

Energieexperte hält EnBW-Rückkauf für fragwürdig

Aktiendeal Nach der Analyse eines Fachmannes sehen die Grünen das Geschäft nun auch in der Sache äußerst kritisch. *Von Andreas Müller*

Die Grünen im Landtag revidieren ihr bisher positives Urteil über den Wiedereinstieg des Landes bei der EnBW. Fraktionschef Winfried Kretschmann und sein Vize Franz Untersteller kritisieren den Aktienkauf nicht mehr nur wegen des Vorgehens von Ministerpräsident Stefan Mappus (CDU) am Landtag vorbei, sondern jetzt auch massiv in der Sache. „Das ganze Geschäft ist nicht auf realistischer Grundlage erfolgt“, sagte Kretschmann vor Journalisten. Deswegen drohten mittelfristig „dramatische“ Risiken für den Landeshaushalt. Untersteller räumte ein, das anfängliche Lob für die Transaktion sei „ein Fehler“ gewesen. Erst in den Folgetagen habe man festgestellt, „dass einiges an dem Deal schräg ist“.

Die Grünen stützen ihr Urteil auch auf eine äußerst kritische Einschätzung des Energieexperten Ben Schlemmermeier von der LBD-Beratungsgesellschaft in Berlin. Der in Fachkreisen anerkannte Schlemmermeier hat das Milliardengeschäft und daraus resultierende Risiken im Auftrag der Fraktion auf der Basis öffentlich zugänglicher Informationen bewertet. Sein Fazit: das Land habe die EnBW-Aktien zu teuer gekauft, die Finanzierung stehe auf tönernen Füßen, bei dem geplanten Weiterverkauf drohten erhebliche Verluste.

Nach dem Anfang Dezember geschlossenen Vertrag erwirbt die Landesgesellschaft Neckarpri von der Electricité de France (EdF) gut 45 Prozent der EnBW-Aktien. Die dabei gezahlte Prämie von rund 18 Prozent auf den letzten Aktienkurs ist laut Schlemmermeier nicht zu rechtfertigen. Vertretbar wäre ein solcher Paketzuschlag nur, wenn der innere Wert der Aktie oberhalb des Börsenkurses liege oder der Käufer den Wert durch Synergieeffekte steigern könnte. Als reiner Finanzinvestor könne das Land aber keine Synergien nutzen, und höhere Gewinne als 2010 seien bei der EnBW angesichts des schwierigen Umfeldes nicht zu erwarten.

Nach Ansicht des Energieexperten ist der Aktienkurs angesichts des geringen Streubesitzes von knapp zwei Prozent kein verlässlicher Indikator, um den Unternehmenswert zu beurteilen. Anders als bei den Konkurrenten RWE und Eon habe die Aktie 2010 nur geringfügig an Wert verloren, obwohl sich die Gewinnerwartungen der Versorger deutlich reduziert hätten. Damit

bestehe für das Land das Risiko, einen zu hohen Kaufpreis gezahlt zu haben und diesen Verlust im Fall eines späteren Börsenganges realisieren zu müssen.

Die Gewinnaussichten der EnBW beurteilte Schlemmermeier skeptisch. Das Ergebnis 2010 sei zwar höher ausgefallen als im Vorjahr, doch für die Zukunft gebe das Unternehmen selbst einen negativen Ausblick. So werde für 2011 ein Rückgang des Ergebnisses um zehn bis 15 Prozent erwartet. In den Folgejahren rechnet der Experte mit weiteren Ergebnisrückgängen, da die EnBW 2011 noch von Preissicherungsmaßnahmen profitiere. Belastende Faktoren sieht er im Energiekonzept der Bundesregierung, den Mehrkosten durch das Atomgesetz, der Auktion von CO₂-Zertifikaten ab 2013 und dem niedrigen Strompreisniveau am Großhandelsmarkt. Die Margen für die Stromerzeugung dürften deutlich sinken, und auch der Netzbetrieb werde weniger Gewinne abwerfen.

Auch das Finanzierungskonzept des Landes beurteilt der Energieexperte äußerst skeptisch. Die Zinsen für zwei Milliardenanleihen von etwa 2,5 Prozent sollen bekanntlich durch die Dividende von derzeit 3,7 Prozent gedeckt werden. Dieser Überschuss komme nur zustande, weil das Land den Unternehmenskauf kurzfristig finanziere, sagt Schlemmermeier. Üblich sei in solchen Fällen eine langfristige Finanzierung, zudem würden normalerweise 30 bis 40 Prozent Eigenkapital verlangt. In der Dividendenrendite sieht er, gemessen an 3,3 Prozent Rendite für zehnjährige Staatsanleihen, „keine angemessene Risikoprämie“. Durch die Landesbürgschaft, die die günstige Finanzierung ermögliche, werde das Risiko voll auf den Haushalt und die Steuerzahler abgewälzt. Auf die Frage, ob eine verantwortliche Beratungsgesellschaft nicht von dem Geschäft hätte abraten müssen, sagte Schlemmermeier: „Ich verstehe nicht, was die gemacht haben.“ Das Verhalten der Investmentbank Morgan Stanley unter Führung des Deutschlandchefs und Mappus-Freunds Dirk Notheis sei für ihn „nicht

„Das ganze EnBW-Geschäft ist nicht auf realistischer Grundlage erfolgt.“

Winfried Kretschmann,
Fraktionschef der Grünen



nachvollziehbar“.

Nach Ansicht der Grünen droht die EnBW damit zur Belastung für die nächste Landesregierung zu werden. Es sei zu befürchten, dass man einen „überteuerten Ladenhüter im Schaufenster“ habe, sagte Untersteller. Die Aktien ließen sich wohl nur deutlich billiger weiterverkaufen. Kretschmann kritisierte, die Regierung habe bis heute noch keine tragfähige Grundlage zur Beurteilung des Geschäftsvorgelegt.

Man habe anfangs nicht für möglich gehalten, dass eine solche fehle, begründete er die erste positive Reaktion. Deswegen habe der Landtag seine Kontrollfunktion bisher nicht ausüben können.

Nicht nur im Verfahren, auch in der Sache sei der Rückkauf ein „völlig übereilter Schritt“ gewesen, sagte Kretschmann. Im Fall einer Regierungsbeteiligung der Grünen müsse man erst einmal Transparenz herstellen. Dann werde man ein Landesenergiekonzept entwickeln, in dem es auch um die Rolle der EnBW gehe.