bestand ist nachfolgend möglich. Die Erlöse sollen überwiegend der Finanzierung weiteren Wachstums in Zukunftsmärkte dienen. Die RWE AG wird Mehrheits-

aktionär der NewCo bleiben und soll von der Wertsteigerung des Gesamtkonzerns infolge zusätzlicher Investitionsmittel profitieren. Die neue Tochtergesellschaft dürfte mit den drei Sparten, die in den letzten Jahren ordentliche Ergebnisse erzielt haben, eine solide Wachstumsplattform haben. Erste Erkenntnisse, ob der eingeschlagene Weg richtig ist und für Vertrauen an den Märkten gesorgt hat, werden sich im Zuge des IPOs mit der angestrebten Zulassung an der Börse zeigen. Ungeachtet der Tatsache, dass die Kommunen an der neuen Gesellschaft nicht direkt beteiligt sind, erscheint der nun eingeschlagene Weg zumindest mittelfristig als erfolgversprechend. Wie die konventionelle Stromerzeugung und das Handelsgeschäft neu aufgestellt werden, will RWE nach erfolgreichem IPO darlegen.

Zukunftseinschätzungen unterliegen naturgemäß bestimmten unkalkulierbaren Risiken wie z.B. Änderungen im gesamtwirtschaftlichen Umfeld, von Wechselkursschwankungen oder politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen. Besonders letztere haben auf den Erfolg des Gesamtunternehmens großen Einfluss. Ob die Strategie des Unternehmens erfolgreich ist, hängt nicht unwesentlich davon ab, ob folgende Fragen im Sinn des Unternehmens gelöst sind:

- Finanzierung des Kernenergieausstiegs
- Finanzierung der vorzuhaltenden Stromkapazitäten
- baldige und verbindliche Aussage zur weiteren Nutzung der Braunkohle
- Auswirkungen der noch anhängigen Klageverfahren
- Auswirkungen des Klimaschutzprogramms.

Trotz der beschriebenen allgemeinen Risiken und der noch nicht beantworteten Fragen zu den Rahmenbedingungen kann neben den erwähnten ökonomischen Aspekten aus v.g. Gründen zurzeit nicht empfohlen werden, die Aktien zu verkaufen.

Vielmehr sollten sich auch die Kommunen trotz mancher Enttäuschung in der Vergangenheit als wichtiger Partner ansehen und den sicher nicht leichten Prozess dort, wo es ihnen möglich ist, aktiv beeinflussen, sei es in den Beratungsgremien vor Ort, in den neuen und bereits vorhandenen Beratungsstrukturen oder auch in Form der politischen Einflussnahme. Nicht zuletzt bietet die neue Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen der RWE AG und den kommunalen Aktionären eine neue Chance für mehr Zusammenarbeit, als es in der Vergangenheit der Fall gewesen ist. Ein Verkauf der Aktien würde die Position und den Einfluss der Kommunen weiter schwächen, was nicht im Sinn der Struktur- und Arbeitsplatzentwicklung vor Ort sein kann.

2. Thesen zum RWE-Aktienbesitz aus kommunaler Sicht

Der sinkende Aktienkurs, die für 2015 ausgefallene Dividende und die Abspaltung des „Zukunftsgeschäftes“ von der Mutterholding RWE haben bei einigen kommunalen Aktionären zu Fragen geführt, wie man sinnvollerweise mit dem RWE-Aktienbestand umgehen soll.

Bei der Diskussion darüber und bei der Entscheidung sollten folgende Gesichtspunkte berücksichtigt werden:

1. Zwar sind die kommunalen Aktionäre „nur noch“ bei der RWE-Mutter engagiert, über deren Beteiligung an der neuen Tochter „RWE-Innogy“ (NewCo) sind sie aber weiterhin ganz, bzw. nach einem möglichen Börsengang der Tochter, weiterhin überwiegend an deren Gewinne beteiligt (sog. Hebelwirkung).
2. Diese für die Muttergesellschaft wichtigen Erträge aus der Beteiligung an der Tochter werden ergänzt durch gute Erträge aus der bei der Mutter verbleibenden RWE-Trading-Gesellschaft. Deren Ergebnis im 1. Quartal 2016 zeigt, welche positiven Erwartungen hier möglich sind.
3. Durch die sich abzeichnenden politischen Lösungen für den Ausstieg aus der Kernenergie und evtl. aus der Braunkohle zeichnen sich kalkulierbare Kosten für die Muttergesellschaft ab (ohne unkalkulierbare Nachschusspflichten).
4. Bei einer durchaus absehbaren Erholung des Großhandelspreises für Strom wird sich die finanzielle Situation der Muttergesellschaft verbessern.
5. An der für Deutschland unverzichtbaren fossilen Stromproduktionsreserve (wie immer auch sie genannt wird) ist die Muttergesellschaft RWE mit einem ertragsrelevanten Anteil auf Dauer beteiligt.
6. Die zukunftsorientierte Tochtergesellschaft (RWE Innogy) wird durch den Börsengang neues Eigenkapital generieren, das sie in zukunftssträchtige, ertragsreiche neue Bereiche (alternative Energieerzeugung, neue Elektrodienstleistungen, wie smart-grid, e-mobility u.a.) investieren kann.
7. Mit dem Netzgeschäft und dem erfolgreichen, wachsenden Vertriebsgeschäft verfügt die Tochtergesellschaft über ein stabiles Standardgeschäft auf Dauer.

Diese Tendenzen zeigen, dass das kommunale Engagement bei RWE nach vollzogener Energiewende weiterhin interessant bleibt.

8. Ein Verkauf des kommunalen Aktienpaketes zum jetzigen Zeitpunkt wäre schon aus finanzieller Sicht betriebswirtschaftlich unsinnig:

- Er würde am Tiefpunkt der Entwicklung des Börsenkurses erfolgen.
- Mit einem isolierten Einzelverkauf werden weitere Marktchancen vertan.
- Er hätte auch zur Folge, dass bei den Kommunen die erfolgte Abschreibung auf den aktuellen Kurs als Verlust realisiert werden müsste.

9. Das Engagement der Kommunen bei RWE war stets nicht nur ein finanziell getriebenes (wie wohl die Dividende der vergangenen Jahre die kommunalen Haushalte stets entlastet haben).

Das Engagement ist auch ein strategisches.

- RWE ist für viele Kommunen Standortgemeinde, mit entsprechenden Gewerbesteuererinnahmen und Beschäftigtenzahlen.
- RWE ist auch bei angrenzenden Geschäftsfeldern (z. B. Ausbau des Breitbandkabelnetzes) ein guter kommunaler Partner.
- Mit RWE lassen sich vor Ort sehr interessante Projekte bevorzugt mit den Kommunen realisieren.
- Für zahlreiche Kommunen ist RWE über die abgeschlossenen Konzessionsverträge Stromlieferant und lokaler Netzbetreiber.
- Als großer Industriekonzern kann RWE wegen seiner umfangreichen Liegenschaften und seinem breiten Knowhow vor Ort bei vielfältigen Problemen der Kommunen ein wichtiger Partner sein (z. B. durch Grundstücksverkauf, bei der Renaturierung u. ä.)

10. Gerade das Zusammenwirken von Kommunen und RWE im politischen Raum treibt die Energiewende wirksam voran und hilft, die möglichen negativen Nebenwirkungen abzufangen. Sowohl die Kommunen wie auch RWE (mit seinem technischen know-how und seinen Investitionsmöglichkeiten) sind für die Energiewende unverzichtbar.