

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzwirtschaft

Börsen-Zeitung vom 08.02.2020, Nr. 27, S. 8

CORPORATE FINANCE AWARD: DIE GEWINNER (1)

Wie RWE die grüne Wende schafft

Durch clevere Deals und die Zerschlagung von Innogy wird aus dem Kohledinosaurier ein Ökostromriese

Noch 2016 galt RWE als potenzieller Pleitekandidat. Doch mit dem Börsengang der Netztochter Innogy, dem Freikauf aus der Atommüll-Verantwortung und der Zerschlagung von Innogy gelingt die Wende. Aus dem Kohlekonzern wird ein Ökostromriese. Der Börsenwert hat sich auf fast 20 Mrd. Euro verdoppelt.

Von Christoph Ruhkamp, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 8.2.2020

Noch 2016 galt RWE als potenzieller Pleitekandidat. Von 100 Euro Anfang 2008 war der Kurs auf 12 Euro Ende 2015 gefallen. Seither hat sich der Börsenwert des Konzerns nahezu verdreifacht auf 18 Mrd. Euro. Mit mehreren cleveren Deals in drei großen Schritten befreiten Vorstandschef Rolf Martin Schmitz und das Führungsteam den konventionellen Kraftwerkskonzern aus der existenziellen Notlage, in die er durch die **Energiewende** mit Atomausstieg und subventionierter Ökostromschwemme geraten war. Inzwischen sind die Weichen gestellt: Aus dem Kohledinosaurier RWE wird binnen weniger Jahre einer der größten Erzeuger erneuerbarer **Energien** der Welt.

Im ersten Schritt trennte RWE 2016 die Geschäfte mit den Netzen, dem Vertrieb und der Ökostromerzeugung vom konventionellen Kraftwerksgeschäft ab und brachte sie im Oktober unter dem Namen Innogy an die Börse. Mit einem Emissionserlös von 4,5 Mrd. Euro für 24 % der Anteile handelte es sich um den größten Börsengang in Deutschland der vergangenen zwei Jahrzehnte. Investoren wurden in Zeiten des Nullzins angelockt von den verlässlich im Voraus berechenbaren Erträgen aus den staatlich regulierten Stromnetzen, die sichere Dividenden versprachen. Fast 1 Mrd. Euro schüttete Innogy Jahr für Jahr an die Aktionäre aus.

Im zweiten Schritt wurde RWE die Verantwortung für die Endlagerung des Atommülls zu vertretbaren Kosten an den Staat los. Rund 7 Mrd. Euro zahlte der Konzern Mitte 2017 in den insgesamt rund 25 Mrd. Euro schweren Atomfonds ein, der als Stiftung öffentlichen Rechts organisiert ist und die Ewigkeitslasten der **Kernenergie** tragen wird. Für Investoren fiel damit ein bedeutender Unsicherheitsfaktor weg.

Den dritten und größten Coup aber landeten RWE-Chef Schmitz und sein Team im März 2018. RWE teilte die Tochter Innogy mit dem ewigen Rivalen Eon auf - ein rund 22 Mrd. Euro Eigenkapital schwerer Deal - inklusive Schulden mehr als 40 Mrd. Euro -, bei dem jedoch wenig bares Geld fließt und stattdessen hauptsächlich Unternehmensteile getauscht werden. Eon erhält Netze und Vertrieb von Innogy. RWE bekommt im Gegenzug die Ökostromsparten von Eon und Innogy sowie einige weitere Kraftwerksbeteiligungen und eine 17-%-Beteiligung an Eon.

Grünes Licht aus Brüssel

Im September 2019 gibt Brüssel nach vertiefter Prüfung unter moderaten Auflagen grünes Licht für die Übernahme der RWE-Tochter Innogy durch Eon. Aus dem Deal geht Eon als Europas größter Stromverteiler hervor und RWE als weltweit zweitgrößter Meereswindparkbetreiber. Bei Eon türmt sich der Schuldenberg mit der Übernahme auf knapp 40 Mrd. Euro auf. RWE wird größter Aktionär bei Eon.

Die Logik des Deals für RWE: Der Konzern hat die sicheren Dividenden der Netztochter Innogy gegen ein volatileres, aber zukunftssträchtiges Geschäft mit Windrädern und Solaranlagen eingetauscht, weil das Unternehmen mit den Braunkohlekraftwerken sonst über kurz oder lang zur Abwicklungsanstalt ohne Zukunft verkommen wäre. Vorläufiger Höhepunkt dieser Wandlungsgeschichte ist der beschleunigte Ausstieg aus der Kohleverstromung, für den RWE im ersten Schritt mit rund 3 Mrd. Euro von der Bundesregierung entschädigt wird.

Als Stromerzeuger ist der Konzern zu neuer Bedeutung gelangt: RWE hat nach der Analyse des Bundeskartellamts in der Stromerzeugung eine Position an der Schwelle zur Marktbeherrschung. "RWE ist derzeit zwar nicht marktbeherrschend, steht aber vergleichsweise nahe an der Beherrschungsschwelle", erklärte Kartellamtspräsident Andreas Mundt Ende 2019. Der Konzern sei erneut in einer erheblichen Anzahl von Stunden für die Deckung der Stromnachfrage unverzichtbar. "Bereits eine relativ geringfügige weitere Verknappung der Angebotskapazitäten im Zuge des Atom- und Kohleausstiegs könnte dazu führen, dass RWE die Schwelle zur Marktbeherrschung überschreitet." Das wäre dann also für Ende 2022 zu erwarten.

Aufgrund der zuletzt guten Entwicklungen erwartet der Vorstand für 2019 ein bereinigtes Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) auf der Basis "RWE stand-alone" von 1,8 Mrd. bis 2,1 Mrd. Euro anstatt 1,4 Mrd. bis 1,7 Mrd. Euro. Das um Sondereffekte bereinigte Ebitda von RWE stand-alone, ohne operative Beiträge der früheren Tochter Innogy, ist in den ersten neun Monaten auf 1,5 Mrd. Euro geklettert - rund 200 Mill. Euro mehr als vor Jahresfrist. Die Zuwächse waren allerdings vor allem dem schwankenden **Energiehandel** zu verdanken.

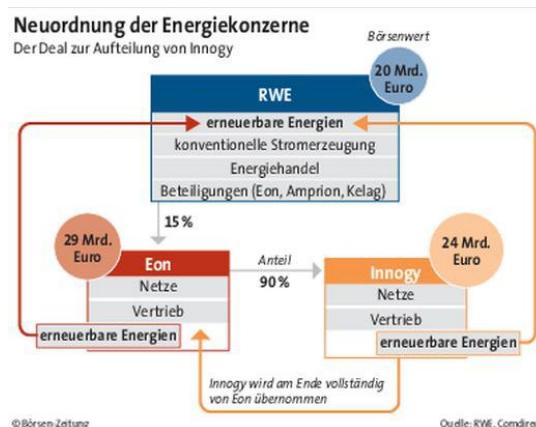
Für Berater und Investmentbanker entwickelte sich der Milliardendeal der Zerschlagung von Innogy, der für RWE ein Befreiungsschlag war, zu einer Goldgrube. Mehr als 50 Mill. Euro verdienten sie schätzungsweise daran. Federführende Berater auf der Seite von Eon waren Perella Weinberg und BNP Paribas. Goldman Sachs hatte die Arbeit der Verteidigung von Eon gegen eine unerwünschte Übernahme beendet, war aber noch beim Übernahmeziel Innogy engagiert. Für RWE arbeiteten Bank of America Merrill Lynch und Citi sowie die Kanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer. Der RWE-Aufsichtsrat setzte auf Rothschild. Hengeler Mueller war für Innogy tätig.

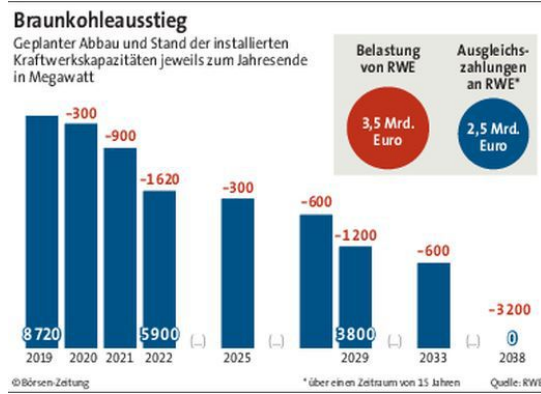
Durch den Ausstieg aus der Kohleverstromung will RWE die CO₂-Emissionen bis 2030 um 70 % reduzieren und bis 2040 auf null verringern. Der Konzern wandelt sich durch den Innogy-Deal zum reinen Stromerzeuger mit einem Portfolio von 46 Gigawatt, das sich von Windrädern an Land und auf See über Solaranlagen, Gaskraftwerke und Kohlemeiler bis hin zu Wasserkraft, Biomasse und Atomkraft erstreckt. Die Ökostromsparte von Eon hat RWE bereits erhalten, die Erneuerbaren von Innogy wechseln 2020 zu RWE.

Auch den Generationenwechsel an der Spitze des Stromkonzerns hat RWE-Chef Schmitz schon angekündigt. Die Neuausrichtung des Unternehmens auf **erneuerbare Energien** sei ein sehr internationales Geschäft. "Ich weiß nicht, ob ich dafür langfristig der richtige Manager bin."

Als Kandidat mit den größten Chancen auf die Nachfolge gilt Finanzchef Markus Krebber, der von der Commerzbank zu RWE gewechselt war.

Christoph Ruhkamp, Frankfurt





Quelle: Börsen-Zeitung vom 08.02.2020, Nr. 27, S. 8

ISSN: 0343-7728

Rubrik: CORPORATE FINANCE AWARD: DIE GEWINNER (1)

Dokumentnummer: 2020027047

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/BOEZ_31471a22ca6d2ac13a16207774055658cbce6a54

Alle Rechte vorbehalten: (c) Börsen-Zeitung

GENIOS © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH