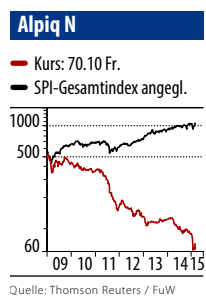


Alpiq verharret im Gegenwind

SCHWEIZ Der Versorger sieht auch für 2015 noch keine Entspannung.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Nach 2011 und 2012 hat Alpiq auch im vergangenen Jahr einen hohen Reinverlust ausgewiesen, diesmal von 902 Mio. Fr. Der Grund sind Wertberichtigungen und Rückstellungen von über 1 Mrd. Fr. nach Steuern, vor allem auf Schweizer Wasserkraft. Obwohl die Bilanz an Glanz vermissen lässt, streicht der Versorger die Dividende nicht. Die Aktionäre können zwischen stabilen 2 Fr. je Valor (steuerfrei als Ausschüttung aus Kapitaleinlagereserven) oder Aktien wählen. Vertreter der öffentlichen Hand und von ihnen gehaltene regionale Versorger haben sich für Variante zwei entschieden, der französische Stromkonzern EDF ebenso.

Würden dies alle Investoren tun, auch jene aus den 12 % Streubesitz, könnte Alpiq 54 Mio. Fr. sparen. Das ist gemessen an der weiterhin hohen Nettoverschuldung von 1,9 Mrd. Fr. aber nur ein kleiner Beitrag. Der Versorger will zudem über den Verkauf des vollständigen Anteils an der Netzgesellschaft Swissgrid 2015 weitere Mittel einnehmen.

Wechsel im Präsidium

Verwaltungsratspräsident Hans Schweickardt, der sich an der Generalversammlung Ende April aus Altersgründen nicht mehr zur Wahl stellt, wünschte dem designierten Nachfolger Jens Alder, Ex-Swisscom-CEO, an der Bilanzmedienkonferenz am Montag für die «sehr anspruchsvolle Aufgabe» viel Erfolg. Das Umfeld weist tiefe Grosshandelspreise, hohe Regulierungsdichte und Marktverzerrungen auf.

In diesem Markt schrumpften Umsatz und bereinigtes operatives Ergebnis (vgl. Tabelle). Der bereinigte Gewinn halbierte sich nahezu auf 145 Mio. Fr. Im ausgewiesenen Verlust von 34.19 Fr. pro Aktie sind 51 Mio. Fr. an Zinszahlungen wegen des 2013 aufgenommenen Hybridkapitals enthalten. Im konventionellen Geschäft will Alpiq effizienter werden und Einsparungen bei der Wasserkraft realisieren. Im Parlament wirbt der Konzern zudem für Entlastungen, etwa bei den Wasserzinsen.

Ein heikles Terrain

Für das laufende Jahr gibt der Versorger keinen genauen Ausblick, er rechnet mit weiter schwachen Grosshandelspreisen. Steigende Abgaben sollen das operative Ergebnis 2015 belasten. Die Aufhebung des Euromindestkurses zum Franken sei hingegen «kurzfristig verkraftbar», hiess es. Mehr will Alpiq zum Halbjahr bekannt geben, und künftig auf die Erst- und Drittquartalsausweise verzichten. «Finanz und Wirtschaft» rechnet für 2015 mit einem Verlust von 0.31 Fr. je Aktie.

Für Anleger zeigt sich einmal mehr, dass der Stromsektor ein heikles Terrain ist und die Visibilität gering. Alpiq ist mangels Verteilnetz und wegen des fehlenden regulierten Endkundengeschäfts ungünstigen Einflüssen stärker ausgesetzt als etwa BKW. Der Berner Versorger rechnet für 2014 gar mit einem Gewinnprung. Doch der Strommarkt ist im Wandel, und eine volle Marköffnung – falls sie denn kommt – würde Alpiq stärker in die Hände spielen. **CC**

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2013	2014	+/- in %
Energieabsatz in Mrd. kWh	101,4	99,7	-1,7
Umsatz	9370	8058	-14,0
Ebitda¹ bereinigt	796	609	-23,5
Ebitda ¹	789	312	-60,5
Ebit bereinigt	499	356	-28,7
Ebit	279	-673	-
Gewinn bereinigt	274	145	-47,1
Gewinn	18	-902	-
Bilanzsumme per 31.12.	14 508	11 861	-18,2
Flüssige Mittel	1741	915	-47,4
Eigenkapitalquote in %	40,2	39,7	-

¹ Betriebsergebnis (Ebit) vor Abschreibungen und Amortisationen
Eine ausführliche Version des Artikels lesen Sie auf: **fuw.ch/110315-2**



«Wir profitieren im Stromeinkauf»

Pierre-Alain Urech, CEO von Romande Energie, über die Vorteile einer geringen Eigenproduktion und das Verhältnis zu Alpiq.

Die niedrigen Grosshandelspreise für Strom bereiten Pierre-Alain Urech, CEO von Romande Energie, zurzeit Freude und Sorge zugleich. Weil der Westschweizer Versorger wenig Eigenproduktion hat, kann er den Rest des Stroms, den er vertreibt, günstig einkaufen. Das hilft seinem Resultat. Gleichzeitig ist das Unternehmen aber indirekt an Branchengenosse Alpiq beteiligt. Dieser muss wegen der niedrigen Strompreise hohe Abschreibungen auf seinen Produktionsanlagen vornehmen. Das belastet auch das Ergebnis von Romande Energie. Trotzdem will sich Urech nicht von dieser Beteiligung trennen, wie er im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» sagt.

Herr Urech, wie ist das Jahr 2014 für Romande Energie verlaufen?

Wir haben von den tiefen Einkaufspreisen für Strom auf den europäischen Börsen profitiert. Uns kommt zugute, dass wir weniger als 20% Eigenproduktion haben. Den Rest des Stroms erwerben wir über langfristige Verträge und auf dem Markt. Das erlaubt uns, Kunden im offenen Markt mit sehr wettbewerbsfähigen Preisen zu bedienen. Seit die Schweizerische Nationalbank den Euromindestkurs Mitte Januar aufgehoben hat, hat sich die Lage diesbezüglich nochmals verbessert: Wir können noch günstiger Strom einkaufen.

Wie sieht Ihr Ausblick für 2015 aus?

Die heutige Lage am Strommarkt wird sich weiterhin günstig auf unsere Kundenbeziehungen auswirken. Die Kunden sind gegenwärtig bereit, sich längerfristig zu engagieren, weil sie nicht wissen, ob die Strompreise tief bleiben werden. Insbesondere für die Industrie sind die Preise sehr attraktiv. Wo ich dagegen in nächster Zeit etwas Zurückhaltung der Kunden erwarte, ist bei der Energieeffizienz. Hier sind wir daran, ein neues Dienstleistungsangebot aufzubauen. Die Aufhebung des Euromindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank setzt die Unternehmen unter Druck, die Kosten weiter zu reduzieren. Das könnte heissen, dass sie weniger in Energieeffizienz investieren.

«Wir wandeln uns gegenwärtig von einem Stromunternehmen in ein Energieunternehmen.»

Ihre Kunden befinden sich in den Westschweizer Kantonen. Das ist ein relativ kleiner Markt...

Zudem stagniert der Stromverbrauch wegen des schwachen Wirtschaftswachstums und steigender Energieeffizienz. Wie kann Romande Energie in einem solchen Umfeld noch expandieren?

Wir können wachsen, indem wir unseren Kundenkreis dank Marktliberalisierung noch ausweiten. Zudem bieten wir nicht mehr nur Strom an, sondern auch energiebezogene Dienstleistungen. Wir wandeln uns von einem Strom- in ein Energieunternehmen. In jüngerer Vergangenheit konnten wir zudem Netze kaufen – etwa im Val d'Illeze im Unterwallis. Seit vergangem Jahr projektieren und bauen wir auch Photovoltaikanlagen für Unternehmen und Private.

Energiebezogene Dienstleistungen bietet Romande Energie nun seit einem Jahr an. Wie hat sich dieser Bereich entwickelt?

Die ersten sechs Monate waren schwierig. Um in einen Markt einzutreten, muss man zuerst investieren. Fernwärmenetze beispielsweise müssen zuerst projektiert, gebaut und in Betrieb genommen werden, bevor sie einen Ertrag abwerfen. Wir bieten auch Energieaudits an. Solche Verbrauchsanalysen rechnen sich aber erst wirklich, wenn wir in der Folge weitere Dienstleistungen zur Umsetzung dieser Audits beispielsweise in Energiesparmassnahmen erhalten. Erfreulich hat sich

der Bereich der Wärmepumpen entwickelt, in dem wir im Renovationsbereich Marktführer sind im Kanton Waadt.

Sie wollen die Produktion aus erneuerbaren Energien – Wasser, Wind, Sonne, Geothermie, Biomasse – ausbauen. Lohnt sich das noch im gegenwärtigen Marktumfeld mit Stromüberschüssen und tiefen Preisen? Es lohnt sich zurzeit nur für Anlagen, für die Sie die kostendeckende Einspeisevergütung KEV erhalten. Dort haben Sie für mindestens zwanzig Jahre eine gesicherte

«Als die Strompreise hoch waren, waren wir glücklich, dass wir an Alpiq indirekt beteiligt sind.»

Rendite. Wir haben für 1 Mrd. Fr. Projekte in der Pipeline. Priorität haben aber zurzeit nur Vorhaben, bei denen wir die KEV erhalten. Bei hydraulischen Grossanlagen gibt es diese Unterstützung nicht. Im Gegenteil, sie sind mit hohen Steuern belastet. In der heutigen Energiepreislage riskiert man dort in den ersten fünf bis zehn Jahren nur Defizite.

In der Schweiz steht eine weitere Liberalisierung des Strommarktes an. Ab 2018 sol-

len auch Kleinverbraucher den Lieferanten frei wählen können. Wie bereitet sich Romande Energie auf diesen Schritt vor?

Wir bereiten uns seit Jahren auf diese vollständige Marktöffnung vor. Wir müssen bereit sein und wollen sämtliche Prozesse im Griff haben, falls die Politik die Marktöffnung auf den 1. Januar 2018 festlegt. Wir haben schon viele Massnahmen getroffen; in diesem Jahr werden wir nochmals sehr stark daran arbeiten. Es gilt die Strategie definitiv festzulegen, mit der die Kleinkunden behandelt werden sollen. Wir mussten uns überlegen, wie man zu diesen Kunden kommt – allenfalls auch mit Partnerschaften. Dann muss die Grossinvestition in die Informatik ausgelöst werden. Hier braucht es viele Mittel, das haben wir schon bei der Marktliberalisierung für die Grosskunden gesehen.

Wie ist das Verhältnis zu Branchennachbar Alpiq, an dem Romande Energie über die EOS Holding indirekt beteiligt ist?

Wir arbeiten mit Alpiq in gewissen Bereichen zusammen, z. B. im Energieeinkauf und bei gewissen Energiedienstleistungen. Unser Verwaltungsratspräsident sitzt im Verwaltungsrat von Alpiq. Er kann die Entwicklungen dort, die uns betreffen, verfolgen. Dass Alpiq im Januar Wertberichtigungen in der Höhe von 1 Mrd. Fr. bekanntgegeben hat, wirkt sich auch auf unsere Erfolgsrechnung aus.

Was ist der Sinn dieser Beteiligung, wenn sie für Romande Energie auch negative Folgen haben kann?

In der Zeit, als die Grosshandelspreise für Strom hoch waren, waren wir glücklich, dass wir diese indirekte Beteiligung haben. Wir haben damals schöne Dividenden kassiert. Wir sahen uns nicht wie jetzt, wegen der schwierigen Marktlage für Grossproduzenten, nur Wertberichtigungen ausgesetzt.

Haben Sie schon darüber nachgedacht, diese Beteiligung zu verkaufen?

Für mich stellt sich die Frage, ob wir Tafelsilber – Produktionsanlagen, die die Schweiz jahrelang profitabel mit Strom versorgt haben – verkaufen wollen, nur weil zurzeit schwierige Marktverhältnisse herrschen. Meine Antwort ist Nein. Wir sollten eigene, erneuerbare hydraulische Produktion nicht an Dritte, allenfalls sogar an Ausländer, verkaufen. Diese Anlagen haben einen hohen Wert; wir werden sie langfristig weiterhin sehr gut brauchen können. Wir müssen uns vielmehr in der gegenwärtigen Lage gegenseitig helfen. Ich glaube nicht, dass die Situation mit den niedrigen Energiepreisen jahrelang anhalten kann.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER

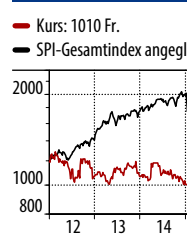
Lesen Sie das vollständige Interview mit Pierre-Alain Urech: **fuw.ch/110315-8**



Pierre-Alain Urech: «Wir sollten eigene, erneuerbare hydraulische Produktion nicht an Dritte, allenfalls sogar an Ausländer, verkaufen.»

Äussere Faktoren belasten Romande Energie

Romande Energie N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Romande Energie ist der grösste Stromlieferant in der Westschweiz. Sie deckt den Strombedarf von über 300 000 Kunden in knapp 300 Gemeinden der Kantone Waadt, Wallis, Freiburg und Genf. Zu den Kernaktivitäten von Romande Energie zählen die Erzeugung, die Verteilung und die Vermarktung von Energie sowie die Erbringung von Energiedienstleistungen. Den grössten Beitrag zum Betriebsergebnis (Ebit) lieferte im ersten Halbjahr 2014 die Unternehmenseinheit Netze (Verteilung; vgl. Grafik).

Die Zahlen zum Gesamtjahr 2014 publiziert Romande Energie am 31. März. Zu erwarten ist, dass das Ergebnis stark beeinträchtigt sein wird vom Resultat der assoziierten Gesellschaften. Romande Energie ist über die EOS Holding indirekt an Branchengenossen Alpiq beteiligt. Dieser hat im Januar zulasten der Rechnung 2014 hohe Abschreibungen angekündigt und eben

Alle Finanzdaten zu Romande Energie im Online-Aktienführer: **fuw.ch/HREN**



tiefrote Zahlen ausgewiesen (vgl. Text links). Das schlägt auch auf das Ergebnis von Romande Energie durch, in der jüngeren Vergangenheit musste der Westschweizer Versorger wegen hoher Abschreibungen bei Alpiq schon zwei Mal – in den Jahren 2011 und 2012 – einen Verlust hinnehmen.

Günstig auf das Ergebnis von Romande Energie dürfte sich einmal mehr der Umstand auswirken, dass das Unternehmen eine relativ geringe Eigenproduktion – weniger als 20% – aufweist. Den grossen Rest des Stroms kauft es auf dem Markt ein.

Aktienstatistik

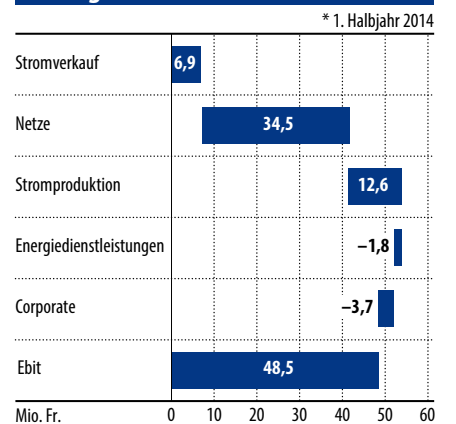
Bewertung	Na.
Kurs am 10. März 2015, 10 Uhr, in Fr.	1010
Rendite in % (per 2014), geschätzt	3,0
KGV 2014	51
KGV 2015	17
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,53
Börsenwert (in Mio. Fr.)	1036
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2013	62,00
Gewinn 2014, geschätzt	20,00
Gewinn 2015, geschätzt	60,00
Dividende per 2013	30,00
Dividende per 2014, geschätzt	30,00
Pay-out Ratio in %	48

Bedeutende Aktionäre: Kanton Waadt (38,6%) und waadtländische Gemeinden (14,1%), Groupe E (5,8%), BKW Energie (5%), Banque Cantonale Vaudoise (3,4%), Eigenbesitz (9,95%)

Dabei profitiert Romande Energie von den niedrigen Grosshandelspreisen in Europa. Die Bruttobetriebsmarge hatte deshalb in den vergangenen Jahren steigende Tendenz und belief sich im ersten Halbjahr 2014 auf stolze 50%.

Die Aktien von Romande Energie leiden wie alle Versorgertitel unter einem Abschwung. Er ist auf die widrigen Marktverhältnisse sowie auf die unsicheren zukünftigen Rahmenbedingungen zurückzuführen. Anleger warten am besten ab, bis sich die Lage aufzuhehlen beginnt. **MG**

Beitrag Geschäftseinheiten zum Ebit*



Mio. Fr. 0 10 20 30 40 50 60
Quelle: Romande Energie / Grafik: FuW, ck