

BILANZCHECK RWE

Der schwierige Umbau vom Kohle- zum Ökostromkonzern

Die Transformation des Stromriesen beschäftigt Aktionäre und Umweltschützer gleichermaßen. Der scheidende RWE-Chef Schmitz hinterlässt einen Konzern mit vielen Baustellen.

Jürgen Flauger Düsseldorf

Als Rolf Martin Schmitz im Oktober 2016 die Führung von RWE übernahm, konzentrierte sich der **Energiekonzern** auf die alte Seite der Stromerzeugung: Atomkraft, Gas, Braun- und Steinkohle.

Ende April, wenn er den Vorstandsvorsitz abgibt, setzt RWE komplett auf die Zukunft: Sonne, Wind und Wasserstoff. "Jede **Energie** hat ihre Zukunft. Inzwischen hat die Ära der Erneuerbaren begonnen", sagt Schmitz nüchtern.

Tatsächlich hat sich Deutschlands größter Stromproduzent - nicht zuletzt auf Druck von Öffentlichkeit und Politik - die größte Metamorphose in der deutschen Wirtschaft vorgenommen: vom schmutzigen Kohlekonzern zum grünen Global Player. Kann das gelingen? Aktionäre sind hoffnungsvoll, Umweltschützer skeptisch.

Auf der Hauptversammlung am 28. April wird Schmitz den Anteilseignern schon erste Erfolge präsentieren, hinterlässt seinem Nachfolger Markus Krebber aber auch noch viel Arbeit, wie der Handelsblatt-Bilanzcheck aufdeckt.

Strategie: Wind und Sonne statt Atom und Kohle So mutig die Kehrtwende klingt, so unausweichlich ist sie - wenn RWE überhaupt eine Zukunft haben will. Seit 120 Jahren ist die Produktion von Strom das Geschäft von RWE, wie der Traditionskonzern selbst stolz betont. Jetzt ändere sich eben die Art und Weise.

Tatsächlich steht der Umbau aber erst am Anfang. Im vergangenen Jahr produzierte RWE 147 Terawattstunden Strom - das entspricht etwa einem Viertel des gesamten Stromverbrauchs in Deutschland. Ein Fünftel stammte dabei aus den erneuerbaren Quellen Wasser, Wind, Sonne und Biomasse. Gemessen daran, dass sich RWE 2016 mit der Abspaltung von Innogy komplett aus den erneuerbaren **Energien** verabschiedet hat, ist das ordentlich. Es ist aber eben auch nur ein Fünftel.

30 Prozent des Stroms wurden noch mit Braun- und Steinkohle erzeugt, 14 Prozent mit **Kernenergie**. Dieses Geschäft aber ist endlich. Der Atomausstieg in Deutschland wurde schon 2011 beschlossen, das letzte Atomkraftwerk von RWE muss Ende 2022 vom Netz. Im vergangenen Jahr wurde dann der Kohleausstieg in Deutschland besiegelt. RWE muss die Förderung und Verstromung von Kohle spätestens 2038 beenden und schon in den kommenden Jahren im großen Stil Kraftwerke abschalten. Auch in wichtigen Auslandsmärkten läuft der Kohleausstieg.

Das klassische Geschäftsmodell von RWE hat also keine Zukunft mehr. Anfang 2018 tat sich für Schmitz aber eine Chance auf. Eon bot den Tausch von Aktivitäten an. Der Konkurrent übernahm RWEs Tochter Innogy, aber nur mit den Sparten Netz und Vertrieb. RWE erhielt die erneuerbaren **Energien** von Innogy und auch die von Eon, deckt seit Herbst 2019, als der Deal besiegelt wurde, wieder das gesamte Spektrum der Stromerzeugung ab - und hat wieder eine Zukunft. "RWE hat sich in nur drei Jahren neu erfunden", sagt Schmitz.

Die erneuerbaren **Energien** sind das neue Kerngeschäft. Bis 2040 will RWE, bisher Europas größter Emittent von CO₂, sogar klimaneutral werden. Bis dahin ist es aber noch ein sehr weiter Weg. Die CO₂-Emissionen sinken zwar seit Jahren, allein im vergangenen Jahr um 19,2 Millionen Tonnen. Noch immer liegen sie aber mit 68,9 Millionen Tonnen extrem hoch.

Nettogewinn: Hoher Sondereffekt im Vorjahr In der Bilanz sind die positiven Effekte aber schon deutlich zu erkennen. Das Jahr 2016, als RWE Innogy an die Börse brachte und Schmitz den Vorstandsvorsitz übernahm, hatte der Konzern noch mit einem Nettoverlust von 5,7 Milliarden Euro abgeschlossen. Damals kämpfte RWE um die Zukunft. Schon der Börsengang von Innogy war ein erster Befreiungsschlag.

2020 schloss RWE mit einem Milliardengewinn ab, genau genommen mit einem Nettogewinn von 995 Millionen Euro. Auf den ersten Blick ist das enttäuschend. Im Vorjahr hatte RWE noch einen Nettogewinn von 8,5 Milliarden Euro verbucht.

Darin war aber auch ein gewaltiger Sondereffekt von 8,3 Milliarden Euro enthalten aus dem Tauschgeschäft mit Eon - durch die Abgabe des Netz- und Vertriebsgeschäfts von Innogy und den Verkauf eines Gasnetzbetreibers in Tschechien.

2020 glichen sich die Sondereffekte in etwa aus: Auf der einen Seite standen positive Effekte aus der Bewertung von Derivaten - 1,9 Milliarden Euro -, auf der anderen Seite außerplanmäßige Abschreibungen von 1,8 Milliarden Euro auf

Kohlekraftwerke und Tagebaubetriebe.

RWE weist als zentrale Kennziffer das bereinigte Nettoergebnis aus, aus dem es das neutrale Ergebnis, die Ergebnisse nicht fortgeführter Aktivitäten und Sondereffekte im Finanzergebnis herausrechnet. Das bereinigte Nettoergebnis lag mit 1,2 Milliarden Euro oberhalb der prognostizierten Bandbreite von 850 Millionen bis 1,15 Milliarden Euro.

Operative Lage: Prognose übertroffen Das lag daran, dass das operative Geschäft besser als erwartet lief. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) stieg um 30 Prozent auf 3,2 Milliarden Euro. Prognostiziert waren 2,7 bis 3,0 Milliarden Euro. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) kletterte um 40 Prozent auf 1,8 Milliarden Euro. RWE hatte eine Bandbreite von 1,2 bis 1,5 Milliarden Euro ausgegeben.

Das kräftige Plus bei Ebitda und Ebit liegt zwar auch an Konsolidierungseffekten. So übernahm RWE die Aktivitäten von Eon erst im September 2019, und im vergangenen Jahr trugen sie dann ein volles Jahr lang zu den Ergebnissen bei. Aber selbst auf Pro-forma-Basis, also wenn die Eon-Aktivitäten schon 2019 voll einberechnet werden, legte RWE deutlich zu. Dann würde das Plus beim Ebitda sieben Prozent und beim Ebit 16 Prozent betragen.

Die Corona-Pandemie konnte RWE kaum etwas anhaben. Zwar sank auch die Nachfrage nach Strom während des Lockdowns. RWE hat den größten Teil des Stroms aber schon langfristig am Terminmarkt verkauft. Kleinere Probleme gab es nur, weil sich Projekte verzögerten.

Am operativen Ergebnis wird deutlich, wie wichtig für RWE der Deal mit Eon jetzt schon ist. 2,7 Milliarden Euro des Ebitdas erzielte RWE im neuen Kerngeschäft, den Segmenten Offshore-Wind, Onshore-Wind Solar, Wasser Biomasse Gas und dem **Energiehandel**. Die Sparte Kohle **Kernenergie**, die RWE nur noch als Nicht-Kerngeschäft definiert, steuerte nur noch 560 Millionen Euro zum Ebitda bei, also nur noch etwas mehr als ein Sechstel.

Sparten: Windanlagen waren besser ausgelastet RWE profitierte vor allem vom **Energiehandel**, der "nach der außergewöhnlichen Performance von 2019 erneut ein sehr gutes Ergebnis lieferte", wie der Konzern festhält.

Besonders gut lief aber auch das Geschäft mit der **Windenergie**. Die Witterungsverhältnisse waren gut, die Windanlagen waren besser ausgelastet als im Vorjahr. Das Ebitda in der Offshore-**Windenergie** stieg um 74 Prozent auf 1,1 Milliarden Euro - vor allem, weil die Windparks von Eon erstmals einbezogen wurden. Auf Pro-forma-Basis wäre es aber auch um elf Prozent gestiegen.

Schon jetzt ist klar, dass die Offshore-**Windenergie** das größte Geschäft der neuen RWE sein wird. 2020 machte es fast ein Drittel des Konzern-Ebitdas aus. Gemessen an der installierten Leistung, die aktuell in Betrieb ist, ist RWE schon weltweit die Nummer zwei hinter Ørsted, und RWE hat große Pläne. Jüngst sicherte sich der Konzern Optionen in Großbritannien für weitere Offshore-Windparks, und selbst in Asien und den USA schaut sich der Konzern nach Projekten um.

Während RWE im Offshore-Geschäft die Prognosen übertraf, wurden sie in der Sparte Wind Solar leicht verfehlt. RWE erzielte ein Ebitda von 472 Millionen Euro. Angestrebt waren 500 bis 600 Millionen Euro. Hier spürte RWE die Corona-Pandemie: Neue Windparks konnten nur verzögert in Betrieb genommen werden und steuerten deshalb nicht wie erwartet bereits Ergebnisse bei.

Das Ebitda der Sparte Wasser Biomasse Gas lag mit 621 Millionen Euro innerhalb der prognostizierten Bandbreite von 550 bis 650 Millionen Euro. Gegenüber 2019 ist das Ergebnis der Sparte aber um acht Prozent gesunken. RWE hatte 2019 in Großbritannien einen Sondereffekt verbucht. Zudem kämpft das Gaskraftwerk Eemshaven in den Niederlanden mit schwierigen Marktbedingungen.

Das Ergebnis im Segment Kohle **Kernenergie** fiel im Rahmen der Erwartungen aus und kletterte gegenüber dem Vorjahr um 83 Prozent. RWE konnte für den Strom aus den Braunkohle- und Kernkraftwerken deutlich höhere Preise erzielen als 2019. Zudem hatte RWE im September 2019 die Minderheitsanteile von Eon an den Kernkraftwerken Gundremmingen und Emsland übernommen und konnte so ein volles Jahr lang mehr Gewinne herausziehen.

Cashflow: Stark verbessert Der Cashflow hat sich 2020 stark verbessert. Aus der laufenden Geschäftstätigkeit der fortgeführten Aktivitäten erzielte RWE 2020 einen Cashflow von 4,1 Milliarden Euro. Im Jahr zuvor war er mit einem Minus von 977 Millionen Euro noch negativ gewesen. Das lag zum einen an der positiven Entwicklung beim operativen Ergebnis. Zudem wirkten sich Veränderungen im Nettoumlaufvermögen positiv aus. Im Vorjahr hatte RWE durch Commodity-Termingeschäfte erheblich an Liquidität verloren. 2020 hatte RWE dagegen durch solche Transaktionen hohe Einnahmen erzielt.

Durch die Investitionstätigkeit flossen 4,3 Milliarden Euro ab. Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit lag mit 1,8 Milliarden Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 189 Millionen Euro. Das lag vor allem an der Kapitalerhöhung im vergangenen Sommer, durch die RWE knapp zwei Milliarden Euro einnahm. Der Liquiditätsbestand stieg um 1,6 Milliarden Euro.

Der Free Cashflow lag mit 1,1 Milliarden Euro deutlich über dem negativen Vorjahreswert von - 2,1 Milliarden Euro
Finanzkraft: Schulden sind wieder im Griff Durch den radikalen Umbau - den Börsengang von Innogy und später die Transaktion mit Eon - hat sich vor allem die Finanzlage von RWE deutlich verbessert. Ende 2020 drückten RWE Nettoschulden von 4,4 Milliarden Euro. Ein Jahr zuvor waren es noch 7,2 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Ende 2016 hatten sich die Schulden noch auf 23 Milliarden Euro summiert.

Der Verkauf von Innogy hatte schon im Jahr zuvor die Schulden entscheidend verringert. 2020 wurden die Schulden dann durch die Kapitalerhöhung und den positiven Free Cashflow gedrückt sowie die Entkonsolidierung von Schulden der Beteiligung am slowakischen Versorger VSE, die verkauft wurde.

Allerdings berücksichtigt RWE inzwischen auch einen großen Block nicht mehr in den Nettoschulden: Die Bergbaurückstellungen, mit denen RWE vor allem die Verpflichtung zur Rekultivierung der Tagebauflächen decken muss, werden nicht mehr darin abgebildet. Andererseits werden aber auch nicht mehr die Aktiva berücksichtigt, mit denen die Rückstellungen gedeckt werden, etwa der Anspruch auf staatliche Entschädigung für den Kohleausstieg.

Ende 2020 betrug der Verschuldungsfaktor auch dank der Kapitalerhöhung nur noch 1,7 - er misst das Verhältnis der Nettoschulden zum Ebitda des Kerngeschäfts. Er lag damit deutlich unter dem Ziel, das Dreifache des Ebitdas nicht zu überschreiten. Das unterstreicht die Flexibilität, die RWE inzwischen wieder für die Expansion erreicht hat.

Die Eigenkapitalquote stieg um 1,8 Prozentpunkte auf 29,1 Prozent.

Dividende und Aktie: Satte Rendite für die Aktionäre Nach seinem Amtsantritt 2016 musste Konzernchef Schmitz den Aktionären eine Nullrunde zumuten. Zum Abschied kann er ihnen von steigenden Dividenden berichten. Für 2020 schlägt das Management eine Ausschüttung von 85 Cent je Aktie vor. Das wären fünf Cent mehr als ein Jahr zuvor. Für 2021 werden sogar schon 90 Cent in Aussicht gestellt.

Erfreulich hat sich auch der Aktienkurs entwickelt. 2020 legte die Aktie von 27,4 auf 34,6 Euro zu - aktuell sind es etwas mehr als 33 Euro. Aus Kursanstieg und Dividende errechnete sich für die RWE-Aktionäre 2020 eine Rendite von 30 Prozent.

Vor allem der Deal mit Eon hatte RWE in den vergangenen Jahren einen Schub gegeben. Die Börsenkapitalisierung liegt derzeit mit 22,4 Milliarden Euro in Schlagweite des Rivalen Eon, der auf knapp 26 Milliarden Euro kommt und zeitweilig enteilt war. Ende 2016 war RWE gerade einmal 7,1 Milliarden Euro wert.

Prognose: Belastung durch Kälteeinbruch in Texas Für das laufende Jahr ist RWE pessimistischer und wird nach den Worten des künftigen CEOs Markus Krebber, aktuell noch Finanzvorstand, "wohl unter dem Vorjahr abschließen". Das Ebitda wird 2021 in einer Bandbreite von 2,65 und 3,05 Milliarden Euro erwartet, das Ebit zwischen 1,15 und 1,55 Milliarden Euro und das bereinigte Nettoergebnis zwischen 0,75 und 1,1 Milliarden Euro.

Das liegt vor allem an einem Sondereffekt, über den RWE im Februar berichtete: Wegen des extremen Kälteeinbruchs in Texas standen die Windanlagen des Konzerns in dem US-Staat zeitweise still. RWE musste zu drastisch gestiegenen Preisen Strom zukaufen, um die eigenen Lieferverpflichtungen erfüllen zu können. RWE bezifferte die Belastungen in ersten Schätzungen auf 400 Millionen Euro.

Andererseits wird sich in diesem Jahr auch ein positiver Sondereffekt auswirken, der aber noch nicht im Ausblick enthalten ist. RWE wird wie die anderen Atomkonzerne auch vom Bund noch eine Entschädigung für den Atomausstieg bekommen. Darauf einigten sich die Beteiligten vor wenigen Tagen. RWE erhält dabei 880 Millionen Euro.

Nach seinem Amtsantritt wird und muss Krebber die Expansion bei den erneuerbaren **Energien** fortsetzen - um den Kohleausstieg aufzufangen. Seine Investitionen will der Konzern auf das neue Kerngeschäft konzentrieren.

Allein für **erneuerbare Energien** und Speicher will RWE zwischen 2020 und 2022 fünf Milliarden Euro netto investieren. Aktuell hat der Konzern bei den erneuerbaren **Energien** Kapazitäten von 9,4 Gigawatt. Weitere drei Gigawatt sind schon im Bau - und in der langfristigen Projektpipeline gibt es Optionen für 34 Gigawatt.

"Wir wollen langfristig weiterwachsen. 2021 ist dafür ein wichtiges Jahr", sagt Krebber: "Vor allem für unser Geschäft mit Offshore-Wind."

Kasten: ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

Wir wollen langfristig weiterwachsen. 2021 ist dafür ein wichtiges Jahr. Vor allem für unser Geschäft mit Offshore-Wind.

Markus Krebber
künftiger CEO von RWE

Nächste Bilanzchecks

"Dax-Konzerne ungeschminkt" nimmt die Aktionärstreffen deutscher Dax-Konzerne zum Anlass, deren Jahresabschlüsse kritisch zu durchleuchten. So auch den der RWE AG, deren Hauptversammlung am 28. April stattfindet.

Bereits erschienen sind unter anderem Analysen zu Siemens, Daimler, Deutscher Telekom, Merck und Bayer.

Als weitere Bilanzchecks folgen die Geschäftsberichte der Dax-Konzerne Munich Re, Continental und BASF.

Flaeger, Jürgen

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_3A88E36A-B246-4E3A-903C-69E113869BFD%7CHBPM_3A88E36A-B246-4E3A-903C-4

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH



© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH