

## Dossier „Ökonomie mit Energie“

Ausgabe 151, 2017

### 1. Artikel/Grafik: Ölkonzerne: Back to Black (08.05.2017)

„Nach drei verlustreichen Jahren sprudeln nun wieder die Gewinne. „Die Ölindustrie kann aktuell in weiten Teilen aufatmen“, analysiert Walter Pfeiffer. Der Grund: „In den vergangenen beiden Jahren wurden die Produktionskosten in vielen Unternehmen ganz erheblich verbessert“, erläutert der Rohstoffexperte von Roland Berger. Tatsächlich hat die Industrie enorme Fortschritte erzielt, seit der Ölpreis im Sommer 2014 um teils mehr als 70 Prozent abschnitt. Allein die fünf unabhängigen Multis Exxon Mobil, Shell, BP, Chevron und Total steigerten ihren Umsatz von Anfang Januar bis Ende März im Vergleich zum Vorjahr um 37 Prozent - auf zusammengerechnet 266 Milliarden Dollar. Gleichzeitig haben sich die Gewinne des Quintetts verfünffacht. Im Gegensatz zum Vorjahr haben die Konzerne zudem wieder genug Geld, um aus eigener Kraft Dividenden auszuschütten oder Schulden zu bedienen. [...] Den Weg aus der Krise hat sich die Branche mit einer Roskur geebnet. Als Reaktion darauf, dass ein Barrel Rohöl (159 Liter) mit einem Preis von derzeit rund 47 Dollar nicht einmal halb so viel wert ist wie vor drei Jahren, strich die Industrie mehr als 440 000 Jobs. Die angedachten Investitionen wurden um ein Fünftel gekürzt. [...] Um die Kosten nachhaltig zu drücken, werden unattraktive Ölfelder eingemottet, Lieferketten gestrafft und Service-Verträge neu verhandelt.“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Wertschöpfung“**, **„Angebot/Nachfrage/Preisbildung“**, **„Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“** und **„Perspektiven der Weltenergieversorgung“**

1. *Fassen Sie die Entwicklung des Ölpreises in den vergangenen drei Jahren zusammen.*
2. *Erläutern Sie die hieraus resultierenden Wirkungen für die Unternehmen der Ölindustrie.*
3. *Arbeiten Sie heraus, welche operativen und strategischen Maßnahmen diese im Zuge der Entwicklungen eingeleitet haben.*
4. *Überprüfen Sie, inwieweit diese von Erfolg gekrönt waren. Legen Sie entsprechende Kennzahlen dar.*

## 2. Artikel/Grafik: Opec: Der Ölpreis schmiert ab (08.05.2017)

### 3. Artikel: Ölförderung: Saudis und Russen wollen länger kürzen (16.05.2017)

„Außer Spesen nix gewesen: So flapsig könnte man die selbst angelegte Förderbremse des Ölkartells Opec nach vier Monaten zusammenfassen. Denn seit drei Wochen kennt der Ölpreis nur eine Richtung - nach unten. Ende vergangener Woche kam sogar der große Ausverkauf. Knapp vier Dollar büßte der Preis für ein Barrel (159 Liter) der Nordseesorte Brent binnen eines Tages ein, fiel zeitweise auf bis zu 46,64 Dollar. So günstig war der Rohstoff seit November 2016 nicht mehr, also kurz vor dem Abkommen der Opec. Damals hat sich die Organisation Erdöl exportierender Staaten mit elf weiteren Fördernationen geeinigt, täglich 1,8 Millionen Barrel weniger zu fördern als noch im Oktober vergangenen Jahres. Das sollte den stark schwankenden Ölpreis stabilisieren und volle Lager leeren.“ Deswegen planen die Opec-Staaten und ihre Partnerländer eine Verlängerung der Fördereinschränkungen.

- Verortung v. a. in den Themenbereichen „Angebot/Nachfrage/Preisbildung“, „Wettbewerbsstrukturen“ und „Perspektiven der Weltenergieversorgung“

1. Fassen Sie die mittel- und kurzfristige Preisentwicklung für Rohöl zusammen.
2. Erschließen Sie sich Stellung, Zusammensetzung und Zielsetzungen der Organisation erdölexportierender Staaten (Opec).
3. Überprüfen Sie, inwieweit es sich bei dieser Organisation um ein Kartell handelt und begründen Sie Ihre Einschätzungen.
4. Erläutern Sie die letzten Maßnahmen der Opec und weiterer Staaten zur Stützung des Ölpreises. Analysieren Sie deren Wirkungen.
5. Geben Sie vor diesem Hintergrund die aktuellen Förderungsbeschlüsse der Opec und ihrer Partnerstaaten wieder.
6. Ermitteln Sie Profiteure und Benachteiligte der derzeitigen Preisentwicklung.

## 4. Artikel/Grafiken: Eon: Verlustreicher Befreiungsschlag (08.05.2017)

### 5. Artikel: Uniper: Von wegen Resterampe (08.05.2017)

„Eon-Chef Johannes Teyssen findet für das vergangene Jahr große Worte: „2016 war eines der wichtigsten Jahre unserer Unternehmensgeschichte.“ Tatsächlich brachte es eine tiefe Zäsur mit sich: Eon vollzog die spektakuläre Spaltung, die Teyssen Ende 2014 eingeleitet hatte. Die konventionelle Stromerzeugung mit den Kohle- und Gaskraftwerken und der Großhandel werden jetzt von der neuen, ausgegliederten

Firma Uniper geführt. Eon ist nun mit den verbliebenen Sparten erneuerbare Energien, Vertrieb und Netze komplett auf die neue Energiewelt ausgerichtet. Teysen bezeichnet die Trennung als „Befreiungsschlag“. Doch der wurde ausgesprochen teuer erkauft: Er hinterließ gravierende Spuren, sowohl in der Gewinnrechnung (G+V) wie auch in der Bilanz und im Eigenkapital. Unter dem Strich verbuchte Eon einen gewaltigen Nettoverlust von 16 Milliarden Euro.“

➤ Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Wertschöpfung“**, **„Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“** und **„Energemix der Zukunft“**

1. *Erläutern Sie, inwieweit und in welcher Form sich die Rahmenbedingungen für die großen deutschen Energieversorger in den letzten Jahren verändert haben. Analysieren Sie hierzu insbesondere die Wirkungen energiepolitischer Entscheidungen.*
2. *Erschließen Sie sich vor diesem Hintergrund die Umgestaltung des Eon-Konzerns. Benennen Sie die im Wesentlichen hiermit verfolgten Zielsetzungen.*
3. *Ermitteln Sie den aktuellen Status des Strategiewechsels sowie der betrieblichen Entwicklung.*
4. *Analysieren Sie vor diesem Hintergrund arbeitsteilig die wesentlichen Stärken, Schwächen und Herausforderungen des Konzerns.*
5. *Setzen Sie sich mit den Potenzialen und Grenzen des abgespaltenen Unternehmens Uniper auseinander.*
6. *Arbeiten Sie heraus, welche Prognosen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens aufgestellt werden. Erörtern Sie hierbei auch die unterschiedlichen Interessen der Stake- und Shareholder.*

**6. Artikel/Grafiken: Solarworld-Insolvenz: Sonnenfinsternis 2.0 (12.05.2017)**

**7. Artikel: Solarworld-Insolvenz: Anleger bangen (12.05.2017)**

**8. Artikel: Sanierer soll Solarworld retten (15.05.2017)**

„Mit dem Untergang von Solarworld dürfte auch die deutsche Solarindustrie ihren jahrelangen Kampf gegen die Konkurrenz aus China verlieren. Die Vision der deutschen Politik, mit der Energiewende Deutschland auch zum Technologieführer bei der Photovoltaik zu machen, ist gescheitert. „Die Solarindustrie ist eine der Schlüsselindustrien des 21. Jahrhunderts. Mit dem Ende von Solarworld wird sie beinahe ausschließlich von chinesischen Unternehmen dominiert“, sagt Götz Fischbeck. In Europa sei kein einziger Hersteller mehr übrig, der alle wesentlichen Schritte der Wertschöpfung abdecke, so der Experte von Smart Solar Consulting.“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen „Wertschöpfung“, „Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“ und „Energimix der Zukunft“

1. *Ermitteln Sie die derzeitige Anbieterstruktur auf dem weltweiten Markt für Solarmodule.*
2. *Erläutern Sie den Konflikt zwischen den chinesischen und europäischen Anbietern in den vergangenen Jahren.*
3. *Erschließen Sie sich Formen und Umfang der Solarförderung in Deutschland in den letzten Jahrzehnten.*
4. *Überprüfen Sie, inwieweit diese aus heutiger Perspektive als zielführend erachtet werden kann. Begründen Sie Ihre Einschätzungen.*
5. *Ermitteln Sie vor diesem Hintergrund die Ursachen der Insolvenz des Unternehmens Solarworld. Arbeiten Sie heraus, inwieweit es diesbezüglich unterschiedliche Einschätzungen gibt.*
6. *Analysieren Sie die Auswirkungen der Insolvenz auf die deutsche bzw. europäische Solarbranche.*
7. *Setzen Sie sich mit deren Zukunftsperspektiven auseinander.*

### **9. Artikel/Grafik: Meerwindparks: Viel Wind mit nichts (16.05.2017)**

### **10. Interview: Frank Mastiaux (EnBW): „Risiko gehört nun mal zum Unternehmertum“ (16.05.2017)**

„Seit Jahresanfang erhalten Windanlagenbetreiber keine gesetzlich festgelegte Förderung mehr für den Strom, den sie produzieren. Sie müssen sich stattdessen im Wettbewerb um etwaige Zuschüsse streiten. Erstmals angewandt, hat das Auktionssystem kürzlich zu einer Sensation geführt: Die beiden Energieversorger EnBW aus Karlsruhe und Dong aus Dänemark wollen in der deutschen Nordsee bis 2025 die ersten Windparks der Welt errichten, die völlig ohne staatliche Förderung auskommen. Voraussichtlich noch in dieser Woche dürfte die Bundesnetzagentur nun die Ergebnisse für die erste Auktionsrunde für Windkraftanlagen am Festland veröffentlichen. Auch hier zeichnet sich ein Preissturz ab. Denn in puncto Technologie und Kosten werde es „weitere Fortschritte“ geben, sagte Frank Mastiaux dem Handelsblatt. Der EnBW-Chef setzt aber vor allem auf Windmühlen auf hoher See. Er will beweisen, dass Offshorewind zur günstigsten Stromquelle überhaupt werden kann, und setzt die gesamte Ökoindustrie damit gewaltig unter Druck. Denn bisher kassierten Offshoreanlagenbetreiber über 20 Jahre hinweg im Schnitt zwölf Cent für jede erzeugte Kilowattstunde. Am Festland sind es bis zu acht Cent. Zum

Vergleich: Im Großhandel kostet Strom aktuell weniger als drei Cent. Bezahlen mussten die Differenz zum Marktpreis die Verbraucher über Umlagen. Gelingt es Konzernen wie EnBW und Dong tatsächlich, völlig ohne staatliche Zuschüsse auszukommen, wäre das der lang ersehnte Durchbruch bei der Energiewende.“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Wertschöpfung“**, **„Energiepolitik“**, **„Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft“** und **„Energimix der Zukunft“**

1. *Erörtern Sie Stellung und Zielsetzungen staatlicher Subventionen in marktwirtschaftlichen Ordnungen. Arbeiten Sie deren Potenziale und Risiken heraus.*
2. *Geben Sie die ursprünglichen Fördersummen im Bereich der Windenergie in Deutschland wieder. Benennen Sie die hiermit verfolgten Zielsetzungen sowie die Akteure, die die anfallenden Kosten tragen bzw. bereits getragen haben.*
3. *Fassen Sie die jüngsten Änderungen der Unterstützungssysteme zusammen. Erschließen Sie sich die hiermit verfolgten Zielsetzungen.*
4. *Erläutern Sie die Eckpunkte der aktuellen Kooperationsvorhaben des deutschen Unternehmens EnBW und des dänischen Unternehmens Dong.*
5. *Überprüfen Sie, inwieweit dieses eine „Wende“ im Bereich der erneuerbaren Energien markieren könnte.*
6. *Setzen Sie sich mit den Risiken der aktuellen Unternehmensstrategien auseinander. Erschließen Sie sich in diesem Zusammenhang auch die Befürchtungen der Vertreter der deutschen Windkraftbranche.*

## **11. Artikel: Anlagestrategie: Klimarisiken reduzieren (16.05.2017)**

„Der Klimawandel gilt als eine der größten Herausforderungen. Nach der Klimakonferenz von Paris vor anderthalb Jahren sind sich Experten einig: Ein entscheidender Punkt, um die Klimakatastrophe zu verhindern, besteht darin, die weltweiten Finanzströme aus kohlenstoffintensiven Industriezweigen hin zu nachhaltigen Wirtschaftsbereichen umzulenken. Um insbesondere Entwicklungsländer stärker als bislang auf Emissionsreduktionen zu verpflichten, ist die Finanzierung von Investitionen, die Treibhausgasemissionen reduzieren, der Schlüssel zum Erfolg. Viele namhafte institutionelle Investoren haben ihre Anlagepolitik bereits geändert und trennen sich von Positionen aus dem Bereich der fossilen Energiegewinnung.“

- Verortung v. a. in den Themenbereichen **„Energie und Makroökonomie“** und **„Umweltschutz“**

1. *Erläutern Sie den Zusammenhang zwischen der Verstärkung des globalen Klimaschutzes und der Umleitung weltweiter Kapitalströme.*
2. *Erschließen Sie sich die sich hierdurch verändernden Anreizstrukturen für Investoren. Erörtern Sie die für sie relevanten Kosten-Nutzen-Kalkulationen.*
3. *Arbeiten Sie deren Handlungsmöglichkeiten heraus.*
4. *Analysieren Sie, inwieweit derzeit bereits Verhaltensänderungen der Anleger im Kapitalmarkt zu erkennen sind.*

## Ölkonzerne: Back to Black

5 *Bei den Ölmultis sprudeln wieder die Gewinne. Selbst in der Norwegischen See katapultiert sich die Branche aus der Krise. Doch die Lage bleibt fragil. Ein Offshore-Report.*

Mario Mehren hebt den linken Arm, fährt den Zeigefinger aus und deutet auf einen kleinen Punkt weit draußen auf dem Meer. „Das muss Kristin sein“, sagt er, während sein Finger schon um 90 Grad weiter nach rechts wandert. „Dahinten, das ist Heidrun“, erklärt der Wintershall-Chef. „Und hier vor uns, das ist Asgard.“ Die drei Namen stehen für tonnenschwere Bohrsinseln, die seit Jahren in der Norwegischen See schippern. Sie gehören zwar dem staatlichen Ölriesen Statoil, aber Mehren macht sie sich mit Wintershall zunutze. Statt Millionen in den Bau einer eigenen Offshore-Plattform zu investieren, leiht sich Deutschlands größter Öl- und Gaskonzern (2,8 Milliarden Euro Umsatz, 2 000 Mitarbeiter) einfach die bestehende Infrastruktur von Norwegens Rohstoffindustrie aus, um so billiger als je zuvor in der Tiefsee nach Öl zu bohren. Die eigentliche Revolution ist dabei von der Wasseroberfläche aus gar nicht zu sehen. Mehren steht deshalb auf der Brücke der „Deepsea Stavanger“, einer weiteren Plattform, und beobachtet über einen Bildschirm, wie ein gigantischer Bohrmeißel, gefolgt von meterlangen Stahlgestängen, in den Meeresgrund abtaucht. 300 Meter unter ihm liegt das Ölfeld Maria. Wintershall hat hier zwei Unterwasserproduktionsanlagen verankert. Schon bald soll von dort über Pipelines Öl zu Kristin fließen. Das Gas und Wasser, das in die Lagerstätte gepresst werden muss, um das Erdöl aus dem Bohrloch zu drücken, kommt dann von Asgard und Heidrun. „Das ist ein Vorzeigeprojekt“, frohlockt Mehren. „Mit diesem Konzept sparen wir 50 Prozent der Kosten ein.“

Es sind solche Tricks, mit denen sich die Ölindustrie nachhaltig aus der Krise katapultieren will. Nach drei verlustreichen Jahren sprudeln nun wieder die Gewinne. „Die Ölindustrie kann aktuell in weiten Teilen aufatmen“, analysiert Walter Pfeiffer. Der Grund: „In den vergangenen beiden Jahren wurden die Produktionskosten in vielen Unternehmen ganz erheblich verbessert“, erläutert der Rohstoffexperte von Roland Berger. Tatsächlich hat die Industrie enorme Fortschritte erzielt, seit der Ölpreis im Sommer 2014 um teils mehr als 70 Prozent abschnitt. Allein die fünf unabhängigen Multis Exxon Mobil, Shell, BP, Chevron und Total steigerten ihren Umsatz von Anfang Januar bis Ende März im Vergleich zum Vorjahr um 37 Prozent - auf zusammengerechnet 266 Milliarden Dollar. Gleichzeitig haben sich die Gewinne des Quintetts verfünffacht.

40 Im Gegensatz zum Vorjahr haben die Konzerne zudem wieder genug Geld, um aus eigener Kraft Dividenden auszuschütten oder Schulden zu bedienen. Nach Handelsblatt-Auswertungen beträgt der addierte Free Cashflow der fünf Ölriesen im ersten Quartal 2017 rund 8,8 Milliarden Dollar. Zum Vergleich: Im Vorjahr wiesen die Konzerne beim Free Cashflow noch ein Minus von 15 Milliarden Dollar aus. Den Weg aus der Krise hat sich die Branche mit einer Rosskur geebnet. Als Reaktion darauf, dass ein Barrel Rohöl (159 Liter) mit einem Preis von derzeit rund 47 Dollar nicht einmal halb so viel wert ist wie vor drei Jahren, strich die Industrie mehr als 440 000 Jobs. Die angedachten Investitionen wurden um ein Fünftel gekürzt. Das

50 entspricht laut den Analysten von Wood Mackenzie der unglaublichen Summe von einer Billion Dollar.

Um die Kosten nachhaltig zu drücken, werden unattraktive Ölfelder eingemottet, Lieferketten gestrafft und Service-Verträge neu verhandelt. Der norwegische Ölriese Statoil hat so seine Gewinnschwelle für alle neuen Projekte von 70 Dollar je Barrel  
55 auf weniger als 30 Dollar gedrückt. Auch andere Ölmultis wie die beiden US-Riesen Exxon Mobil und Chevron konnten ihre Produktionskosten seit 2014 mehr als halbieren. Selbst bei einem Ölpreis von 40 Dollar wirtschaften sie profitabel. Noch rentabler dürfte die BASF-Tochter Wintershall operieren. Einer der Gründe dafür liegt  
60 45 Flugminuten mit dem Helikopter von der norwegischen Hafenstadt Kristiansund entfernt. Das Ölfeld Maria, aus dem ab Mitte 2018 Erdöl sprudeln soll, zählt laut Rystad Energy mit einem Break-even-Preis von voraussichtlich 33 Dollar zu den profitabelsten Lagerstätten in ganz Norwegen. Wintershall-Chef Mario Mehren schmunzelt. Er kommentiert solche Schätzungen nicht. Klar ist aber, dass die Norwegische See keineswegs zu den günstigsten Produktionsstandorten der Welt  
65 zählt. „Deswegen müssen wir smarter und flexibler sein als die anderen“, sagt der 46-Jährige. Neben ihm steht Terje Soviknes und nickt. Norwegens Energieminister glaubt, der märchenhafte Aufstieg seines Landes durch den Ölreichtum vor den Küsten sei noch lange nicht zu Ende. „Schon bevor der Ölpreis kollabierte, haben unsere Unternehmen die Kosten gesenkt“, sagt Soviknes. Deswegen sei die  
70 norwegische Ölindustrie nun „wettbewerbsfähiger als je zuvor“ - trotz der zunehmenden Konkurrenz aus den USA und ihrer Schieferölproduzenten.

Mehren und Søviknes haben sich wie alle Beschäftigten auf der Deepsea Stavanger in einen orangefarbenen Overall und Sicherheitsschuhe gezwängt. Die beiden starren auf  
75 das Herz der 119 Meter langen und 97 Meter breiten Offshore-Plattform: die beiden Bohrtürme, die etwa 180 Meter hoch in den Himmel ragen. Mehr als 120 Menschen arbeiten hier. Es riecht nach Diesel, die Insel schwankt beständig mit den Wellen. Das Wetter 200 Kilometer vom Festland entfernt ist an diesem Maitag prächtig. Die Sonne scheint, es weht kaum Wind. Das kennen sie hier auch anders. Schlägt das Wetter um,  
80 verwandelt sich der 44 000 Tonnen schwere Koloss schnell in einen der härtesten Arbeitsplätze der Welt. Wenn der Wind mit einer Geschwindigkeit von mehr als 150 Stundenkilometern übers Deck fegt, werden Außenarbeiten zu gefährlich. Bis zu einer Wellenhöhe von sechs Metern wird aber unentwegt gebohrt. Brausen noch höhere Brecher heran, tritt der Supergau ein: Die Arbeit muss eingestellt werden. Kommt es  
85 dazu, nimmt selbst Mario Mehren in der 1 700 Kilometer entfernten Wintershall-Zentrale in Kassel davon Notiz. In den wöchentlichen Status-Berichten über die laufenden Projekte von Wintershall poppt dann die Abkürzung „WoW“ bei Mehren auf dem iPad auf. Das steht für „Waiting on Weather“. Mehren liest diese Abkürzung „natürlich ungerne“, wie er sagt. Der Grund: Der Betrieb einer Ölplattform kostet pro  
90 Tag mehrere Hunderttausend Dollar. Jedes Mal, wenn die Arbeit auf der Bohrinselfwitterungsbedingt ruht, verbrennt Wintershall Geld.

Aktuell strotzt Mehren aber vor Zuversicht. „Wir sehen wieder positive Signale“, betont der Manager. Schließlich haben sich die Ölpreise im Vergleich zu ihrem  
95 Tiefstand wieder stabilisiert. In der Branche herrscht Aufbruchsstimmung.



John Feddersen warnt aber vor Euphorie. „Viele Ölkonzerne sind noch immer mit enormen Herausforderungen konfrontiert“, sagt der Chef des britischen Analysehauses Aurora Energy Research. Vertikal integrierte Multis wie Eni konnten die Auswirkungen des Ölpreisverfalls teils mit ihrem Raffinerie- und Handelsgeschäft abfedern. „Betrachtet man hingegen reine Ölförderkonzerne wie Andarko“, so Feddersen, „zeigt sich erst, wie zermürbend das Explorationsgeschäft weiterhin ist - trotz aller Kostensenkungen.“

105 Hohe Schulden trüben Aufschwung In den Bilanzen der Ölkonzerne liegt ohnehin noch vieles im Argen. So gelingt es Exxon Mobil, Shell, BP, Chevron und Total nicht, ihren Schuldenberg abzubauen. Im Gegenteil. Die Nettoverbindlichkeiten der Multis sind im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr noch einmal um knapp vier Prozent gestiegen, auf 223 Milliarden Dollar. „Wir müssen als Industrie weiter unsere Hausaufgaben machen“, mahnt Wintershall-Chef Mehren. Fatal wäre, wenn die Industrie wieder in ihr altes Verhaltensmuster zurückfällt. Wann immer die Ölpreise steigen, explodieren bei den Konzernen regelmäßig die Kosten. „Das darf uns als Industrie nicht noch einmal passieren“, sagt Mehren. Solche Versprechen haben Ölmanager freilich noch nach jedem Preisverfall abgegeben.

115

*Quelle: Hubik, F., Handelsblatt, Nr. 088, 08.05.2017, 22*

### Rentabilität gesteigert

**Durchschnittliche Kosten**, um ein Barrel Rohöl zu fördern, 2016 in US-Dollar

Veränd. zu 2012:

1	Großbritannien	44,3 US\$	↘	-15,6 %
2	Brasilien	35,0 US\$	↘	-28,3 %
3	Nigeria	29,0 US\$	↘	-8,2 %
4	Venezuela	27,6 US\$	↗	+17,4 %
5	Kanada	26,6 US\$	↘	-35,1 %
6	Norwegen	21,3 US\$	↘	-41,0 %
7	<b>USA</b>	<b>21,0 US\$</b>	↘	-42,0 %
8	Russland	19,2 US\$	↗	+11,6 %
9	Irak	10,6 US\$	↘	-0,9 %
10	Iran	9,1 US\$	↘	-27,8 %
11	Saudi-Arabien	9,0 US\$	↘	-9,1 %

HANDELSBLATT // Quellen:  
Rystad Energy, Bloomberg

### Brentöl

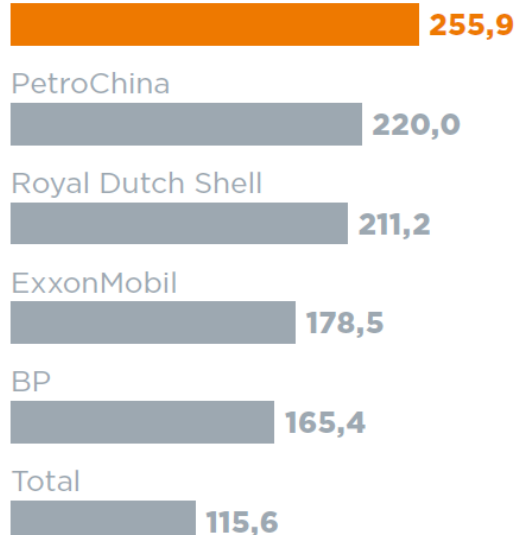
Preis je Barrel in US-Dollar



### Die größten Ölkonzerne

Umsatz in Mrd. Euro

#### China Petroleum & Chemical



## Opec: Der Ölpreis schmiert ab

Außer Spesen nix gewesen: So flapsig könnte man die selbst angelegte Förderbremse des Ölkartells Opec nach vier Monaten zusammenfassen. Denn seit drei Wochen  
5 kennt der Ölpreis nur eine Richtung - nach unten. Ende vergangener Woche kam sogar der große Ausverkauf. Knapp vier Dollar büßte der Preis für ein Barrel (159 Liter) der Nordseesorte Brent binnen eines Tages ein, fiel zeitweise auf bis zu 46,64 Dollar. So günstig war der Rohstoff seit November 2016 nicht mehr, also kurz vor dem Abkommen der Opec.

10 Damals hat sich die Organisation Erdöl exportierender Staaten mit elf weiteren Fördernationen geeinigt, täglich 1,8 Millionen Barrel weniger zu fördern als noch im Oktober vergangenen Jahres. Das sollte den stark schwankenden Ölpreis stabilisieren und volle Lager leeren.

15 In der Tat gelang es dem Kartell, den Preis einige Monate über 50 Dollar zu stabilisieren. Wider anfängliche Erwartungen setzt die Opec ihr Vorhaben um und hält sich daran. Aber: „Die Stimmung hat sich gedreht“, erkennt Eugen Weinberg, Chef-Rohstoffstrategie der Commerzbank. Zwar seien die jüngsten Einbrüche eher eine  
20 Übertreibung. Das schließe allerdings nicht aus, dass der Preis noch bis auf 40 Dollar fallen könne.

Nervös machen die Investoren die nach wie vor hohen Lagerbestände. Die Opec hatte es als Hauptziel erklärt, die Vorräte von Rekordständen auf einen Durchschnittswert  
25 der vergangenen fünf Jahre herunterzubringen. Obwohl leichte Rückgänge zu erkennen sind, steht schon zwei Monate vor Ende des Abkommens fest: Dieses Ziel wird die Opec verfehlen. Sowohl die Lager in den USA als auch in den wichtigen Industriestaaten der OECD sind noch weit über diesem Niveau gefüllt. Ein Grund dafür: Einige Nicht-Opec-Länder wie Brasilien, Mexiko oder auch Norwegen haben  
30 die zuletzt stabilen Preise genutzt, um wieder mehr Öl zu verkaufen.

Allen voran die Schieferölunternehmen in den USA schlagen daraus Profit. Produzierte das Land auf dem Tiefpunkt des vergangenen Jahres im Juli noch 8,4  
35 Millionen Barrel pro Tag, sind es heute wieder 9,3 Millionen Barrel. Tendenz steigend. Die Nicht-Opec-Länder springen in die Marktlücke, die die Kürzung der Opec hinterlässt.

Zuletzt hatten zudem gestiegene Benzinvorräte in den USA Zweifel an der Nachfrage aufkommen lassen. Zuvor hatte schon die Internationale Energieagentur ihre Prognose  
40 für das globale Nachfragewachstum von 1,2 auf 1,1 Millionen Barrel in diesem Jahr nach unten korrigiert. Länder wie Russland, Indien oder Südkorea verbrauchen weniger als erwartet. Als der Preis in den vergangenen Tagen einige für Händler wichtige technische Grenzen unterschritt, ging es richtig bergab. „Der Preis für Brent fiel unter die psychologisch wichtige Marke von 50 Dollar je Barrel und löste damit  
45 wohl weitere Verkaufssignale aus“, sagt Jan Edelmann, Rohstoff-Analyst der HSH Nordbank.

50 Dabei kamen vom Persischen Golf zuletzt preisstützende Signale. Dem saudischen  
Ölminister Khalid Al-Falih zufolge hätten sich bereits einige große Ölproduzenten  
geeinigt, die Förderkürzung zu verlängern. Laut der russischen Nachrichtenagentur  
Tass erklärte sich auch der Energieminister Russlands, Alexander Nowak,  
grundsätzlich dazu bereit. Den Preisverfall konnte das allerdings nicht stoppen.

55 Die Opec steckt in einer Zwickmühle: Verlängert sie die Förderkürzung über Juni  
hinaus, stützt sie auf Kosten eigener Marktanteil die Konkurrenz. Kehrt sie zurück zu  
ihrem alten Förderniveau, werden nicht nur die Preise fallen. Das Kartell würde noch  
mehr Vertrauen am Markt verlieren. Am 25. Mai will die Vereinigung eine  
Entscheidung fällen.

60 *Quelle: Streit, M., Handelsblatt, Nr. 088, 08.05.2017, 23*

## Eon: Verlustreicher Befreiungsschlag

*16-Milliarden-Fehlbetrag zehrt das Kapital des Energieriesen bedrohlich auf.*

5 Eon-Chef Johannes Teysen findet für das vergangene Jahr große Worte: „2016 war eines der wichtigsten Jahre unserer Unternehmensgeschichte.“ Tatsächlich brachte es eine tiefe Zäsur mit sich: Eon vollzog die spektakuläre Spaltung, die Teysen Ende 2014 eingeleitet hatte. Die konventionelle Stromerzeugung mit den Kohle- und Gaskraftwerken und der Großhandel werden jetzt von der neuen, ausgegliederten  
10 Firma Uniper geführt. Eon ist nun mit den verbliebenen Sparten erneuerbare Energien, Vertrieb und Netze komplett auf die neue Energiewelt ausgerichtet. Teysen bezeichnet die Trennung als „Befreiungsschlag“. Doch der wurde ausgesprochen teuer erkauft: Er hinterließ gravierende Spuren, sowohl in der Gewinnrechnung (G+V) wie auch in der Bilanz und im Eigenkapital. Unter dem Strich verbuchte Eon einen  
15 gewaltigen Nettoverlust von 16 Milliarden Euro.

Das ist natürlich der größte Fehlbetrag, den der Energiekonzern bisher angehäuft hat. Der Negativrekord von 6,4 Milliarden Euro aus dem Vorjahr wurde nochmals deutlich übertroffen. Es ist aber auch der zweitgrößte Verlust, den jemals ein deutscher  
20 Konzern verbucht hat. Nur die Deutsche Telekom lieferte schon einmal schlimmere Zahlen ab: 2002 musste der Konzern wegen Abschreibungen auf das US-Geschäft einen Verlust von 24,6 Milliarden Euro vertreten. Gemessen an der Entwicklung des Eon-Nettogewinns ist Teysens persönliche Bilanz bisher verheerend - und sie spiegelt den Zerfall des ehemals wichtigsten europäischen Energiekonzerns auf  
25 traurige Weise wider. Als er im Mai 2010 den Vorstandsvorsitz übernahm, liefen die Geschäfte noch glänzend. Dann kam es im März 2011 im japanischen Fukushima zur Reaktorkatastrophe, Deutschland verschärfte die Energiewende - und Eons bisher florierendem Geschäft, der Stromproduktion in Atom-, Kohle- und Gaskraftwerken, wurde zunehmend die Grundlage entzogen. Viermal in sieben Jahren musste Teysen  
30 einen Nettoverlust einräumen. Diesen Verlusten von insgesamt 27 Milliarden Euro standen nur gut elf Milliarden Euro an Gewinnen gegenüber in den drei Jahren mit schwarzen Zahlen.

Immer wieder musste Teysen Abschreibungen vornehmen. Extrem wurde der  
35 Anpassungsbedarf dann im vergangenen Jahr. Und während der 57-Jährige in den Vorjahren überwiegend die Fehler seiner Vorgänger - unter anderem zu teure Zukäufe - bereinigte, brachte er sich dieses Mal selbst in die Bredouille. Die Aufspaltung des Konzerns in zwei Teile war außergewöhnlich schmerzhaft. Anfang 2016 ging Uniper operativ an den Start. Im Herbst erhielten die Eon-Aktionäre für jeweils zehn Anteile  
40 zusätzlich eine Uniper-Aktie. Der Konzern trennte sich so im ersten Schritt von 53,35 Prozent. Die Aufspaltung brachte die Bilanz aber an die Belastungsgrenze. Denn als Uniper am 12. September an die Börse ging, bekam das alte Geschäft einen Marktpreis - und wurde an der Börse mit nur vier Milliarden Euro bewertet.

45 Das Problem: In Eons Bilanz standen die Aktiva bei der Aufspaltung noch mit Buchwerten von 15,5 Milliarden Euro. Der Konzern musste daher im Zuge der Trennung von Uniper rund elf Milliarden Euro an Buchwerten abschreiben. Durch den Börsengang wurde der Werteverfall der konventionellen Stromerzeugung also

50 schonungslos offengelegt. Die Kohle- und Gaskraftwerke, die vor Fukushima noch  
zweistellige Renditen abwarfen, werden durch Wind- und Solaranlagen aus dem  
Markt gedrängt und sind so durch die Energiewende zum Sanierungsfall geworden.

Hinzu kommt ein weiterer Effekt, der die Bilanz stark belastet: Eon hat sich wie die  
anderen Atomkonzerne mit dem Bund auf eine Neuregelung des Atomausstiegs  
55 geeinigt. Der Konzern, der die Atomsparte Preussen-Elektra als  
Abwicklungsgesellschaft behielt, bleibt zwar für den Rückbau der Reaktoren  
zuständig. Die Verantwortung für die Zwischen- und Endlagerung des Atom Mülls  
übernimmt aber ein öffentlich-rechtlicher Fonds. Das nimmt Eon langfristig ein  
schwer zu kalkulierendes Risiko. Kurzfristig, in diesem Sommer, muss Eon aber die  
60 für diesen Teil gebildeten Rückstellungen von rund acht Milliarden Euro mobilisieren  
und zudem einen Risikoaufschlag von zwei Milliarden Euro bezahlen, der den Bund  
gegen etwaige Kostensteigerungen absichern soll. Die Atomrückstellungen wurden  
deshalb von 18,9 Milliarden auf 21,4 Milliarden Euro erhöht. Diese Aufstockung  
sowie Abschreibungen, die mit der Neuregelung verbunden waren, belasteten die  
65 G+V mit rund 3,6 Milliarden Euro. Sie waren maßgeblich verantwortlich für den  
ausgewiesenen Betriebsverlust, werden von Eon bei der Berechnung des bereinigten  
Ebits aber als nicht operativer Ergebnisbestandteil eliminiert.

Die Nettoverschuldung, in der auch die umfangreichen Entsorgungs- und  
70 Atomrückstellungen enthalten sind, verringerte sich zwar leicht von 27,7 auf 26,3  
Milliarden Euro. Das liegt aber an der Übertragung von Finanzpositionen auf Uniper.  
Da Eon die Schulden nach der Aufspaltung nur noch mit einem Teil des Geschäfts,  
also mit weniger Einnahmen, abtragen kann, kletterte der Verschuldungsfaktor auch  
deutlich von 3,7 auf 5,3, den mit Abstand höchsten Wert in der Firmengeschichte. Er  
75 misst das Verhältnis von Nettoschulden zu dem um Sondereffekte bereinigten  
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) und gilt als Indikator für  
die Fähigkeit, die Schulden zu bezahlen.

Kritisch wirkten sich die Abspaltung und die Wertberichtigungen vor allem auch auf  
80 das Eigenkapital aus. Es schmolz nach dem internationalen Standard IFRS von 19  
Milliarden auf nur noch 1,3 Milliarden Euro zusammen. Die Eigenkapitalquote sank  
von 17 auf zwei Prozent. Eon weist damit die mit Abstand niedrigste  
Eigenkapitalquote unter den Dax-Industriekonzerne aus. Für Teysen sind das aber  
alles Einmaleffekte, wenn auch gewaltige: „Entscheidend dabei ist: Mit dem  
85 Kerngeschäft der neuen Eon haben die berichteten Verluste nichts zu tun.“

Tatsächlich hat Eon abgesehen von der Atomsparte Preussen-Elektra, die als  
Randgeschäft geführt wird, ein vergleichsweise stabiles Geschäft übernommen - mit  
Wachstumspotenzial. Im Kerngeschäft lag das um Sondereffekte bereinigte Ergebnis  
90 vor Zinsen und Steuern (Ebit) mit 2,5 Milliarden Euro nur leicht, mit drei Prozent,  
unter dem Vorjahreswert. 65 Prozent der Erträge stammten dabei aus regulierten oder  
langfristig abgesicherten Geschäften. In der Netzsparte deckeln die  
Regulierungsbehörden zwar die Renditen, garantieren diese dann aber auch für einen  
bestimmten Zeitraum. Die erneuerbaren Energien profitieren zum Teil von  
95 langfristigen Förderungen.

Unter Einbeziehung von Preussen-Elektra und von veräußerten Aktivitäten gab das Ebit zwar um 13 Prozent auf 3,1 Milliarden Euro nach. Es lag aber am oberen Rand der eigenen Prognose. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) ist nach dieser  
100 Rechnung nur leicht von 10,9 auf 10,4 Prozent gesunken. Sie liegt damit zum einen deutlich über den Kapitalkosten von 5,8 Prozent und zum anderen über dem von Eon angestrebten Korridor von acht bis zehn Prozent.

Die Aktionäre müssen sich dennoch bescheiden. Aber sie sollen nach 50 Cent im  
105 Vorjahr für 2016 immerhin noch 21 Cent je Aktie erhalten, obwohl angesichts des gewaltigen Fehlbetrags auch ein kompletter Ausfall nahegelegen hätte. Teysen kann die Ausschüttung auch nur dadurch rechtfertigen, dass er sie an einem bereinigten Konzernüberschuss bemisst, der die riesigen Buchverluste und andere Sondereffekte ausklammert. Dieser Wert sank zwar um 16 Prozent, war aber mit 904 Millionen Euro  
110 positiv.

Teysens Argumentation: Die Einmaleffekte, die Abschreibungen, hätten „null“ mit dem operativen Geschäft zu tun. Zudem verspricht er eine Stabilisierung im laufenden Jahr. Beim bereinigten Ebit schließt Eon zwar einen leichten Rückgang nicht aus. Der  
115 bereinigte Überschuss soll sich aber auf 1,2 bis 1,45 Milliarden Euro deutlich verbessern, und auch unter dem Strich soll endlich wieder ein Gewinn stehen. Das wäre immerhin ein Indiz dafür, dass der Energieriese 2016 wirklich reinen Tisch gemacht hat.

### 120 **Stärke 1: Gute Kundenbasis**

Die neue Eon hat sich nicht nur der Energiewende verschrieben, sondern auch dem Kundenwohl. „Unser Handeln im Markt folgt allein den Wünschen unserer Kunden“,  
125 verspricht Konzernchef Johannes Teysen. Nach seinen Worten steht in der neuen Energiewelt mit Strom aus erneuerbaren Energien, intelligenten Netzen und innovativen Kundenlösungen der Kunde ohnehin im Mittelpunkt. Dieser stelle den Strom schließlich häufig selbst her und wolle sich ins intelligente Stromnetz einbringen.

Für andere Branchen ist die maximale Ausrichtung auf den Kunden schon immer eine Selbstverständlichkeit gewesen. In der Energiebranche und damit auch für Eon war  
130 das bis vor kurzem noch anders. Jahrzehntlang profitierten die Unternehmen von regionalen Monopolen und waren tatsächlich „Versorger“, deren Kunden ohnehin nicht wechseln konnten. Selbst nach der Liberalisierung Ende der 90er-Jahre blieben  
135 die meisten Kunden ihren angestammten Versorgern treu, weil der Wettbewerb nur schwerfällig in Gang kam. In der neuen Energiewelt ändert sich das aber grundlegend. Neue Wettbewerber drängen in den Markt, die den traditionellen Energieunternehmen im Internet Kunden abjagen. Selbst branchenfremde Unternehmen wie Google  
140 kommen mit neuen Dienstleistungen auf den Markt. Mit der dezentralen Stromerzeugung, bei der Strom vor Ort in kleinen Einheiten erzeugt wird, rückt der Verbraucher ohnehin in den Mittelpunkt. Viele Hausbesitzer haben schon jetzt eine Photovoltaikanlage auf dem Dach und speisen ihren Strom ins Netz ein. Eon mag die Kunden zwar lange vernachlässigt haben, trotzdem hat das Unternehmen noch immer einen breiten Kundenstamm. Insgesamt versorgt Eon 21,4 Millionen

145 Kunden. 6,2 Millionen Kunden hat Eon in Deutschland, noch mehr - sieben Millionen  
- in Großbritannien. Der Konzern ist aber auch in Skandinavien und Osteuropa aktiv.

Im Vertrieb sind die Gewinne nicht hoch, aber solide. 2016 erreichte die Sparte  
Kundenlösungen ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) von 812 Millionen Euro,  
150 ein Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Eon will die Millionen Kunden aber nicht nur mit  
Strom und Gas beliefern. Das Unternehmen entwickelt auch neue Produkte und  
Dienstleistungen für die nachhaltige, dezentrale und digitale Energiewelt.juf.

### 155 **Stärke 2: Lukrative Windkraft**

Eon hat beim Einstieg in das Geschäft mit erneuerbaren Energien lange gezögert.  
Inzwischen hat sich der Energiekonzern aber schon ein recht beachtliches Portfolio  
aufgebaut und eine sehr gute Marktposition erarbeitet. Ende 2016 verfügte das  
Unternehmen über eine Leistung von rund 4 600 Megawatt an grüner  
160 Stromerzeugung, fünf Prozent mehr als im Jahr zuvor. Fast überwiegend sind das  
Windanlagen - an Land und in großen Offshore-Windparks vor den Küsten.

Eon sieht sich damit als einer der größten Produzenten erneuerbarer Energie in Europa  
und Nordamerika. Bei Offshorewind ist der Konzern nach eigenen Angaben sogar der  
165 zweitgrößte Betreiber der Welt. Die Offshoreanlagen stehen in der deutschen Nordsee  
oder vor der Küste Großbritanniens. Eon hat aber in den USA auch große Onshore-  
Windparks, also Windräder an Land. Das Engagement bei Solarenergie ist zwar noch  
klein, gerade einmal 19 Megawatt waren zum Jahresende installiert. Eon will aber  
auch hier deutlich mehr investieren und die installierte Leistung weiter ausbauen.

170 Im vergangenen Jahr warf die Sparte erneuerbare Energien schon ein Ergebnis vor  
Zinsen und Steuern (Ebit) von 430 Millionen Euro ab. Das waren zehn Prozent mehr  
als ein Jahr zuvor. Eon erwirtschaftete damit rund 14 Prozent des Konzern-Ebits mit  
erneuerbaren Energien. Beim Ebit profitierte der Konzern von den beiden Offshore-  
175 Windparks Amrumbank West in der deutschen Nordsee und Humber Gateway vor der  
britischen Küste. Sie trugen erstmals ein volles Jahr zum Ergebnis bei. Im laufenden  
Jahr will der Konzern das Ebit in der Sparte stabil halten. Größere Neubauprojekte  
gehen erst zum Jahresende oder in den Folgejahren ans Netz - dann sind aber  
zusätzliche Erträge schon fest eingeplant. In den vergangenen Jahren investierte Eon  
180 jeweils rund eine Milliarde Euro in den Ausbau der erneuerbaren Energien, auch 2017  
soll es wieder eine Milliarde sein. In diesem Tempo dürfte es aber nicht direkt  
weitergehen. Eon will zwar in weitere Projekte investieren. Der angeschlagene  
Konzern drosselt aber sein Tempo bei Investitionen insgesamt, um die geschwächte  
Bilanz wieder in den Griff zu bekommen.juf.

### 185 **Schwäche 1: Niedriger Aktienkurs**

Im vergangenen Herbst gab es für Eon gleich zwei Zäsuren - und beide vollzogen sich  
an der Börse. Am 12. September ging Uniper an die Börse, und die Aufspaltung  
190 wurde endgültig besiegelt. Einen knappen Monat später, am 7. Oktober, platzierte  
Konkurrent RWE seine grüne Tochter Innogy an der Börse - und Eon war auf einen  
Schlag nur noch die Nummer zwei in Deutschlands Energiemarkt.



Der Börsengang von Innogy war ein voller Erfolg. RWE konnte die Aktien zum Höchstpreis der angebotenen Spanne von 32 bis 36 Euro verkaufen - und Innogy wurde mit gut 20 Milliarden Euro bewertet. Inzwischen hat die Aktie zwar auf knapp 34 Euro nachgegeben, und die Marktkapitalisierung ist leicht unter 19 Milliarden Euro gefallen. Noch immer ist Innogy aber deutlich mehr wert als Eon mit aktuell etwas weniger als 14 Milliarden Euro. Innogy löste damit Eon an der Spitze der wertvollsten deutschen Energiekonzerne ab. Dabei haben Eon und Innogy nach der Aufspaltung das gleiche Geschäftsmodell, beide setzen auf Vertrieb, Netzgeschäft und erneuerbare Energien.

Die Eon-Aktie kommt aber einfach nicht vom Fleck. Von den Höchstwerten Anfang 2008, als der Konzern mehr als 100 Milliarden Euro wert war, ist sie lange entfernt. Nach der Reaktorkatastrophe von Fukushima stürzte sie endgültig ab, und selbst der Strategiewechsel, die radikale Ausrichtung auf die neue Energiewelt, gab ihr bis heute keinen entscheidenden Impuls. Seit Anfang Dezember 2014, als Konzernchef Johannes Teysen die Aufspaltung angekündigt hatte, halbierte sich der Kurs der Eon-Aktie. Selbst wenn man den Börsenwert von Uniper noch komplett einreichen würde, wäre der Wertverlust enorm. Angesichts des niedrigen Aktienkurses wird Eon schon als Kandidat für eine Übernahme gehandelt - oder eine Zerschlagung. Die Analysten von Bernstein Research hatten Anfang des Jahres in einer Sum-of-the-Parts-Analyse, einer Berechnung des Firmenwerts anhand der Erträge der einzelnen Sparten, für Eon einen Unternehmenswert von 44,6 Milliarden Euro errechnet. Abzüglich der Rückstellungen, Pensionslasten und Finanzverbindlichkeiten müsste das Unternehmen dann an der Börse eigentlich 21 Milliarden Euro wert sein. Speziell im Netzgeschäft schlummern hohe Werte. juf.

## Schwäche 2: Geringes Eigenkapital

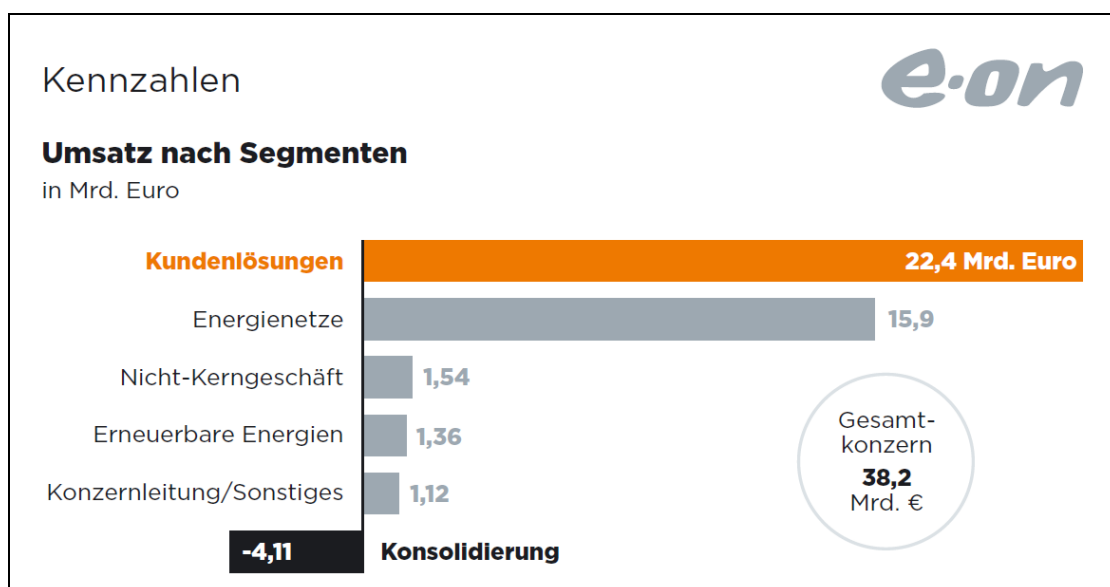
Durch den Abgang von Uniper hat sich die Bilanz der Eon SE deutlich verkürzt. Die langfristigen Vermögenswerte verringerten sich von 73,6 auf 46,3 Milliarden Euro. Die kurzfristigen Vermögenswerte sanken von 40 auf 17,4 Milliarden Euro. Denn Konzernchef Johannes Teysen und der zuständige Finanzvorstand, Michael Sen, der inzwischen zu Siemens gewechselt ist, mussten Uniper ordentlich mit Vermögenswerten ausstatten, um ihr überhaupt eine Zukunft zu sichern. Im Gegensatz zur Eon SE, die ja das Zukunftsgeschäft übernommen hat, hat Uniper schließlich deutlich schlechtere Aussichten auf künftige Erträge.

Das Eigenkapital von Eon schmolz von 19,1 auf nur noch 1,3 Milliarden Euro zusammen. Die Eigenkapitalquote sackte von 17 auf gerade noch zwei Prozent ab. Hier schlug vor allem der Konzernfehlbetrag mit den umfangreichen Wertberichtigungen durch. Zusätzlich wurde das Eigenkapital um rund 3,7 Milliarden Euro geschmälert, weil Eon die Uniper-Aktien unentgeltlich auf die eigenen Aktionäre übertrug. Der Konzern erzielte durch die Abspaltung daher keinerlei Kapital- und Liquiditätszuflüsse. Der Konkurrent RWE hatte bei der Abspaltung von Innogy dagegen einen anderen Weg gewählt - und 23 Prozent der Innogy-Aktien an neue Investoren verkauft. Das brachte RWE 2,6 Milliarden Euro ein. Im Gegensatz zu Eon wurde die Bilanz von RWE durch die Trennung also sogar gestärkt. Zudem nahm

240 Innogy selbst über eine Kapitalerhöhung im Zuge des Börsengangs zwei Milliarden Euro ein und verschaffte sich so Spielraum für Investitionen.

Die niedrige Eigenkapitalquote sei „der Preis für den Spin-off von Uniper und für die Fähigkeit zum konsequenten Neuanfang“, erklärte Sen bei der Bilanzpressekonferenz:  
 245 „Eigenkapital schafft man künftig, indem man Gewinne macht“, versuchte er zu beruhigen. Dessen ungeachtet hat Eon inzwischen aber ebenfalls die Börse angezapft und die Kapitalbasis Mitte März über eine Kapitalerhöhung von zehn Prozent gestärkt. Der Verkauf von rund 200 Millionen Aktien brachte dem Konzern 1,35 Milliarden Euro ein. Das Eigenkapital dürfte sich damit in etwa verdoppelt haben, ebenso wie die  
 250 Eigenkapitalquote. Aber auch vier Prozent sind noch ein sehr niedriger Wert. juf

Quelle: Flauger, J., Handelsblatt, Nr. 088, 08.05.2017, 24



## Starker Vertrieb

### Regionale Verteilung der Kunden in Millionen

#### Großbritannien



#### Deutschland



#### Sonstiges Europa\*



#### Ungarn



\*u.a. Schweden, Tschechien, Italien, Rumänien

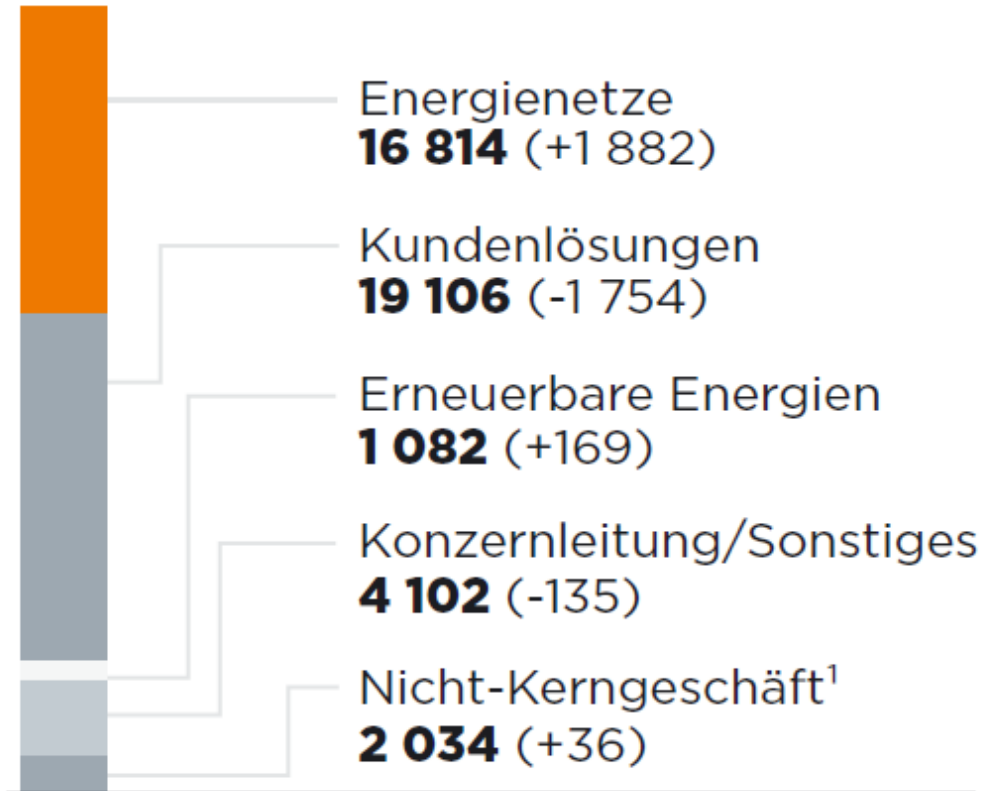
**HANDELSBLATT**

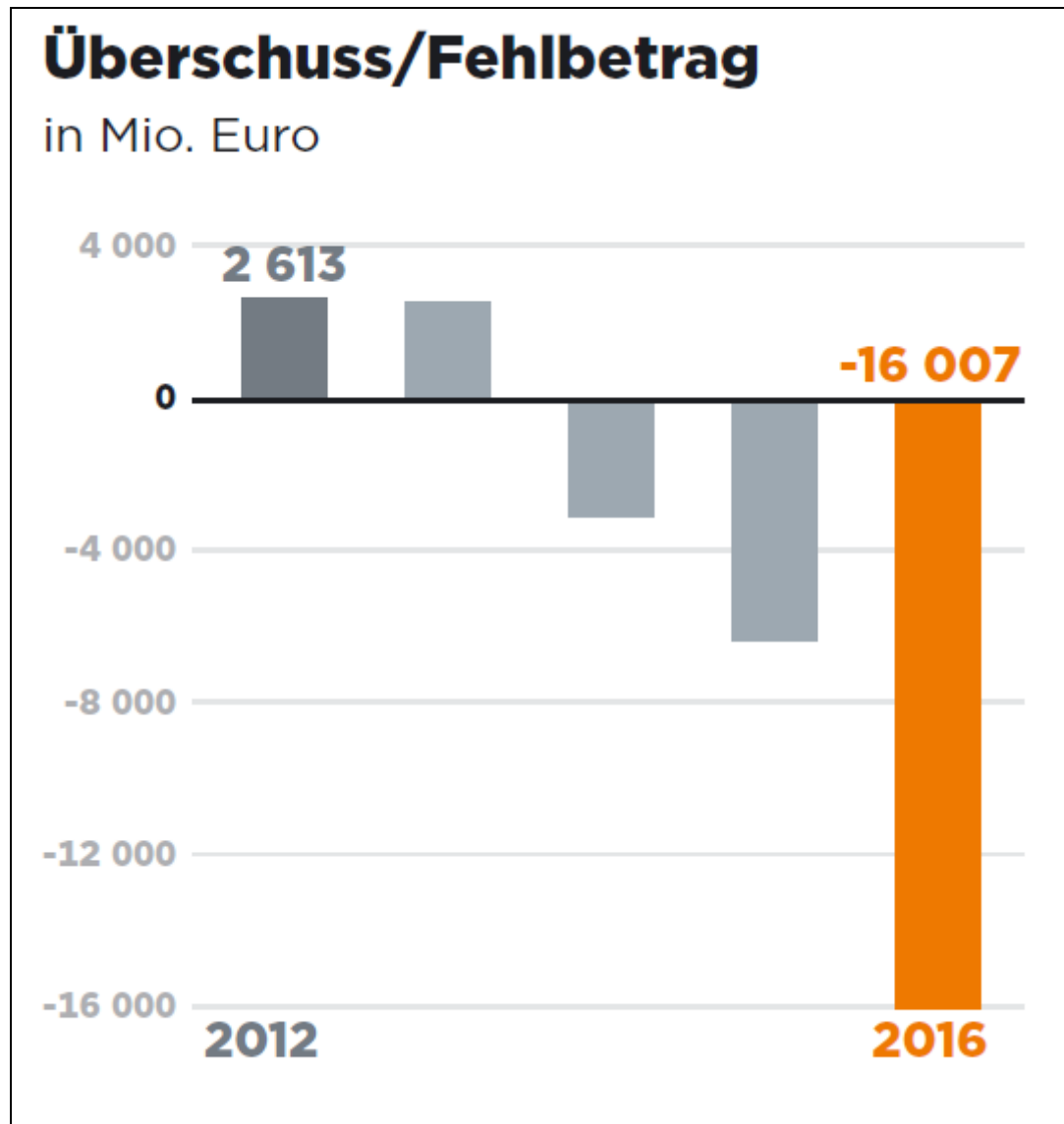
**Quelle:** Unternehmen

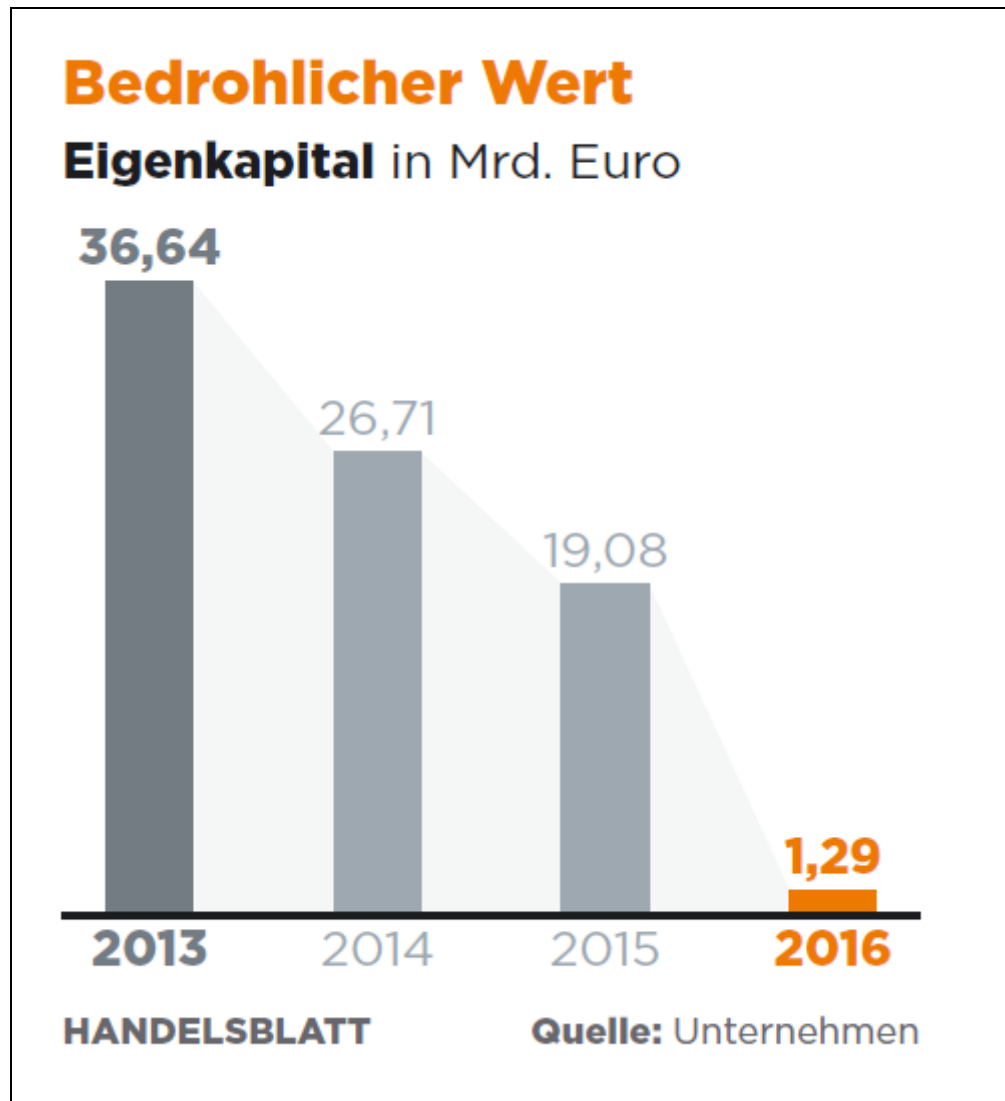
## Mitarbeiter der Segmente

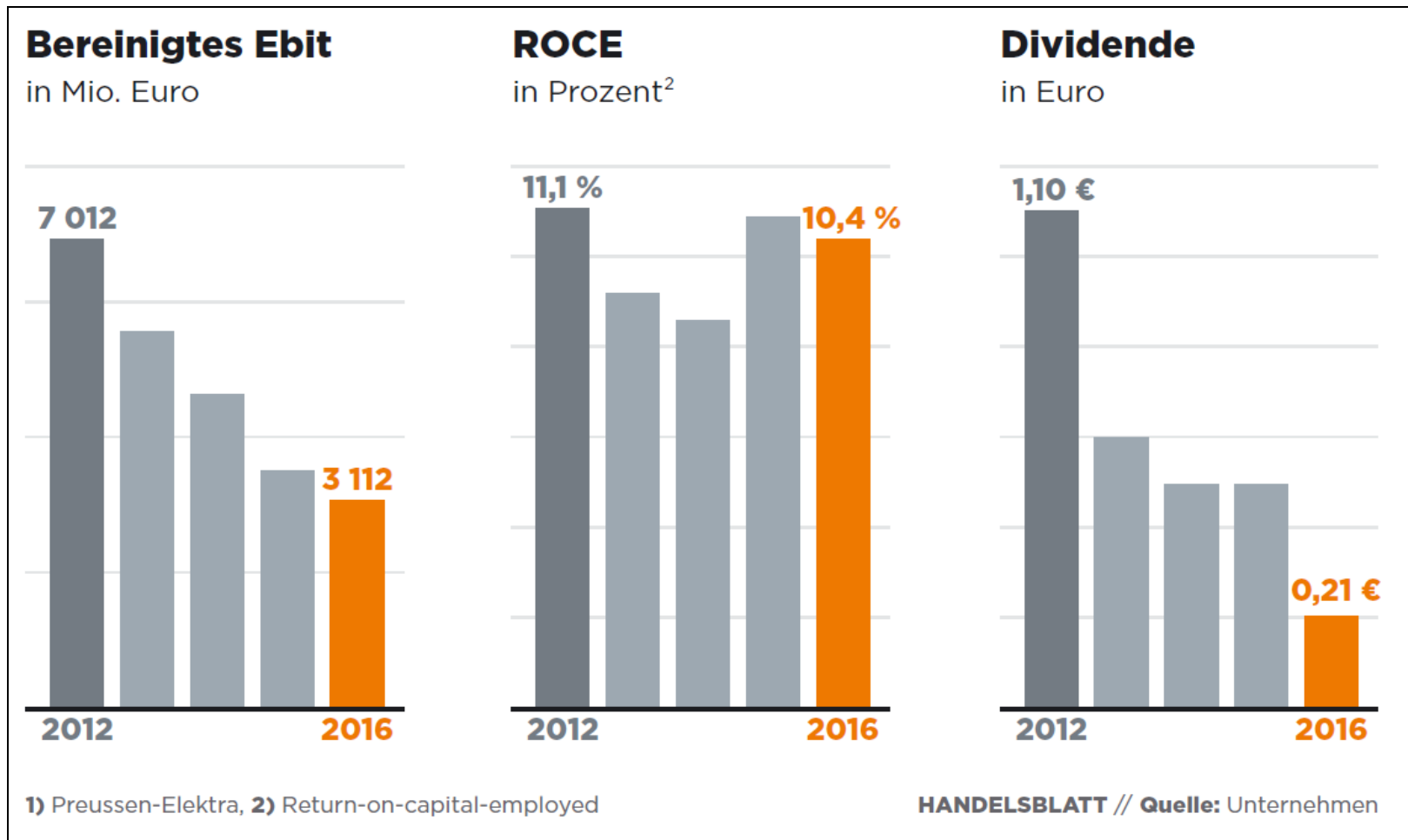
31.12.2016 (Änd. zu 2015)

**43 138** (-24)









## Uniper: Von wegen Resterampe

*Die Aktie der abgespalteten Tochtergesellschaft entwickelt sich glänzend. Davon profitiert auch Eon als Großaktionärin.*

5

Es ist nicht bekannt, wie viele der Eon-Aktionäre noch immer Anteilseigner von Uniper sind. Kurz vor dem Börsengang der neuen Gesellschaft hatte jeder Aktionär für je zehn Eon-Aktien einen Anteilsschein von Uniper in sein Depot gebucht bekommen.

10

Wer dem neuen Unternehmen, das die Kohle- und Gaskraftwerke und den Großhandel übernommen hat, treu blieb, hat aber ein gutes Geschäft gemacht. Die Aktie ist am 12. September mit einem ersten Kurs von 10,015 Euro gestartet und inzwischen auf über 15 Euro geklettert. Sie hat also rund 50 Prozent an Wert zugelegt. Und neben der

15

Eon-Dividende von 21 Cent haben die treuen Aktionäre auch noch 55 Cent von Uniper bekommen.

Für Eon-Chef Johannes Teyssen ist das eine Genugtuung: „Uniper wird in den Märkten wertgeschätzt und ist ein starkes Unternehmen in der klassischen

20

Energiewelt.“

Tatsächlich hat Uniper-Chef Klaus Schäfer zwar eine große Sanierungsaufgabe übernommen und muss den konventionellen Kraftwerken in der Energiewende das Überleben sichern. Bis 2018 sollen die jährlichen Kosten um 400 Millionen Euro

25

gedrückt werden. Die „Resterampe“, als die das neue Unternehmen von Kritikern betitelt worden war, ist Uniper aber ganz offensichtlich auch nicht.

Das liegt zum einen daran, dass Teyssen und der damalige Finanzvorstand, Michael Sen, der inzwischen zu Siemens gewechselt ist, auf eine lebensfähige Kapitalstruktur

30

des neuen Unternehmens geachtet haben. Zum anderen wurde die operative und bilanzielle Spaltung von Eon Anfang 2016 zum für Uniper denkbar günstigsten Zeitpunkt vollzogen.

Der Strompreis, zu dem Uniper den Strom aus den Kohle- und Gaskraftwerken verkaufen kann, war damals auf dem Tiefpunkt. Die Megawattstunde kostete kaum mehr als 20 Euro. Das war noch mal deutlich weniger als die gut 30 Euro Ende 2014, als Teyssen die Aufspaltung angekündigt hatte, weit von den gut 50 Euro vor der

35

Reaktorkatastrophe von Fukushima entfernt und für kaum ein Kraftwerk noch auskömmlich. Bei diesen schlechten Rahmenbedingungen konnte Schäfer auf eine

40

gute finanzielle Ausstattung pochen. Das Eigenkapital von 12,9 Milliarden Euro liegt jedenfalls deutlich höher als die 1,3 Milliarden Euro von Eon.

Nach der Trennung nahm Eon Uniper dann noch die Beteiligung an der Ostseepipeline für eine Milliarde Euro ab, obwohl die gar nicht zum eigenen Geschäft

45

passt. Uniper konnte so die Nettoverschuldung reduzieren. Insgesamt sank sie im vergangenen Jahr um 2,5 Milliarden Euro auf 4,2 Milliarden Euro.



50 Vor allem konnte es für Uniper von diesem Tiefpunkt zum Start aus nur  
aufwärtsgehen - und das tat es auch. Inzwischen kostet die Megawattstunde schon  
wieder um die 30 Euro. Das ist zwar immer noch zu wenig, um gute Geschäfte zu  
machen, aber mit jedem Euro mehr steigen die Erträge.

55 Uniper schloss das Geschäftsjahr zwar auch mit einem Fehlbetrag von 3,2 Milliarden  
Euro ab. Das Unternehmen musste selbst Wertberichtigungen im Volumen von 2,9  
Milliarden Euro vornehmen und die Werte von Kraftwerken und Gasspeichern  
revidieren. Das um Sondereffekte bereinigte Ebit stieg aber sogar um 600 Millionen  
auf 1,4 Milliarden Euro. Uniper profitierte dabei vor allem von einem starken  
Gasgeschäft im Geschäftsfeld Energiehandel. In den europäischen Kraftwerken brach  
60 das Ebit dagegen um 75 Prozent ein. Hier schlugen die Tiefstwerte beim Strompreis  
voll durch. Außerhalb Europas sieht es auch nicht besser aus. Im Geschäftsfeld  
internationale Erzeugung, das vor allem das Geschäft in Russland abbildet, gab das  
Ebit um 55 Prozent nach. Uniper litt hier vor allem unter einem Brand in einem  
russischen Kraftwerk.

65 Alles in allem hat Uniper das erste Geschäftsjahr aber gut gemeistert. Davon  
profitieren nicht nur die Eon-Aktionäre, die ihre Uniper-Anteile behalten haben,  
sondern auch der Konzern selbst. Er hält ja noch knapp 47 Prozent. Bis 2018 will  
Teyssen daran auch aus steuerlichen Gründen festhalten - aber dann soll der Anteil  
zügig abgestoßen werden. Und die vermeintliche „Resterampe“ dürfte ihre Käufer  
70 finden.

*Quelle: Flauger, J., Handelsblatt, Nr. 088, 08.05.2017, 26*

## Solarworld-Insolvenz: Sonnenfinsternis 2.0

*Die deutsche Photovoltaikindustrie wurde massiv gefördert. Mit der Insolvenz von Solarworld droht sie endgültig unterzugehen. Die Konkurrenz aus China ist zu stark.*

5  
Es war ein Ritual, mit dem Frank Asbeck stets die Überlegenheit deutscher Solartechnik demonstrieren wollte. Auf Branchentagen hüpfte der Gründer und Chef von Solarworld gerne mit seinem wuchtigen Körper auf einem doppelt verglasten Photovoltaikmodul aus seinem Hause her. „Das ist der ultimative Härte-  
10 witz“, witzelte er dabei. Die Botschaft: Module von Solarworld sind unzerstörbar. Made in Germany ist besser als der billige Ramsch aus China, der schnell kaputtgeht. Wenn sich Ende Mai die globale Photovoltaikbranche zur Intersolar in München trifft, der wichtigsten Solarmesse der Welt, wird die unterhaltsame Showeinlage von Asbeck vermutlich ausfallen. Das Gesicht der deutschen Solarindustrie hat den Kampf um den  
15 Fortbestand seiner Firma verloren. Solarworld beantragte am Donnerstag Insolvenz.

Mit dem Untergang von Solarworld dürfte auch die deutsche Solarindustrie ihren jahrelangen Kampf gegen die Konkurrenz aus China verlieren. Die Vision der deutschen Politik, mit der Energiewende Deutschland auch zum Technologieführer  
20 bei der Photovoltaik zu machen, ist gescheitert. „Die Solarindustrie ist eine der Schlüsselindustrien des 21. Jahrhunderts. Mit dem Ende von Solarworld wird sie beinahe ausschließlich von chinesischen Unternehmen dominiert“, sagt Götz Fischbeck. In Europa sei kein einziger Hersteller mehr übrig, der alle wesentlichen Schritte der Wertschöpfung abdecke, so der Experte von Smart Solar Consulting.

25  
Solarworld, das war der größte Vertreter der deutschen Solarindustrie, der Pionier, das Aushängeschild. Mit der Insolvenz reiht sich der Bonner Konzern in eine lange Reihe von Pleiten ein. Zuerst erwischte es CSG Solar, Sontor und Solon, dann Odersun, Sovello, Q-Cells und unzählige andere quer verteilt über die Republik. Sie alle waren  
30 mit großen Hoffnungen und dem Märchen gestartet, Sand und Sonne in Millionen verwandeln zu können. Am Ende sind diese Firmen spektakulär gescheitert. Solarworld ist nur der letzte Fall. In ihrer Blütezeit arbeiteten in der deutschen Solarindustrie rund 133 800 Menschen. Heute sind es nicht einmal mehr 32 000. Mit der Solarworld-Insolvenz stehen in Deutschland zusätzlich mehr als 2 000 Jobs auf  
35 der Kippe. Und es könnten noch mehr werden. „Durch die Insolvenz von Solarworld wird auch die deutsche Forschungslandschaft um die Fraunhofer-Institute leiden“, erklärt Fischbeck. Da die Institute auf Drittmittel von Industriepartnern wie Solarworld angewiesen sind, drohe nun ein „weiterer Kahlschlag“.

40  
In der Politik wurde die Nachricht von der Pleite von Deutschlands Solarprimus teils schockiert aufgenommen. Grünen-Fraktionschef Anton Hofreiter wertete die Insolvenz als „Ergebnis einer zukunftsvergessenen Energiepolitik der Bundesregierung“. Der Solarindustrie fehle der Rahmen für gute Investitionen, sagte Hofreiter dem Handelsblatt. Während die Bundesregierung einen Rettungsschirm für  
45 die dreieckige Kohleindustrie aufgespannt habe, sei sehenden Auges der globale Vorsprung bei der Solarindustrie verspielt worden. Im vergangenen Jahr hätten nur noch zwei Prozent des weltweiten Zubaus der Solarenergie in Deutschland stattgefunden. „Die Bundesregierung muss endlich einen Rettungsplan für die

deutsche Solarwirtschaft auflegen“, forderte der Grünen-Politiker. Den sächsischen  
50 Wirtschaftsminister Martin Dulig hat die Nachricht „hart getroffen“. „Es ist bitter für  
die Beschäftigten, bitter für die Region, bitter für die Branche“, sagte der SPD-  
Politiker in Freiberg. Dort hat Solarworld einen wichtigen Standort. Das  
Bundeswirtschaftsministerium wollte die Insolvenzanmeldung von Solarworld auf  
Anfrage des Handelsblatts nicht kommentieren, da es sich um unternehmerische  
55 Vorgänge handele.

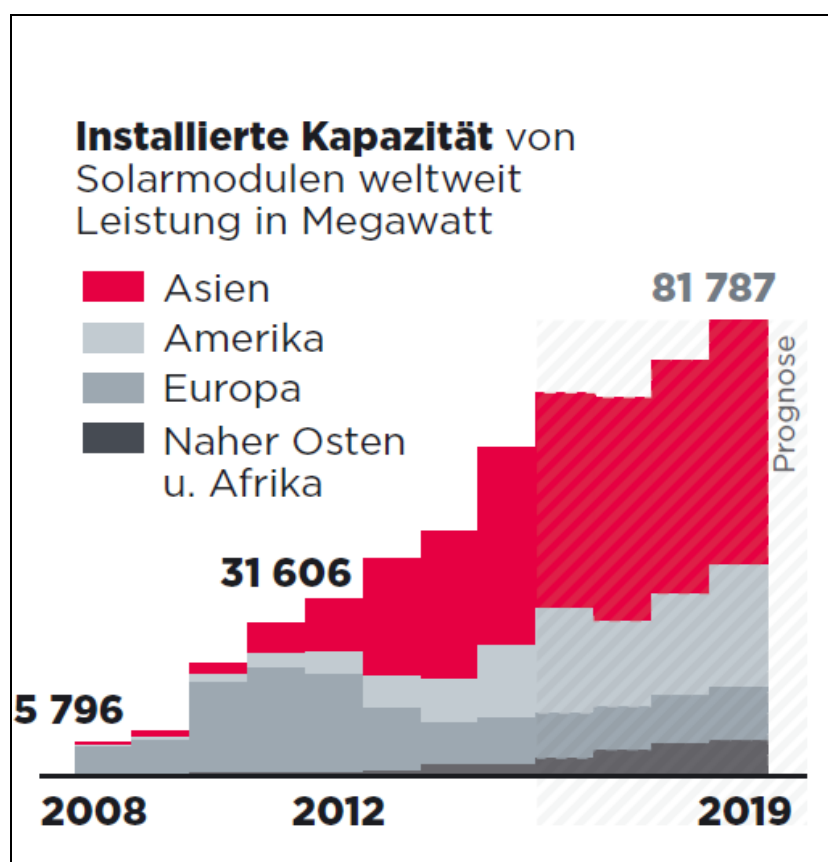
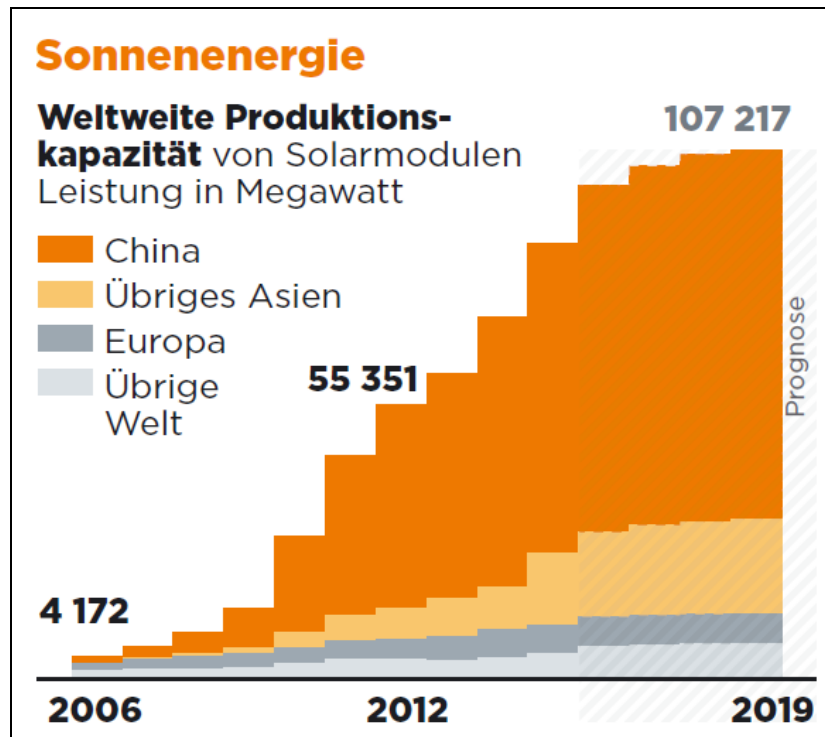
Klar aber ist: Heute wird der Photovoltaikmarkt von chinesischen Firmen wie Trina  
Solar, Suntech oder Jinko Solar beherrscht. Von den zehn größten  
60 Solarmodulherstellern der Welt sind acht chinesisch. Solarworld landete zuletzt nur  
auf Platz 15. Dabei waren die Bonner einmal die globale Nummer zwei und auf dem  
Sprung an die Spitze. Noch 2008 kürte die Unternehmensberatung Bain & Company  
Solarworld zu „Deutschlands wachstumsstärkstem Unternehmen“. Die Geschäfte  
liefen blendend. Solarworld wurde als Dax-Kandidat gehandelt und an der Börse mit  
4,6 Milliarden Euro bewertet. 2010 kletterte der Umsatz auf 1,3 Milliarden Euro.  
65 Doch Asbeck sonnte sich im Erfolg und merkte nicht, dass sich über die Zeit „eine  
Vielzahl von Versäumnissen“ anhäuften, erklärt Arash Roshan Zamir, Analyst bei  
Warburg Research.

Ökopionier Asbeck hat sich von den hohen Förderungen für Solarstrom von einst  
70 mehr als 50 Cent pro Kilowattstunde - fast dem Zehnfachen des Marktpreises -  
blenden lassen und das stetige Vorantreiben von Innovationen vernachlässigt. Über  
die Jahre kassierte die deutsche Solarindustrie nach Berechnungen des Leibniz-  
Instituts für Wirtschaftsforschung mehr als 100 Milliarden Euro an Förderungen.  
Solarworld investierte aber ausgerechnet in den Glanzzeiten der heimischen Industrie  
75 über Jahre hinweg kaum mehr als 1,3 Prozent des Umsatzes in Forschung und  
Entwicklung. Das war zu wenig. Der technologische Vorsprung schmolz, irgendwann  
war der Wettbewerbsvorteil ganz dahin. Die Chinesen übernahmen die Macht.

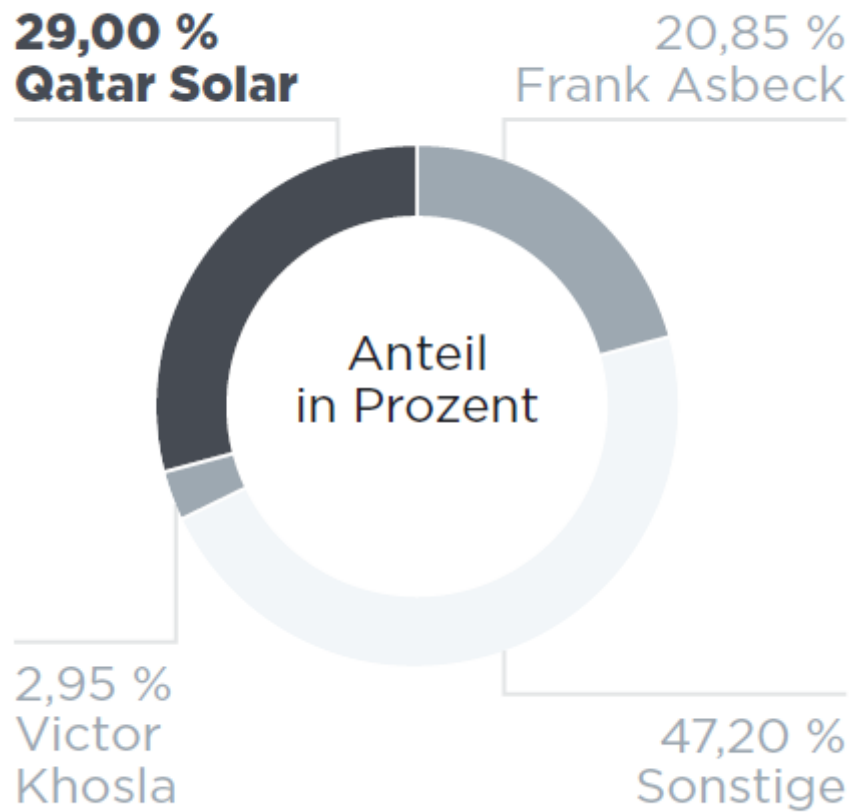
Aus der Sicht von Solarworld-Chef Asbeck konnte die Solararmada aus Fernost nur  
80 mit Hilfe von unlauteren Methoden die Vorherrschaft in der globalen  
Photovoltaikindustrie an sich reißen. Die Chinesen hätten mit Hilfe von Staatskrediten  
in unbegrenzter Höhe den Solarmarkt mit Modulen zu Dumpingpreisen geflutet, so  
Asbeck. Die Folge: Die Deutschen wurden aus dem Markt gefegt. Schon 2013 drohte  
die Pleite „Solarworld hat in den USA und in Europa den Kampf gegen illegales  
85 Preisdumping angeführt“, betonte Asbeck nach Bekanntgabe der Insolvenzanmeldung  
noch einmal. Die Antidumpingmaßnahmen der EU und der USA auf chinesische  
Module, für die sich Asbeck an vorderster Front eingesetzt hatte, wurden nach seinen  
Worten aber „von chinesischen Unternehmen entweder durch Produktionsverlagerung  
in asiatische Nachbarländer oder durch Umgehung unterlaufen“.

90 Energieökonom Manuel Frondel widerspricht: Das Hauptproblem der deutschen  
Solarfirmen seien die „hohen Produktionskosten“, nicht die Chinesen. Die einst  
üppigen Subventionen seien nur „lebensverlängernde Maßnahmen für Todgeweihte“  
gewesen, erklärt Frondel.

95 *Quelle: Heide, D./Hubik, F./Kersting, S., Handelsblatt, Nr. 092, 12.05.2017, 6*



## Aktionärsstruktur Solarworld



**Quellen:** IHS, BSW Solar, BMWi, Bloomberg

## Solarworld-Insolvenz: Anleger bangen

5 Larry Hagman zieht seinen Cowboyhut auf und tritt hinaus auf die Terrasse seiner Villa im mediterranen Stil. Sein Blick wandert aufs Dach, auf dem Solarmodule von Solarworld montiert sind. Dann schaut er in die Sonne, ruft „shine, baby, shine!“ und bricht in sein berühmtes Schurken-Gelächter aus. Der Werbespot mit dem durch die Serie Dallas berühmt gewordenen, mittlerweile verstorbenen US-Schauspieler brachte Solarworld 2010 viel Aufmerksamkeit. Viele Anleger ließen sich davon blenden und zeichneten 2010 und 2011 Anleihen im Umfang von 550 Millionen Euro.

10 Seither hatten die Anleger wenig Freude an ihrem Investment. Bereits 2013 mussten sie auf 60 Prozent ihres Geldes verzichten und einen Teil ihrer Anleihen in Aktien umwandeln. Doch noch immer stehen laut Bloomberg zwei Anleihen mit einem Gesamtvolumen von knapp 170 Millionen Euro aus. Nach der Insolvenzanündigung am Mittwoch verloren die bereits arg gebeutelten Papiere nochmals 40 Prozent. Die Solarworld-Aktie brach um 75 Prozent ein. Wieder müssen die Anleger um ihr Geld bangen.

20 Handlungsbedarf für Anleihehaber sieht Alexander Elsmann von der Schutzvereinigung der Kapitalanleger (SdK) jedoch nicht. Die Anleihen seien besichert. Das bedeutet, sie haben bei der Bedienung der Schulden Priorität. Doch Elsmann dämpft die Erwartungen der Anleger: „Mit einer hohen Auszahlungsquote ist nicht zu rechnen.“

25 Wie viel Geld es zu verteilen gibt, hängt auch von der Art der Insolvenz ab. „Solarworld könnte in deutlich kleinerer Form weiter fortbestehen“, sagt der Insolvenzrechtsexperte Andreas Ziegenhagen von der Kanzlei Dentons. Voraussetzung sei, dass es Investoren gibt. Die Zerschlagung des Unternehmens, bei der typischerweise auch die Gläubiger am meisten bluten, könnte so vermieden werden. Sicher ist jedoch, dass es für die Aktionäre bitter wird, sagt Ziegenhagen: 30 „Sie erhalten grundsätzlich gar nichts.“

*Quelle: jbl, Handelsblatt, Nr. 092, 12.05.2017, 7*

## Sanierer soll Solarworld retten

*Der Verwalter trifft am Montag auf die Belegschaft. Während die Gläubiger viel Geld verlieren, steigt Gründer Asbeck trotz Pleite wohl mit einem Plus aus.*

5  
Nach dem Insolvenzantrag übernimmt der erfahrene Sanierungsexperte Horst Piepenburg bei Solarworld das Kommando. Das Amtsgericht Bonn hat den  
Düsseldorfer Anwalt vergangenen Freitag zum vorläufigen Insolvenzverwalter  
bestellt. Die schwierige Mission des 63-Jährigen lautet jetzt, einen Käufer für das  
10 einstige Aushängeschild der heimischen Photovoltaikbranche zu finden.

Am heutigen Montag wird Piepenburg auf einen Teil der mehr als 3 000 Mitarbeiter  
des Konzerns treffen. Im thüringischen Arnstadt, am kleinsten der drei  
Produktionsstandorte von Solarworld, sind Gespräche mit dem örtlichen Management,  
15 Betriebsräten und Mitarbeitern anberaunt, bestätigte ein Sprecher des  
Insolvenzverwalters dem Handelsblatt. Am Dienstag wird Piepenburg dann für  
weitere Gespräche im sächsischen Freiberg erwartet, bei Solarworlds größter  
Modulfabrik. „Mit meinem Team werde ich mich nun zügig mit der aktuellen Lage  
des Unternehmens auseinandersetzen“, erklärt Piepenburg. Der Insolvenzverwalter  
20 versucht, den Geschäftsbetrieb so gut wie möglich aufrechtzuerhalten. In den beiden  
deutschen Werken läuft die Produktion daher vorerst weiter.

Piepenburg will zudem sicherstellen, dass Löhne und Gehälter für die Monate Mai,  
Juni und Juli 2017 über die Vorfinanzierung des Insolvenzgeldes ausgezahlt werden  
25 können. „Stimmt die Bundesagentur für Arbeit diesem Vorgehen zu, kann der  
Insolvenzverwalter so in den ersten drei Monaten ohne Personalkosten arbeiten“,  
sagte Rainer Schaaf dem Handelsblatt. Der auf Insolvenzrecht spezialisierte Anwalt  
der Kanzlei Theopark hält es zeitlich für realistisch, dass Piepenburg Anfang August  
das eigentliche Insolvenzverfahren eröffnet. „Sofern es Interessenten gibt, könnte  
30 Solarworld ab dann jederzeit verkauft werden“, erklärt Schaaf. Und weiter: „Für die  
Gläubiger ist es meistens am besten, wenn das Unternehmen in Gänze weiterverkauft  
werden kann.“

Klar ist aber schon jetzt, dass die Gläubiger viel Geld verlieren werden. „Der Worst  
35 Case ist, dass Solarworld liquidiert wird“, erklärt der Restrukturierungsexperte  
Andreas Ziegenhagen von der Kanzlei Dentons. Aber selbst im besten denkbaren Fall,  
einem Weiterverkauf in Gänze, werden die Gläubiger „auf den Großteil ihrer  
Forderungen verzichten müssen“, fürchtet Ziegenhagen. Dabei stehen allein bei den  
beiden offenen Anleihen laut Bloomberg knapp 170 Millionen Euro im Feuer. Auch  
40 Solarworld-Gründer Frank Asbeck muss finanziell wohl kleinere Verluste hinnehmen.  
Seine Anteile im Umfang von 20,85 Prozent der Solarworld-Aktien sind an der Börse  
derzeit nur noch rund 4,5 Millionen Euro wert. Die drohenden Einbußen des vielfach  
als „Sonnenkönig“ titulierten Unternehmers wirken allerdings ziemlich mickrig, wenn  
man Asbecks Einkünfte aus den vergangenen Jahren betrachtet. Während viele  
45 Anleger mit Aktien und Anleihen von Solarworld Geld verbrannt haben, hat Asbeck  
eine stattliche Summe kassiert.

Soweit rekonstruierbar, haben Asbeck und seine Familie nach Handelsblatt-Berechnungen seit dem Börsengang 1999 mit Aktienverkäufen, Dividendenzahlungen und Vorstandsgehältern unterm Strich 95 Millionen Euro verdient. Beahlt gemacht haben sich für Asbeck dabei vor allem Aktienverkäufe. Das zeigen Daten von Insidertransaktionen bei Solarworld, die Olaf Stotz, Professor an der Frankfurt School of Finance & Management, für das Handelsblatt zusammengestellt hat. Stotz stützt sich dabei auf öffentliche Meldungen von Eigengeschäften, sogenannten Director's Dealings.

Demnach haben Asbeck und zwei Firmen, die von ihm und seiner Familie kontrolliert werden, zwischen 2004 und 2014 Solarworld-Aktien mit einem Volumen von rund 163 Millionen Euro gehandelt. Das Volumen errechnet sich aus der Zahl der gehandelten Aktien und dem Kurswert zum Zeitpunkt der Transaktion. 53 Millionen Euro entfielen auf Aktienkäufe, 110 Millionen Euro auf Verkäufe. Unterm Strich haben Asbeck und seine Familie einen Veräußerungsgewinn mit Solarworld-Anteilen von 57 Millionen Euro erzielt. Profitieren konnte Asbeck auch von Dividendenausschüttungen. Zwischen 2000 und 2011 summieren sich hier die Zahlungen an den Asbeck-Clan auf etwa 28,5 Millionen Euro. Hinzu kommt das durchaus stattliche Gehalt, das sich Asbeck zahlte. Seine Vorstandsbezüge sind seit 2006 in den Geschäftsberichten von Solarworld aufgeführt. Demnach summieren sich seine Vorstands- und Aufsichtsratsgehälter bei der Solarworld AG und deren Tochterfirmen auf rund neun Millionen Euro.

Asbeck selbst wollte sich zu seinen Einkünften nicht äußern. Solarworld teilte dafür auf Anfrage mit, dass das Unternehmen als erster börsennotierter Konzern die Vorstandsbezüge 2009 auf das „Zwanzigfache der Durchschnittsgehälter gedeckelt“ habe. In den Zeiten der Solarworld-Restrukturierung um das Jahr 2013 habe Asbeck zudem auf sein Vorstandsgehalt „im Interesse des Unternehmens“ verzichtet. Als Aktionär von Solarworld habe Asbeck zudem wie alle anderen Anteilseigner von den Dividendenausschüttungen profitiert.

*Quelle: Blume, J./Hubik, F., Handelsblatt, Nr. 093, 15.05.2017, 26*



## Meerwindparks: Viel Wind mit nichts

5 *Mit dem Bau der ersten subventionsfreien Meerwindparks setzen EnBW und Dong die Branche unter Druck. Wenn jetzt auch die Preise auf dem Festland sinken, gerät die gesamte Energiewende vielleicht doch noch zum Erfolg.*

Teuer, nutzlos, unkalkulierbar: Die Pioniere der Offshore-Wind-Branche mussten sich anfangs viel Spott und Häme gefallen lassen. Verbraucherschützer wetterten gegen das „kostspielige Hochseeabenteuer“, und Energieökonomien warnten vor dem  
10 Entstehen von „Subventionsruinen“. Lange schien es so, als hätten die Nörgler recht. Doch nun dreht sich der Wind. Seit Jahresanfang erhalten Windanlagenbetreiber keine gesetzlich festgelegte Förderung mehr für den Strom, den sie produzieren. Sie müssen sich stattdessen im Wettbewerb um etwaige Zuschüsse streiten. Erstmals angewandt, hat das Auktionssystem kürzlich zu einer Sensation geführt: Die beiden  
15 Energieversorger EnBW aus Karlsruhe und Dong aus Dänemark wollen in der deutschen Nordsee bis 2025 die ersten Windparks der Welt errichten, die völlig ohne staatliche Förderung auskommen.

Voraussichtlich noch in dieser Woche dürfte die Bundesnetzagentur nun die  
20 Ergebnisse für die erste Auktionsrunde für Windkraftanlagen am Festland veröffentlichen. Auch hier zeichnet sich ein Preissturz ab. Denn in puncto Technologie und Kosten werde es „weitere Fortschritte“ geben, sagte Frank Mastiaux dem Handelsblatt. Der EnBW-Chef setzt aber vor allem auf Windmühlen auf hoher See. Er will beweisen, dass Offshorewind zur günstigsten Stromquelle überhaupt  
25 werden kann, und setzt die gesamte Ökoindustrie damit gewaltig unter Druck. Denn bisher kassierten Offshoreanlagenbetreiber über 20 Jahre hinweg im Schnitt zwölf Cent für jede erzeugte Kilowattstunde. Am Festland sind es bis zu acht Cent. Zum Vergleich: Im Großhandel kostet Strom aktuell weniger als drei Cent. Bezahlen mussten die Differenz zum Marktpreis die Verbraucher über Umlagen. Gelingt es  
30 Konzernen wie EnBW und Dong tatsächlich, völlig ohne staatliche Zuschüsse auszukommen, wäre das der lang ersehnte Durchbruch bei der Energiewende. Das deutsche Jahrhundertprojekt könnte sich dann nach mehr als zwei Jahrzehnten vom Milliardenfiasco zum Erfolgsprojekt wandeln. Geht die Wette schief, zahlen freilich die Verbraucher die Zeche.

35 Mastiaux zählt zu den großen Zockern in diesem Spiel. Er selbst sieht sich freilich nicht als Hasardeur, sondern als kühl kalkulierenden Manager. Im Mittelpunkt seiner Kostenrechnung steht der technologische Fortschritt bei Windrädern. „Das ist reine Physik“, sagt Mastiaux. „Je größer der Rotordurchmesser, umso größer ist die Fläche.  
40 Das geht im Quadrat, entsprechend größer ist der Ertrag.“ Tatsächlich ist vieles denkbar, sollte sich die Windkrafttechnologie so rasant weiterentwickeln wie in der Vergangenheit. Die ersten größeren Windräder auf hoher See ragten mit einer Gesamthöhe von bis zu 110 Metern aus dem Wasser. Heute sind Anlagen mit einer Gesamthöhe von mehr als 160 Metern längst Standard. Künftig könnten die Mühlen  
45 aber nicht nur höher als der Kölner Dom (159 Meter) aus dem Wasser ragen, sondern sogar die Ausmaße des Eiffelturms erreichen (324 Meter). Die Voraussetzung dafür ist, dass sich die Leistung der Turbinen, der wichtigsten Komponente, von aktuell acht

Megawatt auf 15 Megawatt erhöht. Damit könnten dann bei stetigem Wind rund 18 000 Haushalte mit Strom versorgt werden.

50

„Aus technologischer Sicht war die Frage nach der Turbinenleistung und der Flügelspannweite nie wirklich ein Thema“, sagt Jens Tommerup, Chef von MHI Vestas, einem Joint Venture für Offshore-Windanlagen bestehend aus Vestas, dem größten Turbinenbauer der Welt, und dem japanischen Mischkonzern Mitsubishi.

55

Auch Jürgen Geißinger sieht noch enormes Potenzial für Windkraft auf hoher See. „Es ist nun an der Zeit, dass die Politik die Ergebnisse der anfangs benötigten Subventionierung erntet“, erklärt der Vorstandsvorsitzende von Senvion. Der Miteigentümer des Hamburger Windanlagenherstellers tüftelt mit seiner Entwicklungstruppe gerade an einer Turbine mit einer Leistung von mehr als zehn

60

Megawatt. Das sei ein „Quantensprung“ bei der Herausforderung, die Kosten für Offshore-Windenergie zu drücken, erklärt Geißinger. Der Ex-Chef des Automobilzulieferers Schaeffler prophezeit, dass Windkraft auf hoher See „global großes Potenzial entwickeln wird“.

65

Das kostspielige Abenteuer, Windräder in den Meeresboden zu rammen, wagte bisher allerdings nur Europa im größeren Stil. Etwa 88 Prozent aller Anlagen weltweit drehen sich in der Nord- und Ostsee. Dirk Briese, Chef von Windresearch, glaubt aber, dass die Null-Cent-Gebote jetzt dazu führen werden, dass auch anderswo über den Aufbau von Offshoreanlagen nachgedacht wird. „In Ländern wie den USA horcht man nun auf“, sagt Briese. „Wir werden einen boomenden Weltmarkt sehen.“ Konkret rechnet der Marktforscher mit einem Wachstumspotenzial von 150 bis 200 Gigawatt bis 2030. Das entspräche mehr als einer Verzehnfachung der aktuellen Kapazitäten. Denn laut dem Global Wind Energy Council waren Ende 2016 lediglich

70

Offshoreanlagen mit einer Leistung von rund 14,4 Gigawatt weltweit angeschlossen.

75

Trotz der guten Aussichten, sieht Briese angesichts des heutigen Marktniveaus in den Geboten von EnBW und Dong aber eine „brutale Wette“. Einerseits auf steigende Strompreise und steigende CO<sub>2</sub> - Preise, andererseits auf enorme technologische Fortschritte über alle Bereiche hinweg - von der Turbine über das Fundament und die Rotorblätter bis hin zur Logistik. Auch bei Wettbewerbern stoßen EnBW und Dong auf Kritik. „Wir verfolgen Projekte nicht um jeden Preis“, hielt Innogy-Chef Peter Terium vor kurzem fest. Sein Unternehmen hatte sich auch an der Ausschreibung beteiligt - war aber klar unterlegen.

80

85

Im Hintergrund werden Konkurrenten deutlicher. „Das ist eine sehr riskante Wette“, heißt es bei einem Unternehmen. Es möge ja sein, dass es in wenigen Jahren tatsächlich 13 bis 15 Megawatt starke Turbinen gebe, die wären aber dann erst einmal wieder deutlich teurer: „Die Preise sind doch nur so stark gesunken, weil die aktuelle Generation von vielen Unternehmen abgenommen wird.“ Die größte Unsicherheit sei aber die Entwicklung der Strompreise. Die müssten von unter drei Cent je

90

Kilowattstunde deutlich über fünf Cent klettern. Hermann Albers nimmt die Null-Cent-Gebote noch argwöhnischer zur Kenntnis. Der Chef des Bundesverbands Windenergie (BWE) ist der Oberlobbyist der Windkraftbranche an Land und fürchtet, dass der Preisverfall bei Offshore-Windanlagen unrealistische Erwartungen bei den

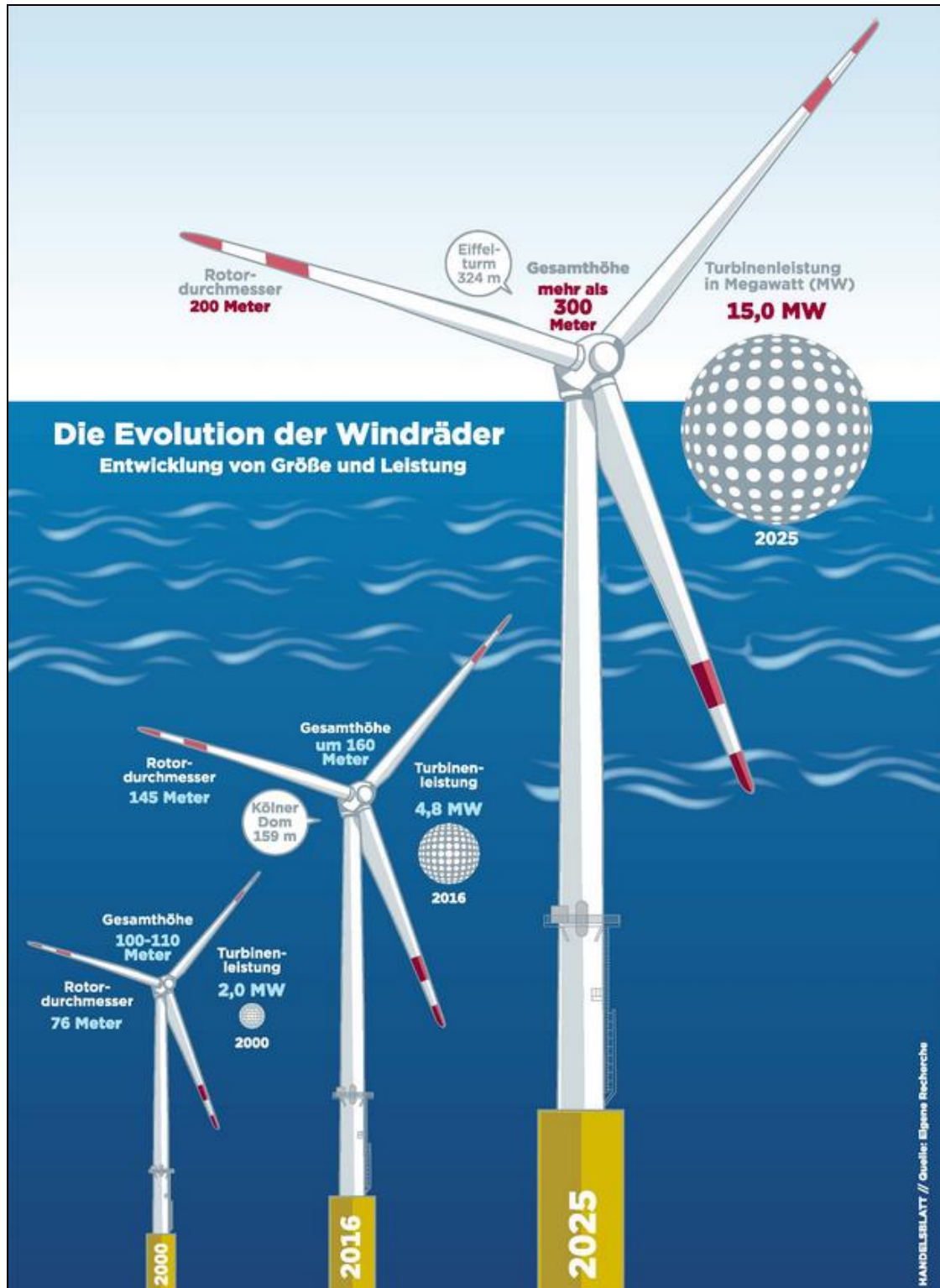
95

Auktionen für Windanlagen am Festland weckt. Albers warnte jüngst gar vor

100 „energiewirtschaftlichen Verwerfungen“, die drohen würden, falls sich die Annahmen von EnBW und Dong nicht erfüllen und die Konzerne die Windparks doch nicht bauen sollten. Die Strommengen aus den Offshore-Windparks, mit denen die Bundesregierung bis 2025 fest kalkuliert, müssten dann ersetzt werden. Strom müsste  
105 womöglich teuer importiert werden oder Kohlekraftwerke hierzulande länger als nötig am Netz bleiben, heißt es beim BWE. Die Rechnung dafür würden die Verbraucher zahlen.

110 Martin Neubert beschwichtigt. Der Deutschland-Chef von Dong versichert, die Parks ohne Förderungen bauen zu wollen. „Das ist keine Spekulation. Wir haben eine Kostendegression von mehr als 60 Prozent allein in den letzten vier Jahren gesehen“, sagt Neubert. Und er will die Kosten in allen Bereichen weiter drücken. Ein Beispiel: „Mit neuen Serviceschiffen, die zwischen den Windparks hin- und herpendeln, werden wir den Wartungsaufwand enorm verringern.“ Neubert ist überzeugt:  
115 „Offshore-Wind wird zum Rückgrat der Energiewende.“

*Quelle: Flauger, J./Hubik, F., Handelsblatt, Nr. 094, 16.05.2017, 14*



**Frank Mastiaux (EnBW): „Risiko gehört nun mal zum Unternehmertum“**

*Der EnBW-Chef erklärt, wie der Energiekonzern in Deutschland einen Offshore-Windpark bauen will, der komplett ohne Förderung auskommt.*

5

EnBW stößt mit dem Plan für einen subventionsfreien Offshore-Windpark in der Energiebranche auf große Bedenken. Konzernchef Frank Mastiaux hält das Risiko aber für begrenzt.

10 *Herr Mastiaux, sind Sie von Natur aus ein Hasardeur?*

Nein. Ich versuche, grundsätzlich überlegt an Dinge heranzugehen.

*Was hat Sie aber dazu getrieben, erstmals in Deutschland einen Offshore-Windpark ohne Subventionen bauen zu wollen?*

15

Das haben wir eben gut überlegt. Wir haben viele verschiedene Szenarien durchgespielt und auf dieser Basis unser Gebot entwickelt. Dabei sind viele Parameter eingeflossen. Wir haben die technologische Entwicklung analysiert, Einsparmöglichkeiten bei der Logistik identifiziert, das Wettbewerbsumfeld oder die Entwicklung des Marktes und der finanziellen Rahmendaten genau unter die Lupe genommen. Unser Team, das sich seit 2009 in Hamburg um die Offshore-Windparks kümmert, ist inzwischen 130 Mitarbeiter stark und deckt eine große Bandbreite an Kompetenzen ab. Es hat die gesamte Lernkurve bei der Entwicklung der Offshore-Windenergie mitgemacht.

25 *Naja, letztlich wetten Sie doch nur darauf, dass der Strompreis, wenn der Windpark 2025 fertig ist, deutlich höher ist als jetzt.*

Genau eine solche Wette ist es nicht. Wir rechnen mit einem Anstieg des Strompreises, und das mit gutem Grund. Es werden in den kommenden Jahren weitere Steinkohle- und Braunkohlekraftwerke vom Netz gehen, und spätestens 2022 ist der Atomausstieg besiegelt. Wir sind in unseren Annahmen aber viel konservativer als die Prognosen vieler Analysten und Experten. Und der Strompreis ist nur ein Parameter von vielen. Wir sind vor allem überzeugt, dass wir unser Projekt besonders effizient und kostengünstig ausgelegt haben.

35 *Warum?*

Das hat drei wesentliche Elemente. Mit 900 Megawatt war es das mit Abstand größte Projekt bei der Ausschreibung. Durch die damit verbundenen Skaleneffekte sind die Einsparmöglichkeiten bei Bau und Betrieb erheblich. Zudem liegt „He Dreiht“ direkt neben zwei anderen Windparks von uns, „Hohe See“ und „Albatros“. Alle drei sind maximal 13 Kilometer voneinander entfernt. Wir können die Logistik für Betrieb und

45 *Ist das nicht eine unsichere Wette auf die Zukunft?*

Das sehe ich nicht so. Man muss sich nur die bisherige Entwicklung anschauen. 2002 wurden Windräder offshore installiert mit Rotoren von 90 Meter Durchmesser und 2,3

Megawatt Leistung. Aktuell sind wir bei 160 Metern und acht bis neun Megawatt. Wir kalkulieren jetzt mit einem Durchmesser von bis zu 200 Metern.

50

*... und Turbinen mit 13 bis 15 Megawatt?*

Da wollen wir aus Wettbewerbsgründen nicht ins Detail gehen. Wir rechnen aber mit deutlich über zehn Megawatt. Das ist reine Physik. Je größer der Rotordurchmesser, umso größer ist die Fläche. Das geht im Quadrat, entsprechend größer ist der Ertrag.

55

*Und diese Megaanlagen sind auch bezahlbar? Die Preise für Windräder sind doch nur gesunken, weil die aktuelle Generation von vielen Versorgern abgenommen wird. Als Pionier werden Sie wieder hohe Preise für niedrige Stückzahlen bezahlen.*

Die ganze Branche ist reifer geworden. Das wird sich auch hier auszahlen.

60

*Trotzdem bleibt ein Risiko.*

Natürlich. Das haben Sie aber bei jedem Projekt. Auch beim Bau einer Autofabrik wissen Sie nicht, wie sich der Markt Jahre später entwickelt. Risiko gehört nun mal zum Unternehmertum.

65

*Wann werden Sie mit dem Bau beginnen?*

2022 muss die finale Entscheidung fallen. Dann wird der Bau auch zügig beginnen.

*Das heißt, Sie könnten das Projekt auch wieder absagen?*

70

Theoretisch ja, aber das entspricht nicht unserer Haltung und wäre zudem sehr teuer. Allein die Vorentwicklungskosten belaufen sich schon auf einen zweistelligen Millionenbetrag, und dann wäre auch eine Pönale von knapp 30 Millionen Euro fällig.

*Im kommenden Jahr findet noch einmal eine Auktion für Offshore-Windparks statt.*

75

*Haben da überhaupt noch Bieter eine Chance, die auf Förderung setzen?*

Das kann man nicht ausschließen. Wie erwähnt gibt es bei unserem Projekt ganz spezifische Vorteile. Man kann deshalb daraus nicht den generellen Schluss ziehen, dass jetzt alle ohne EEG-Förderung auskommen können und müssen.

80

*Aber ein Signal haben Sie ausgesandt.*

Ja. Die Offshore-Windenergie entwickelt sich zunehmend zu einer ausgereiften Technologie und ist ein wichtiges Standbein der Energiewende. Aber die Lernkurve der Technologie ist noch nicht zu Ende.

85

*Quelle: Flauger, J., Handelsblatt, Nr. 094, 16.05.2017, 15*

## Ölförderung: Saudis und Russen wollen länger kürzen

Seit Januar verzichten die Opec und elf weitere Staaten auf einen Teil ihrer Ölproduktion. Die Lagerbestände gehen aber nicht so schnell zurück wie gewünscht. Jetzt soll der Deal verlängert werden.

Das Abkommen über eine Ölförderkürzung war gerade einmal zwei Wochen in Kraft, da war sich Khalid al-Falih, der saudische Ölminister, schon sicher: Über den Juni hinaus müssten die Mitglieder der Organisation Erdöl exportierender Staaten (Opec) und elf weiterer Staaten ihre Ölproduktion nicht kürzen. „Der Ausgleich von Angebot und Nachfrage, der schon 2016 langsam begann, wird bis zum Ende der ersten Jahreshälfte seine volle Wirkung entfalten“, erklärte er. Immerhin leise Zweifel schienen ihm wohl doch geblieben. Da man ja nie wisse, was noch alles bis Juni passiere, werde die Opec erst am 25. Mai endgültig über das weitere Vorgehen entscheiden.

Fünf Monate später zeigt sich, dass die Zweifel berechtigt waren. Saudi-Arabien und Russland haben am Montag die Entscheidung der Opec-Mitglieder offenbar schon vorgezogen: Am Rande des G20-Gipfels in China erklärten der saudische Ölminister und sein russischer Amtskollege Alexander Nowak, bis Ende März 2018 noch auf Teile ihrer Ölförderung verzichten zu wollen. Um neun Monate solle das Abkommen verlängert werden. Sie täten, „was auch immer nötig“ sei, um den Markt zu stabilisieren. Das Ziel sei es, die Vorräte auf einen Fünf-Jahres-Durchschnitt zu reduzieren und den Markt wieder berechenbar zu machen, heißt es in einer gemeinsamen Erklärung al-Falihis und des russischen Außenministers Alexander Nowak. Der russische Präsident Wladimir Putin äußerte sich persönlich dazu. Er habe mit den betroffenen Unternehmen diskutiert: „Wir unterstützen diesen Vorschlag.“

Hatte sich der Ölpreis zuletzt nahezu immun gegenüber Äußerungen der Opec gezeigt, konnte das Kartell dank der russischen Unterstützung nun einen Tagessieg im Kampf um die Preismacht erringen. Am Montag verteuerte sich ein Barrel (159 Liter) der Nordseesorte Brent um mehr als drei Prozent auf über 52 Dollar. Nordamerikanisches Leichtöl WTI zog ebenfalls an und kratzte an der 50-Dollar-Marke.

Der ursprüngliche Kürzungsdeal stammt von Ende 2016. Damals verpflichtete sich die Opec, 1,2 Millionen Barrel Öl pro Tag weniger zu fördern. Elf weitere Nichtmitglieder, darunter Russland, sagten ihrerseits zu, 600 000 Barrel weniger zu fördern. Die Ölpreise haben sich seit den Eingriffen der Ölnationen zwar weitgehend stabilisiert. Wie die langsam sinkenden Lagerstände zeigen, wurde das Überangebot am Ölmarkt bereits in ein Defizit gedreht. Dem Kartell reicht das offenbar aber noch nicht. Das Hauptziel, die hohen Lagervorräte auf ein Fünf-Jahres-Niveau zu senken, haben die Opec und ihre Mitstreiter verfehlt.

Die Verlängerung des Abkommens kam für die Analysten der Commerzbank wenig überraschend. Bereits in der vergangenen Woche bemerkten sie, dass die Opec dazu „verdammte“ sei. Denn die Störenfriede des Kartells arbeiten in den USA unentwegt. In dem Land ist die Ölförderung seit Ende November um mehr als 600 000 auf 9,3 Millionen Barrel gestiegen - viel schneller, als es das Kartell vermutet hätte. In ihrem

jüngsten Monatsbericht korrigierte die Opec denn auch ihre Prognose für das  
50 diesjährige Wachstum des Nicht-Opec-Angebots deutlich nach oben. Dass die Zahl  
der Ölbohrlöcher in den USA kontinuierlich dank stabiler Preise steigt, lässt zudem  
auf eine noch stärkere Förderung in den kommenden Monaten schließen. Die  
amerikanische Energiestatistikbehörde EIA schätzt gar, dass das Land 2018 erstmals  
55 seit fast 50 Jahren wieder mehr als zehn Millionen Barrel pro Tag fördern wird. Damit  
würden die Amerikaner den Saudis Rang zwei der weltgrößten Ölförderer streitig  
machen.

Zuletzt waren die globalen Öllagerbestände zwar gesunken. Sowohl in den USA als  
60 auch in den OECD-Staaten, also den wichtigsten Industrieländern, blieben sie aber  
noch über den von der Opec angepeilten Fünf-Jahres-Durchschnitt gefüllt. Daran hat  
auch die Kürzungscoalition Schuld, erklärt Matthew Smith, Chefanalyst der  
amerikanischen Tanker-Analysefirma Clipper Data. Wie seine Auswertungen zeigen,  
hätten die Opec und ihre Mitstreiter zwar ihre Produktion gekürzt, nicht aber die  
65 Exporte. Im Gegenteil: Diese hätten sie Ende 2016 noch einmal kräftig ausgeweitet.  
„So viel verschwapptes Öl muss jetzt erst einmal aufgewischt werden“, sagt Smith.

Beschließt die Opec am 25. Mai, die Kürzung zu verlängern, könnte das den  
Lagerabbau durchaus beschleunigen - vorausgesetzt, die Mitglieder halten sich so  
70 konsequent an ihre Quoten wie bisher. Im Gegenzug verspricht das Kartell seinen  
Mitgliedern einen stabilen Preis und eine sichere Planungsgrundlage für ihre  
leidgeprüften Staatshaushalte. Der Ölpreis könnte Analysten zufolge noch in diesem  
Jahr nahe 60 Dollar steigen. Der Haken? Die Botschaft wird auch bei der Konkurrenz  
freudig empfangen. Je höher der Preis, desto mehr Öl strömt aus anderen Quellen und  
75 macht dem Kartell Marktanteile streitig. Die Opec könnte der Deal langfristig also  
noch teuer zu stehen kommen.

*Quelle: Streit, M., Handelsblatt, Nr. 094, 16.05.2017, 31*



## Anlagestrategie: Klimarisiken reduzieren

5 *Der Klimawandel bedroht nicht nur die Lebensräume von Pflanzen, Tieren und Menschen - er ist auch mit hohen Investmentrisiken verbunden. Klimaoptimierte Portfolios sind gefragt.*

10 Der Klimawandel gilt als eine der größten Herausforderungen. Nach der Klimakonferenz von Paris vor anderthalb Jahren sind sich Experten einig: Ein entscheidender Punkt, um die Klimakatastrophe zu verhindern, besteht darin, die weltweiten Finanzströme aus kohlenstoffintensiven Industriezweigen hin zu nachhaltigen Wirtschaftsbereichen umzulenken. Um insbesondere Entwicklungsländer stärker als bislang auf Emissionsreduktionen zu verpflichten, ist die Finanzierung von Investitionen, die Treibhausgasemissionen reduzieren, der Schlüssel zum Erfolg.

15 Viele namhafte institutionelle Investoren haben ihre Anlagepolitik bereits geändert und trennen sich von Positionen aus dem Bereich der fossilen Energiegewinnung. Die Risiken sind enorm, wie folgende Rechnung zeigt: Soll die Erderwärmung auf unter zwei Grad Celsius begrenzt werden, soll also das Klimaziel erreicht werden, zu dem sich 193 Länder im Abkommen von Paris verpflichtet haben, dann dürfen bis 2050  
20 nur maximal 565 Milliarden Tonnen Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) emittiert werden. Würden jedoch alle bekannten Ressourcen an Öl, Gas und Kohle verbrannt, hätte dies einen CO<sub>2</sub> - Ausstoß von 2 795 Milliarden Tonnen zur Folge. Förderunternehmen und CO<sub>2</sub> - intensive Industrieunternehmen könnten in den kommenden Jahren massiv an Wert verlieren.

25 Daher ist es auch für private Investoren sinnvoll, ihre Portfolios auf Klimarisiken zu analysieren. Dafür hat sich etwa der Oekom Carbon Performance Score bewährt. Die Titel im Depot werden dabei im Hinblick auf ihre Klimarisiken klassifiziert - von Klimasündern bis hin zu Klimavorreitern. Von der Analyse einzelner Unternehmen  
30 bis zur Ermittlung der CO<sub>2</sub> - Sensitivität des gesamten Portfolios ist es dann nur noch ein kleiner Schritt.

Weist das Depot ein erhebliches Klimarisiko auf, empfiehlt es sich, umzuschichten. Investoren können zum Beispiel alle Unternehmen vom Portfolio ausschließen, die im  
35 Bereich der fossilen Brennstoffe tätig sind. Bei einem positiven Screening wiederum werden die klimafreundlichsten Unternehmen innerhalb einer Branche ausgewählt. Diese Titelselektion ist zwar in der Regel aufwendiger - denn Branchen müssen neu bewertet und die Portfolios im Sinne des Low-Carbon-Gedankens optimiert werden. Aber das kann sich auszahlen. So hat ein klimaoptimiertes Portfolio, das in die Top-  
40 Klimavorreiter investiert ist, in den vergangenen fünf Jahren mit einem jährlichen Return von 13,7 Prozent besser abgeschnitten als der Stoxx Europe 600 Index, der nur ein Plus von 12,2 Prozent verbuchte. Klimaschutz kann sich also lohnen - und zwar in doppelter Hinsicht.

45 *Steffen Merker ist Fondsmanager des LBBW Nachhaltigkeit Aktien.*

*Quelle: Merker, S., Handelsblatt, Nr. 094, 16.05.2017, 51*