

Romande Energie leidet wegen Alpiq

SCHWEIZ Der Branchennachbar verhagelt dem Westschweizer Versorger ein ausgezeichnetes Betriebsergebnis.

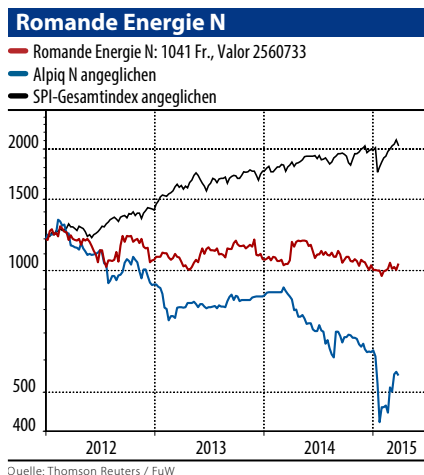
MARTIN GOLLMER

Romande Energie hat 2014 das beste operative Ergebnis seit zehn Jahren erzielt. Der Betriebsgewinn auf Stufe Ebitda erhöhte sich im Vorjahresvergleich 22% auf 150 Mio. Fr., auf Stufe Ebit 37% auf 94 Mio. Fr. Dieses Resultat wird jedoch durch den Anteil am Ergebnis der assoziierten Gesellschaften von -243 Mio. Fr. beeinträchtigt. Deshalb ergibt sich bei einem beinahe gleichen Umsatz von 583 Mio. Fr. ein Verlust von 147 Mio. Fr. 2013 hatte noch ein Gewinn von 68 Mio. Fr. herausgeschaut. Romande Energie will für 2014 eine unveränderte Dividende von 30 Fr. zahlen.

Dass es dem Westschweizer Versorger betrieblich ausgezeichnet läuft, hängt mit zwei Faktoren zusammen. Zum einen weist er eine geringe Eigenproduktion auf. Nur 14% des an die Kunden vertriebenen Stroms stellte er 2014 in eigenen Produktionsanlagen her. Den grossen Rest der Elektrizität kaufte er auf dem Markt ein. Dort profitierte das Unternehmen von den niedrigen Grosshandelspreisen in Europa.

Endkundengeschäft hilft

Zum andern verfügt Romande Energie über ein grosses Endkundengeschäft. Sie beliefert rund 300'000 Abnehmer in knapp 300 Gemeinden der Kantone Waadt, Wallis, Freiburg und Genf. In diesem Geschäft orientiert sich der Tarif nicht an den niedrigen Grosshandelspreisen in Europa, sondern ist – noch mehrheitlich – reguliert und liefert somit einen verlässlichen Ertrag.



Negativ wirkte sich dagegen die indirekte Beteiligung an Branchennachbar Alpiq aus. An ihm ist die EOS Holding mit 31% beteiligt. Romande Energie wiederum hält 30% an EOS. Der Preisrückgang am Strommarkt hatte Alpiq veranlasst, für 2014 eine Wertberichtigung in Höhe von 1 Mrd. Fr. auf ihren Produktionsanlagen vorzunehmen. EOS Holding musste deshalb eine Neubeurteilung der Beteiligung an Alpiq vornehmen, was zu einer Wertberichtigung von 360 Mio. Fr. führte. Romande Energie korrigierte ihrerseits den Wert der Beteiligung an EOS nach unten, woraus ein negativer Effekt auf die Erfolgsrechnung von 190 Mio. Fr. entstand.

Zusätzlich nahm Romande Energie aufgrund der Marktentwicklung 2014 noch eine Wertberichtigung auf ihrer Beteiligung an den Forces Motrices Hongrin-Léman in Höhe von 58 Mio. Fr. vor. Der Anteil an den Ergebnissen der

Aktienstatistik	
Bewertung	Na.
Kurs am 31. März 2015, 11 Uhr, in Fr.	1041
Rendite in % (per 2014)	2,9
KGV 2014	17
KGV 2015	17
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,62
Börsenwert (in Mio. Fr.)	1068
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2013	62,00
Verlust 2014	-149,00
Gewinn 2015, geschätzt	60,00
Dividende per 2013	30,00
Dividende per 2014	30,00
Pay-out Ratio	-
Bedeutende Aktionäre: Kanton Waadt (38,6%)	
FuW-Rating	
B Wachstum	B+ Aktionärsbeziehungen
	B+ Transparenz

übrigen assoziierten Gesellschaften betrug 5 Mio. Fr. Insgesamt schlugen die assoziierten Gesellschaften so mit -243 Mio. Fr. zu Buche.

Franken neutral

Im Ausblick auf 2015 verweist Romande Energie auf die weiterhin ungewissen Rahmenbedingungen (Stromabkommen mit der EU, Öffnung des Strommarktes in der Schweiz, Energiestrategie 2050 des Bundes, Strategie Stromnetze) und auf die Aufwertung des Frankens, seit die Schweizerische Nationalbank den Euro-Mindestkurs aufgehoben hat. Aus der Frankenaufwertung ergäben sich positive und negative Effekte, die in der Summe das Betriebsergebnis «unter normalen Umständen nicht signifikant beeinflussen» würden, hiess es. Dieses Betriebsergebnis soll 2015, sofern keine ausserordentlichen Ereignisse eintreten,

Unternehmenszahlen			
in Mio. Fr.	2013	2014	+/- in %
Leistungswerte			
Vertriebene Energie in GWh	2899	2802	-3,3
Abgesetzte Energie in GWh	3171	3265	+3,0
Erfolgsrechnung			
Umsatz	577,8	582,8	+0,9
Ebitda ¹	122,6	149,9	+22,3
Ebit ²	68,9	94,1	+36,5
Gewinn/Verlust	67,9	-147,1	-
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	2416,6	2212,2	-8,5
Flüssige Mittel	329,9	191,2	-42,0
langfristige Schulden	283,0	323,4	+14,3
Eigenkapital	1985,2	1752,6	-11,7
Eigenkapitalquote in %	82,1	79,2	-

«mit dem Resultat des Geschäftsjahres 2014 vergleichbar» sein.

Im derzeit wenig attraktiven Stromsektor gehören die Aktien von Romande Energie aufgrund der gegenwärtig günstigen betrieblichen Einflussfaktoren zu den interessanteren Valoren. Auf der Basis eines geschätzten Gewinns für 2015 von 60 Fr. pro Titel ergibt sich ein vergleichsweise hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17. Das zeigt, dass zukünftigen Kursavancen Grenzen gesetzt sind. Anleger, die einen Kauf wagen, müssen aber damit leben können, dass Alpiq Romande Energie immer wieder mal das Resultat vermiest. Zusätzliche Unsicherheit geht von den im Fluss befindlichen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen im Energiebereich aus.

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



Heidelberg

DEUTSCHLAND Der drittgrösste Zementhersteller

ARNO SCHMOCKER

Freut sich der Dritte, wenn zwei sich streiten? Die Aktien von HeidelbergCement, dem deutschen Zement- und Zuschlagstoffhersteller, haben sich seit Ankündigung der Fusionsabsicht von Holcim und Lafarge auf jeden Fall besser entwickelt als die Valoren der beiden Branchenführer. Da die Ungewissheit um die schweizerisch-französische Heirat eher zunimmt (vgl. Textkasten rechts), dürften die Titel von HeidelbergCement weiterhin profitieren.

Dass sich ein Engagement am deutschen Baustoffanbieter lohnen könnte, hat aber nicht nur anlagertaktische Gründe. Auch mit Blick auf die Entwicklung der Bilanz, der Dividende und die operative Leistungsfähigkeit hat sich Heidelberg als ernsthafte Alternative zu LafargeHolcim etabliert.

Verschluckt

Vor der Finanzkrise war kein Zementhersteller gegen überbordenden Optimismus und einen zuvor nie dagewesenen Investitionsrhythmus gefeit. Holcim baute vor 2008 wie wild die Position in den Schwellenländern aus, Lafarge gewann mit der Übernahme der ägyptischen Orascom eine doppelt so grosse Statur wie zuvor, und auch Heidelberg katapultierte sich mit dem kostspieligen Kauf des britischen Baustoffunternehmens Hanson in eine andere Dimension. Die Nettoverschuldung des deutschen Konzerns schoss von 3 auf 14,6 Mrd. € in die Höhe.

Kurz darauf war der Boom vorüber. Immobilienkrise in den USA, Absatzflaute in

Repower-Aktionäre müssen auf eine Dividende verzichten

SCHWEIZ Das Bündner Energieunternehmen schreibt im Geschäftsjahr 2014 erneut Verlust.

CLAUDIA CARL

Das Marktumfeld spielt aktuell gegen Stromunternehmen mit eigener Produktion. Dieser Umstand zeigt sich auch in den Zahlen von Repower. Der Bündner Versorger weist für das vergangene Geschäftsjahr einen Verlust von 33 Mio. Fr. aus, nach einem Fehlbetrag von 152 Mio. Fr. im Vorjahr. Auf den ersten Blick ein Schritt in die richtige Richtung, haben sich die roten Zahlen doch reduziert. Bereinigt um Sondereffekte sieht es anders aus. Während Repower zuvor adjustiert noch 33 Mio. Fr. Gewinn geschrieben hatte, resultieren nun 22 Mio. Fr. Verlust.

Die Anleger, zu denen der Kanton Graubünden (58,3%) und der Stromkonzern Axpo (33,7%) zählen, sollen für das abgelaufene Jahr keine Dividende erhalten. Für 2013 schüttete das Unternehmen noch 2 Fr. je Inhaberaktie und Partizipationschein aus. In den Vorjahren hatte sich die Dividende schrittweise reduziert, von 8 Fr. je Titel im Jahr 2010. Einen Dividendenverzicht gab es zuletzt auch bei Axpo, während Branchennachbar Alpiq zum Mittel der Wahldividende greift.

Seit Jahren findet eine Erosion der Ertragskraft statt, die die gesamte konventionelle Stromwirtschaft im deutschsprachigen Raum trifft – in der Schweiz etwa

auch Alpiq und Axpo sowie in Deutschland vor allem Eon und RWE. Neben einer konjunkturell bedingt rückläufigen Nachfrage nach Elektrizität haben hohe Subventionen für Solar- und Windenergie einen Einfluss, sie verzerren das Preisgefüge im Handel. Je mehr ein Unternehmen im freien Markt aktiv ist, desto stärker wiegt der Effekt.

Neues Währungsumfeld

Im Fall von Repower schlugen 2014 Abschreibungen und Wertminderungen insgesamt mit 51 Mio. Fr. zu Buche. Rückstellungen für Langfristverträge machten rund 6 Mio. Fr. aus, Währungsumrechnungsdifferenzen aus dem Abgang ausländischer Töchter 8 Mio. Fr. und kleinere negative Sondereffekte 4 Mio. Fr. Das Unternehmen ist nicht nur in der Schweiz, sondern auch in Nachbarländern tätig. Als Schlüsselmärkte gelten neben dem Inland Italien und Rumänien, während das Vertriebsgeschäft in Deutschland auslaufen soll.

Operativ lasteten tiefere Strompreise im Grosshandel auf dem Geschäft, künftig zeichnet sich keine Entspannung ab. Auch von der Währungsseite spürt Repower Gegenwind: Schwankende Wechselkurse auf ohnehin tiefem Niveau hätten

spürbare Auswirkungen, und durch den Wegfall des Euro-Franken-Mindestkurses dürften sich die Herausforderungen in dieser Hinsicht in Zukunft noch deutlich akzentuieren, erklärte das Unternehmen am Dienstag.

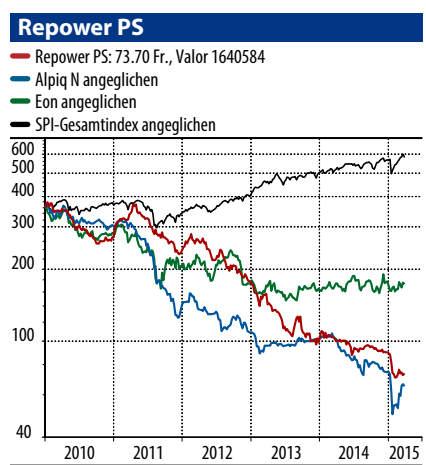
Dass es im Jahr 2014 in der Erfolgsrechnung Belastungen geben würde, hatte Repower im Dezember des Vorjahres angekündigt. 2013 machten Abschreibungen und Wertminderungen 224 Mio. Fr. aus. Betroffen waren Kraftwerkprojekte, bestehende Anlagen und langfristige Bezugsverträge. Im Dezember hatte der Versorger erklärt, das Betriebsergebnis dürfe 2014 knapp die Hälfte des Vorjahresergebnisses vor Sonderfaktoren betragen und unter dem Strich ein Reinverlust verbleiben. Dies ist nun der Fall, Repower weist adjustiert 39 Mio. Fr. Ebit aus, nach 74 Mio. Fr. im Vorjahr.

Operativer Rückgang

Auch für 2015 ist keine Besserung in Sicht. Das Bündner Unternehmen stellt ein operatives Ergebnis unter dem bereinigten Vorjahreswert in Aussicht. Bestehende Produktionsanlagen werden weiter auf ihre Rentabilität überprüft. Zudem analysiert der Versorger zusätzliche Sparmöglichkeiten und will Dienstleistungsangebote ausbauen, auch im Rahmen von Kooperationen. 2015 sollen die Kosten um mehr als 20 Mio. Fr. sinken, nach 17 Mio. Fr. im Berichtsjahr.

«Finanz und Wirtschaft» reduziert die Schätzung für das laufende Jahr und erwartet einen Fehlbetrag von 2 Fr. je Valor, nach zuvor 6 Fr. Gewinn je Titel. Ob der Bündner Versorger das nächste Mal wieder eine Dividende ausschüttet, ist fraglich. Angesichts anhaltender Herausforderungen in der Branche empfehlen sich die Titel nicht. Auch der geringe Streubesitz spricht gegen ein Engagement.

Alle Finanzdaten zu Repower im Online-Aktienführer: fuw.ch/REPP; fuw.ch/REPI



Unternehmenszahlen			
in Mio. Fr.	2013	2014	+/- in %
Stromabsatz in GWh	17 012	17 423	+2
Gasabsatz in 1000 m ³	1 500 614	2 121 461	+41
Umsatz			
Ebitda vor Sondereffekten	128	89	-30
- in % des Umsatzes	5	4	-
Ebitda	74	77	+4
Ebit vor Sondereffekten	74	39	-47
- in % des Umsatzes	3	2	-
Ebit	-150	26	-
Erg. vor Sondereffekten	33	-22	-
Ergebnis	-152	-33	-
operativer Cashflow	69	82	+19
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	2043	2104	+3
Flüssige Mittel	273	247	-9
Eigenkapital	805	766	-5
- in % der Bilanzsumme	39	36	-

Anzeige



Britischer Chic, Schweizer Perfektion. Breitling for Bentley verbindet das Beste aus beiden Welten. Stil und Performance. Luxus und Spitzenleistung. Klasse und Unkonventionelles. Leistungsstärke und Raffinement. Im Chronografen Bentley B05 Unintime, dem Emblem dieses aussergewöhnlichen Universums, tickt ein von der COSC (Offizielle Schweizerische Chronometerkontrolle) – der obersten Instanz in Sachen Zuverlässigkeit und Präzision – Chronometer-zertifiziertes Breitling Manufakturkaliber. Es zeichnet sich durch seine Universalzeit mit revolutionärem und bedienungsfreundlichem Reguliersystem über die Krone aus. Der perfekte Mix aus grosser britischer Automobilkunst und grosser helvetischer Uhrmachertradition.

TÜRLER
UHREN & JUWELN

Zürich Paradeplatz, Bahnhofstrasse 28 · Zürich Airport Airside Center