

**Lechwerke (LEW)**

# Fit für die Energiewende: Ballastfreie Bilanz und sauberer Strom

*Obwohl Anleger sich bei defensiven Investments in steigenden Börsenphasen zurückhalten, dürfte es sich bei der LEW-Aktie durchaus lohnen, eine erste Anfangsposition aufzubauen. Mehrere Gründe sprechen dafür.*

Der bankschuldenfreie Versorger Lechwerke, eine Tochter des Energieriesen RWE aus Essen, betreibt 35 Wasserkraftwerke und erzeugt so ausschließlich CO<sub>2</sub>-freien Strom. Das macht 750 000 Tonnen CO<sub>2</sub>-Ersparnis im Jahr aus. Dennoch kam die Aktie im Zuge der Energiewende unter die Räder, das Tief markierte der Titel bei € 51.52. Als wir uns nach dem Besuch der Bilanzpressekonferenz am 14.03.2012 in der Augsburger Konzernzentrale entschlossen, den Lechwerken, kurz LEW, eine Titelgeschichte zu widmen, kostete das Papier noch deutlich weniger als € 60. Nach Vorlage der Zahlen waren es € 61.50, denn während die Mutter RWE oder auch der Düsseldorfer Konkurrent E.on den Aktionären ein miserables Geschäftsjahr 2011 beichten mussten, glänzte LEW durch eine gewohnt solide Bilanz und eine ebenso solche Gewinn- und Verlustrechnung. Dennoch denken wir, dass die LEW-Aktie ihr Kurspotenzial mit Sicht auf die kommenden 24 Monate – so lange sollte der Anlagehorizont mindestens angesetzt werden – nicht ausgeschöpft hat.

**Mehrere gute Gründe für den Einstieg**

Da ist erstens die günstige Charttechnik zu nennen. Schafft die Aktie den Sprung über die Marke € 65 – hier liegt ein horizontaler Widerstand – ist der Weg in Richtung € 70 frei. Die Chancen, dass dies im laufenden Jahr gelingt, stufen wir größer als 60 % ein. Zweitens keimt mit Blick auf die Aktio-

närsstruktur immer wieder einmal Übernahmefantasie auf. Der Spekulation billigen wir keine allzu großen Chancen zu, denn die öffentliche Hand, und hier in erster Linie der Bezirk Schwaben, dürfte die regelmäßigen und konstanten Dividendenzahlungen längst in der Budgetplanung als feste Einnahme berücksichtigt haben. Außerdem können die Politiker dank ihrer Beteiligung in Sachen lokale Energiepolitik mitreden. Ohne Beteiligung würden sie sich wohl kaum Gehör verschaffen können. Folglich schätzen wir das Verkaufsinteresse als gering ein. Oder der Preis müsste so hoch sein, dass diese Nachteile überkompensiert werden. Das ist sicher nicht bei Kursen um € 60 der Fall. Und käme es eines Tages doch zu einer Übernahme durch RWE, wäre dies sicher nicht zum Nachteil der freien Aktionäre, die jetzt einsteigen. Die Lechwerke sind eine dividendenstarke Aktie – für 2011 schüttet das Unternehmen nach der HV am 16.05.2012 € 2.- aus, dies entspricht einer Rendite von 3.3 % – mit einem Schuss Übernahmefantasie. Das Kursrisiko nach unten scheint daher begrenzt, die Chance auf Kursgewinne liegt signifikant höher. Und sollten die Börsen nach der starken Rallye zu Jahresbeginn Schwäche zeigen, sind Anleger mit einem defensiven Versorgertitel ebenfalls gut positioniert. Übrigens: Trotz des geringen Streubesitzes von 3.39 % sind immerhin 1.2 Mio. Aktien frei handelbar, so dass Ein- und Ausstiege ohne größere Kursverwerfungen möglich sind.

**EEG-Umlage bläht Umsatz auf**

Der Stromabsatz des regionalen Energieversorgungsunternehmens stieg von 13.4 Mrd. auf 14.7 Mrd. Kilowattstunden. Dazu trugen

neue Abnehmer bei, die LEW gewinnen konnte. Auch den Gasabsatz konnte das Unternehmen um 14 % steigern. Bei den Geschäfts-, Privat- und Gewerbekunden mussten die Lechwerke dagegen leichte Einbußen hinnehmen. In Summe kletterte der Umsatz 2011 um 18 % auf € 2.13 (1.81) Mrd. Da mittlerweile 51 980 (41 380) EEG-Anlagen im Versorgungsgebiet in Betrieb sind, stiegen die EEG-Vergütungen, die den Umsatz der Lechwerke nur aufblähen, ohne sich im Gewinn niederzuschlagen, auf € 608.7 (468.9) Mio. Das macht mehr als ein Viertel des Konzernumsatzes aus. Auf bereinigter Basis standen Erlöse von € 1.52 (1.34) Mrd. zu Buche. Der Sprung um 30 % in den EEG-Umlagen ist auch Preiseffekte durch die erhebliche Steigerung der EEG-Kosten zur Förderung der erneuerbaren Energien geschuldet. Diese Umlage stieg um 72 % von 2.05 auf 3.53 Cent pro kWh.

**Energiewende belastet EBIT**

Das Betriebsergebnis EBIT vor diesem Hintergrund nahezu konstant bei € 138 (139) Mio. zu halten, ist als Erfolg zu werten. Wäre im Bereich Netzbetrieb und -service nicht ein Verlust von € -32 Mio. angefallen, hätte LEW wohl einen Gewinnsprung geschafft. Ursache sind maßgeblich die hohen Netzausbaukosten für die Einbindung der stark gestiegenen Zahl von EEG-Anlagen. Verbunden damit waren gleichzeitig höhere Kosten durch die vermiedene Netznutzung, zusätzlich wirkten sich geringere Erlöse aus einem sinkenden Verbrauch aus. Und außerdem kamen die Rückzahlungen von Netzentgelten auf Grund der Neuregelung des § 19 Abs. 2 Stromnetzentgeltverordnung hinzu, mit der große Industriekunden bei den Netz-

**Lechwerke AG, Augsburg**

**Telefon:** 0821/328-1650

**Internet:** [www.lew.de](http://www.lew.de)

**ISIN DE0006458003,**

35.44 Mio. Stückaktien, AK € 90.738 Mio.

**KGV 2012e** 17.5, **KBV 2.51** (12/11)

**Börsenwert:** € 2.18 Mrd.

**Aktionäre:**

RWE AG 89.87 %, öffentliche Hand 6.74 %,  
Streubesitz 3.39 %

**Kennzahlen**      **2011**      **2010**

**Umsatz**      2.13 Mrd.      1.81 Mrd.

**Ergebnis gew. GT**      97.6 Mio.      100.8 Mio.

**Jahresergebnis**      118 Mio.      149 Mio.

**Ergebnis je Aktie**      3.33      4.21

**EK-Quote**      45.6 %      46.6 %

**Kurs am 22.03.2012:**

€ 61.50 (Frankfurt), 65 H / 51.52 T



*Im Laufe des Jahres 2012 sollte der Sprung über den Widerstand bei € 65 gelingen.*

**FAZIT:** Wir bleiben beim Kern unserer Aussage in NJ 4/11: Die Bilanz der bankschuldenfreien Lechwerke AG ist von hervorragender Qualität, die Wachstumsperspektiven stimmen und wichtige Zukunftsprojekte in puncto Energiewende werden nicht auf die lange Bank geschoben. Außerdem weist die Aktie eine gesicherte Rendite von 3.3 % aus. Da mit Blick auf das Aktionariat auch nach wie vor ein Schuss Übernahmefantasie vorhanden ist, bleibt das Papier für uns ein klarer Kauf. Das gilt besonders deshalb, weil die LEW-Aktie völlig zu Unrecht in Sippenhaft mit Atomkonzernen genommen wird und daher nach wie vor mit Abschlägen gehandelt wird. Ein Anlagehorizont von mindestens 24 Monaten ist mitzubringen.

kosten vollständig entlastet werden, sowie höhere Bezugskosten für das vorgelagerte Netz. Kurzum: Höhere Kosten auf Grund der beschlossenen Energiewende verhinderten ein höheres EBIT.

#### **Finanzergebnis sollte 2012 wieder steigen**

Das Finanzergebnis, das im Jahr 2010 noch € 31.9 Mio. zum Vorsteuergewinn beitrug, schmolz 2011 wieder auf ein Normalniveau von € 5.2 Mio. Die große Veränderung resultiert aus stark verringerten Erträgen und höheren Verlusten aus Wertpapierverkäufen sowie dem Rückgang der Zinsanteile an langfristigen Rückstellungen auf Grund einer Anhebung der Diskontierungssätze und der damit verbundenen Neubewertung von Rückstellungen. Außerdem normalisierte sich 2011 die Steuerquote, nachdem im vergangenen Jahr die Ertragsteuer durch die Neuregelung des Körperschaftssteuerguthabens im Jahressteuergesetz 2010 gesunken war. Nun musste LEW € 17.3 (13.3) Mio. Körperschaftssteuer zahlen, die den Jahresüberschuss auf € 118 (149) Mio. bzw. € 3.33 (4.21) je Aktie drückte. Da die Börsen aktuell wieder höhere Gewinne zulassen, besteht für 2012 eine gute Chance, dass es LEW gelingt, das Finanzergebnis zu steigern. Immerhin verwalteten die Augsburger Kapitalanlagen in Höhe von € 810.4 Mio., davon 25 % in Aktien.

#### **Kreative Schwaben**

Damit die Energiewende gelingt, treibt LEW zahlreiche Innovationsprojekte voran, beispielsweise auf dem Gebiet Smart Grid, dem Stromnetz der Zukunft. So werden die Lechwerke in diesem Jahr in einem Pilotprojekt in der Region neue Netztechnologien testen. Die zum Einsatz kommende

*2011 erreichten die Investitionen bei den Lechwerken Rekordniveau, ein großer Teil floss in den Netzausbau.*



Technik heißt autonomer Niederspannungsagent – kurz ANA. Um die Lastflüsse im Stromnetz steuern zu können, muss das Netz über variable Speicher und Verbraucher verfügen, die der sogenannte ANA ansteuern kann. Dies werden etwa Warmwasserspeicher, Wärmepumpen, Ladesäulen für Elektrofahrzeuge sowie Photovoltaik-Anlagen mit Speichern sein.

Weitere Felder der Innovationsprojekte in Sachen Energiewende sind die Themen Batteriespeicher im Privathaushalt oder die Weiterentwicklung der von LEW erfolgreich getesteten Eco Box Solar. Mit dieser kann Strom aus einer Photovoltaik-Anlage direkt in Fahrzeugbatterien geladen werden. LEW testet aktuell drei Pilotanlagen. Außerdem arbeiten die Lechwerke in der eigenen Erzeugung an einer effizienteren Nutzung der Wasserkraftwerke sowie dem weiteren Ausbau der Kapazitäten der Wasserkraft. Die Suche nach geeigneten Standorten in der Region läuft. LEW ist zuversichtlich, hier entsprechende Projekte realisieren zu können.

#### **Vertrieb steht vor großen Herausforderungen**

Für den Vertrieb hat die Energiewende nicht nur auf der Kostenseite gravierende Folgen. Rund jeder zehnte Kunde erzeugt heute seinen Strom bereits selbst. Vor allem durch den Betrieb von Photovoltaikanlagen werden die Kunden zu Partnern ihrer Energieversorger, die nicht mehr nur Abnehmer von Strom sind, sondern auch Anbieter. Für Energieversorger liegen darin Risiken und Chancen zugleich. Zum einen rechnet LEW damit, dass als Folge der Eigenproduktion der Strombezug der Kunden um bis zu 20 % sinken wird. Der Stromverbrauch wird dagegen gleich bleiben oder sogar leicht ansteigen, da Strom immer mehr andere Energieträger ersetzen wird. Kunden, die einen Teil ihres Strombedarfs aus eigenen regenerativen Quellen decken, ist ein höheres Interesse zu unterstellen, auch den übrigen Strombezug aus regenerativer Erzeugung zu beziehen. Seit 2006 bietet LEW TÜV-zertifizierten Ökostrom aus Wasserkraftwerken für Privatkunden an. Seit 2009 liefern die Bayern Ökostrom auch an Geschäftskunden.

#### **2012: Mehr Umsatz, konstanter Gewinn**

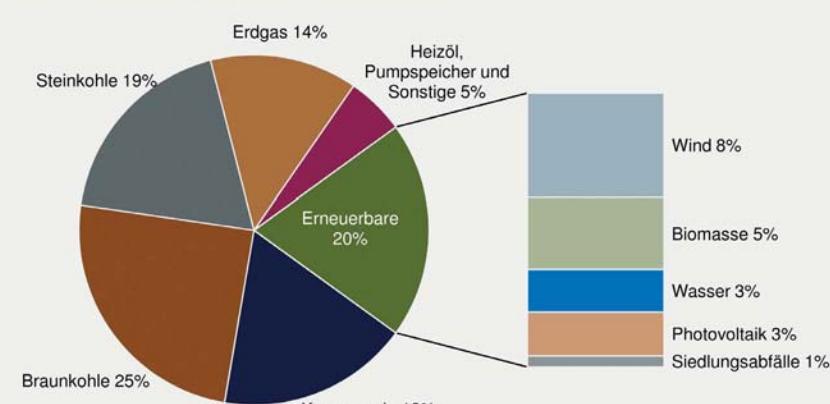
Für das laufende Geschäftsjahr 2012 rechnet LEW mit einem weiteren Anstieg des Umsatzes. Entwicklungspotenzial besteht im Gasgeschäft, in dem die Lechwerke ihre Marktposition weiter ausbauen wollen. Wachstum ist auch in der Telekommunikation durch den Breitbandausbau und innovative Angebote für Geschäftskunden zu erwarten. Auch der weiter anhaltende Zubau von EEG-Anlagen in der Region wird zum Umsatzanstieg beitragen. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Unternehmen beim betrieblichen Ergebnis mit Stabilität. Die Dividende soll entsprechend auch 2012 auf konstantem Niveau bleiben.

**Carsten Stern**

#### **Brutto-Stromerzeugung nach Energieträgern 2011\***

**bdew**  
Energie. Wasser. Leben.

##### **Brutto-Stromerzeugung 2011 in Deutschland**



Quellen: BDEW, AG Energiebilanzen  
Stand: 14. Dezember 2011

\* vorläufig

**Lechwerke (LEW)**

## „Wir wollen in diesem Jahr in Sachen Energiewende ein gutes Stück vorankommen“

Die Geschäfte des Energieversorgers Lechwerke, einer Tochter des Essener RWE-Konzerns, liefen im Jahr 2011 gut – ungeachtet der heftigen politischen Diskussion um den Ausstieg aus der Kernenergie. Wie die Augsburger der Energiewende begegnen und wie sie sogar davon profitieren wollen, erläuterte das Vorstandstrio mit Paul Waning, Dr. Markus Litpher und Norbert Schürmann im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Waning, gestatten Sie mir, Ihnen als zum 30.06. planmäßig ausscheidenden Vorstand die erste Frage zu stellen. Welche Herausforderungen kommen auf die deutschen Versorger nach der beschlossenen Energiewende zu?

**P. Waning:** Die Beantwortung dieser Frage allein würde ein Buch füllen, daher will ich mich bemühen, die Eckpunkte der Energiedisziplin am Beispiel Strom zu skizzieren. Knapp ein Drittel des Strombedarfs soll bis 2050 durch Effizienzgewinne eingespart werden. Eine Herausforderung, denn die Bedeutung von Strom nimmt in allen Lebensbereichen weiter zu. Beispielsweise bei der Gebäudeheizung in Form der Wärmepumpe. Oder denken Sie an das Thema Elektromobilität. Mehr als ein Fünftel des deutschen Strombedarfs soll 2050 durch Importe abgedeckt werden. Es ist vor allem eine Aufgabe der nationalen und internationalen Übertragungsnetzbetreiber, die entsprechende Infrastruktur aufzubauen. Aber auch wir Verteilernetzbetreiber in der Region müssen die Stromnetze modernisieren und ausbauen – insbesondere um die geplante Verdreifachung der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien bewerkstelligen zu können. Die konventionelle Stromerzeugung soll 2050 nur noch ein Fünftel ausmachen.

**NJ:** Das klingt nach einer Herkulesaufgabe und nach einem Konjunkturprogramm für Infrastrukturanbieter.

**M. Litpher:** Es ist in jedem Fall eine Herausforderung. Wir haben 2011 mit € 89 Mio. eine Rekordsumme in den Aufbau der Infrastruktur in Bayrisch-Schwaben investiert – in die Strom- und Breitbandnetze sowie in neue Technologien, die im Zuge der Energiewende verstärkt zum Einsatz kommen werden. Die Energiewende ist eine Generationenaufgabe. Wir haben deshalb entlang der gesamten Wertschöpfungskette In-

novationsprojekte gestartet, um den Unternehmenserfolg langfristig zu sichern.

**NJ:** Mit Blick auf Ihre Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung ist Ihnen dies in den vergangenen Jahren gut gelungen. Was machen Sie besser als Ihre Muttergesellschaft RWE?

**M. Litpher:** RWE hat sich angesichts der Herausforderungen gut geschlagen. Wir betreiben ja seit jeher Wasserkraftwerke, keine Kernkraftwerke. Von daher haben wir andere Voraussetzungen. Uns beschäftigen der beschlossene Atomausstieg und die Energiewende vor allem in puncto Ausbau der Netze. Ende 2011 zählten wir 51 980 EEG-Anlagen in unserem Netz. Anfang 2011 waren wir noch bei 41 380 EEG-Anlagen. Die Zahlen verdeutlichen, welche enorme Herausforderung wir hier in der täglichen Arbeit zu bewältigen haben.

**NJ:** Was heißt das für den Vertrieb?

**N. Schürmann:** Für den Vertrieb hat die Energiewende nicht nur auf der Kostenseite gravierende Folgen. Wir sehen, dass sich die Bedürfnisse und Erwartungen unserer Kunden grundlegend ändern. Etwa jeder zehnte Kunde der Lechwerke erzeugt heute bereits selber Strom. Vor allem durch den Betrieb von Photovoltaik-Anlagen werden die Kunden zu aktiven Partnern ihrer Energieversorger. Für uns liegen darin Risiken und Chancen zugleich. Zum einen rechnen wir damit, dass in Folge der Eigenerzeugung der Strombezug unserer Kunden um bis zu 20 % sinken wird. Der Stromverbrauch wird dagegen gleich bleiben oder sogar leicht ansteigen, da Strom immer mehr andere Energieträger ersetzen wird. Der Kunde wird also in Zukunft zum Teil seinen Strombedarf aus eigener Erzeugung decken und damit Netznutzung und Fremdbezug zum Teil vermeiden. Damit sind für uns aber auch Chancen verbunden. So haben wir für unsere Geschäftskunden unter anderem Angebote zur Vermarktung des selbsterzeugten Stroms an der Strombörsen entwickelt. Kunden, die einen Teil ihres Strombedarfs aus eigenen regenerativen Quellen decken, haben unserer Erwartung nach ein höheres Interesse, auch den übrigen Strombezug aus regenerativer Erzeugung zu beziehen. Seit 2006 haben wir bei den Lechwerken einen TÜV-zertifizierten Ökostrom aus Wasserkraftwerken für Privatkunden im Angebot, seit 2009 auch für Geschäftskunden.



Die LEW-Vorstände (v.l.) Paul Waning, Dr. Markus Litpher und Norbert Schürmann haben mit der Energiewende alle Hände voll zu tun.

**NJ:** Was dürfen Ihre Aktionäre und Kunden vom Jahr 2012 erwarten?

**M. Litpher:** Wir rechnen 2012 für die LEW-Gruppe mit einem weiteren Anstieg der Erlöse. Zum einen wird der weitere Zubau von EEG-Anlagen zum Umsatzanstieg beitragen. Zum anderen sehen wir Wachstumschancen, zum Beispiel im Gasgeschäft, hier wollen wir unsere Marktposition weiter ausbauen. Wachstum sehen wir auch in der Telekommunikation durch Breitbandausbau und innovative Angebote für Geschäftskunden, wie unser vor zwei Wochen neu eröffnetes Rechenzentrum bei der LEW Telnet.

**P. Waning:** Wir wollen in diesem Jahr auf der Suche nach Lösungen zur erfolgreichen Umsetzung der Energiewende ein gutes Stück vorankommen. Wir arbeiten an einer Reihe von Innovationsprojekten in den Bereichen Erzeugung, Netze und Vertrieb. Eines der wichtigsten davon ist ein Pilotprojekt zum Thema intelligente Netze, das wir in einer Gemeinde in unserer Region umsetzen werden. Weit oben auf unserer Agenda steht weiterhin der effiziente Einsatz von Energie.

**N. Schürmann:** Mehr Information ist der Schwerpunkt unserer direkten Kommunikation zum Kunden. Ab Mai dieses Jahres werden wir unseren Online-Service für die Privatkunden erheblich erweitern. Fortführen werden wir unsere Bürgerdialogveranstaltungen, bei denen wir uns den Fragen unserer Kunden zur Energieversorgung von morgen stellen. Das Interesse an diesen Veranstaltungen ist sehr groß.

**NJ:** Vielen Dank, meine Herren, für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern.