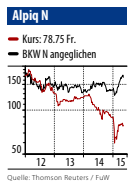


# Wasserkraft befindet sich in Schockstarre

**SCHWEIZ** Subventionsforderungen und Verstaatlichungspläne stehen Effizienzsteigerungen der Anlagen und dem Einstieg neuer Investoren im Weg.

CLAUDIA CARL



Für Schweizer Wasserkraft dreht das Rad in Richtung Staat statt in Richtung Markt. Dazu haben nicht zuletzt Klagen aus der Branche über die Misere bei ihren Anlagen beigetragen – exponiert hat sich etwa Alpiq mit der

Forderung nach einem «Wasserrappen». Nun prüft der Bund gar eine Verstaatlichung der Anlagen – das Bundesamt für Energie (BFE) bestätigte FuW einen Bericht der «Berner Zeitung». Die Situation ist aber kein Beleg dafür, dass Liberalisierung und Privatisierung im Stromsektor nicht funktionieren – im Gegenteil.

Dass bestehende Schweizer Wasserkraftwerke weniger rentabel geworden sind und der geplante Zubau von Kapazitäten auf der Kippe steht, hängt mit dem Zerfall der Grosshandelspreise zusammen. Die Gründe sind ein konjunkturell bedingter Nachfragerückgang nach Strom, Druck auf die preisbestimmenden Faktoren CO<sub>2</sub>-Zertifikate, Erdgas und Kohle sowie der subventionierte Ausbau von Solar- und Windenergie in Europa. Gemäss Zahlen der Energieberatung EnAdvice hat die Schweizer Wasserkraft seit 2007 rund 35 Mrd. Fr. an Wert verloren und ist nur noch rund 7 Mrd. Fr. wert.

## Paradoxe Situation

Nicht nur der Zubau müsse gefördert werden, auch über die Unterstützung der bestehenden Wasserkraft müsse nachgedacht werden, fand die ständige Energiekommission im April. «Die Situation ist paradox: Durch massive staatliche Eingriffe in Europa und vor allem in Deutschland ist Solar- und Windstrom extrem günstig geworden. Die Strompreise im Handel – auch für Wasserkraft – stehen damit so stark unter Druck, dass nun in der Schweiz staatliche Eingriffe diskutiert werden», sagt Oliver Grassmann von der Unternehmensberatung Roland Berger.

Das BFE arbeitet an verschiedenen Modellen. Zur Diskussion stehen neben direkten Subventionen und einer Neuordnung der Wasserzinsen, die vor allem an Gebirgskantone fliessen (vgl. Grafik 1), auch eine Übernahme von Anlagen durch den Bund. Zu den Details hält sich das

BFE bedeckt. Der weitere parlamentarische Fahrplan lasse sich noch nicht abschätzen, und die Auslegung zuhanden der Kommission «ist vertraulich und unterliegt dem Kommissionsgeheimnis», erklärte eine Sprecherin.

Die Pläne sind problematisch, denn nicht überall ist die Lage desolat. «Es gibt auch rentable Anlagen», sagt Berater Oliver Breig von EnAdvice. «Grundsätzlich stehen Laufwasserkraftwerke besser da als Speicherkraftwerke. Aber auch innerhalb der Speicherkraftwerke gibt es Unterschiede und Anlagen mit vergleichsweise tiefen Produktionskosten.» Auch Dominique Candrian von EIC Partners, einem auf Energiewerte spezialisierten Vermögensverwalter, betont: «Alte Wasserkraftwerke produzieren weiter mit einer reduzierten Marge.»

Urs Meister, Energieexperte der Denkfabrik Avenir Suisse, verweist darauf, dass vertikal integrierte Versorger mit Produktion und Vertrieb ihren Kunden im teilliberalisierten Markt in der Grundversorgung kostendeckende Tarife verrechnen können. «Davon profitieren unter den grösseren Wasserkraftproduzenten etwa die BKW oder auch verschiedene Stadtwerke», sagt er. Eine Förderung für bestehende Anlagen brauche es «sicher nicht».

Der Vorteil spiegelt sich in der Bewertung der Aktien: Alpiq stehen stärker unter Druck, BKW, Energiedienst und Romande Energie sind relativ attraktiv (vgl. Chart und Tabelle). «Teile unseres Wasserkraftparks werden in den nächsten Jahren trotz Kostenreduktionen unrentabel werden», sagt BKW-Sprecher Tobias Fässler. Dennoch sei der Versorger bereit und in der Lage, über die nächsten Jahre die notwendigen Instandhaltungsinvestitionen zu tätigen. «Dies macht mit Blick auf die in einigen Jahren zu erwartende Strompreiserholung unternehmerisch Sinn.» BKW spricht sich aber dafür aus, die Höhe der Abgaben, etwa Wasserzinsen, zu flexibilisieren und den Marktverhältnissen anzupassen. Dafür plädiert auch der Branchenverband VSE, der ferner die Endverbraucher zur Kasse bitten möchte.

Generell darf bezweifelt werden, dass kurzfristige Pflasterchen helfen. «Prinzipiell sollte sich der Staat darauf beschränken, bestmögliche Rahmenbedingungen für privatwirtschaftliche Unternehmen zu schaffen», findet Berater Grassmann. Abhilfe gäbe es in einem funktionierenden Strommarkt. «Die Schweiz kann das aber



An der Anlage Grande Dixence (Wallis) sind unter anderem Alpiq und BKW beteiligt.

alleine nicht lösen, weil die Preise teilweise aus Europa übernommen werden.» Und mit der EU ist die Stimmung derzeit frostig – Stichwort Personenfreizügigkeit und bilaterale Verträge – und ein einvernehmlicher Weg beim Thema Strom fraglich.

Problematisch sind staatliche Interventionen auch, weil Einsparpotenzial dann nicht realisiert wird. Möglichkeiten für mehr Effizienz hatte Alpiq-CEO Jasmin Staiblin im März eingeräumt, als sie die Zahlen für 2014 präsentierte. «Die Betriebskosten unserer Wasserkraftwerke, die wir mit Partnern bewirtschaften, liegen über europäischen Vergleichswerten», so die Alpiq-Chefin seinerzeit. Energieberater Breig sieht Potenzial in Höhe von 400 Mio. Fr. jährlich. Das würde den geforderten «Wasserrappen», der der Branche 450 Mio. Fr. bringen soll, unnötig machen.

## Strukturell oder zyklisch?

Zunächst war es im Parlament um Pumpspeicherkraftwerke gegangen, die in den Vorjahren geplant bzw. gebaut wurden (vgl. Grafik 2). Dafür sollen 600 Mio. Fr. fliessen. «Das Umfeld für Pumpspeicherkraftwerke wird sich auf absehbare Zeit – in den nächsten Jahren – nicht verbessern. Weder sind steigende Strompreise zu erwarten, noch höhere Volatilität im Handel, von denen die Anlagen profitieren würden. Und schliesslich werden Batteriespeicher zu einer ersten Konkurrenz», warnt Dominique Candrian.

Hier widerspricht Urs Meister. «Die Strompreise im Handel dürften nicht tief bleiben, sondern sich mittelfristig erholen. Der Markt hat nicht primär ein strukturelles Problem, sondern ist vor allem zyklisch», sagt er. Auch für Meister bergen Investitionen in neue Pumpspeicherkraftwerke «in jedem Fall ein grosses Risiko». Das alleine sei jedoch noch kein Grund für Subventionen oder gar eine Übernahme der Anlagen durch den Bund. «Kauft der Bund die Anlagen zu einem Marktpreis auf, könnte das auch jeder andere Investor. Ist der Preis künstlich hoch, handelt es sich um versteckte Subventionen.»

Es gäbe einen Ausweg – der Einstieg privater Investoren. Dafür bräuchte es vor allem Rechtssicherheit, sagt Berater Grassmann. Keine Geschenke oder extrem hohe Renditen. Wichtig sei, «dass die Politik mit grossen Vermögenswerten wie der Wasserkraft angemessen umgeht».

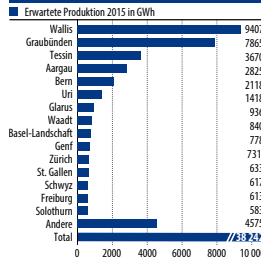
Interesse von Institutionellen ist da (vgl. Artikel rechts). «Es gibt private Investoren wie Pensionskassen, Versicherer und Fonds mit langfristigen Anlagehorizont, die sich gerne an Wasserkraftanlagen beteiligen würden», sagt Urs Meister. Allerdings fehlt die Gelegenheit. «Zum Teil halten Kantone und Städte aus irrationalen Gründen an ihren Wasserkraftbeteiligungen fest. So gesehen verhindern oder verzögern Subventionen für Wasserkraft einen Strukturwandel, der im Tiefpreisumfeld sonst in Gang käme.»

## Wasserkraftproduzenten im Vergleich

Unternehmen	Marktkap. in Mrd.	Wasserkraft-Produktion 2014 (GWh)		Umsatz in Mrd.		Gewinn je Aktie		KBV aktuell	KGV 2015*	Rendite 2015* in %
		2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*			
Alpiq	2,1	5280	7,91	7,83	1,20	1,90	0,46	66	2,5	2,5
BKW	1,7	3843	2,61	2,56	3,52	3,20	0,71	10	4,5	4,5
Energiedienst	0,9	3008	1,09	1,04	1,60	1,40	1,03	17	5,4	5,4
Repower*	0,3	1360	2,24	2,15	-2,00	-1,00	0,35	-	-	-
Romande Energie	1,1	460	0,59	0,61	60,00	65,00	0,65	18	2,7	2,7

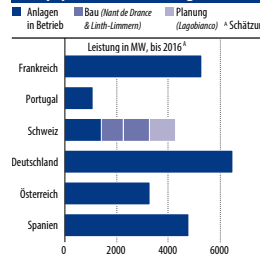
\* = Schätzung \* erneute Möglichkeit zur Wahl zwischen Aktien und Dividende erwartet \* bezogen auf FS

## Wasserkraft nach Kantonen



Quelle: BFE, Roland Berger / Grafik: FuW, A

## Pumpspeicherkraft im Vergleich



Quelle: DGEC, VSE, BFE, Euroelectric, Roland Berger / Grafik: FuW, A

Anzeige



## BRINGEN SIE NEUEN SCHWUNG IN IHR TRADING

CFDs BIETEN IHNEN ÜBERLEGENE FLEXIBILITÄT GEGENÜBER WARRANTS

Beim Handel mit CFDs setzen Sie Ihre eigenen Ablauffristen: Schliessen Sie Ihre Positionen, wann Sie es möchten.

PROFITIEREN SIE VON UNSEREM SEMINARANGEBOT IN ZÜRICH UND LUZERN: [IG.com/ch/seminare](http://IG.com/ch/seminare)

IG.com

CFDs AUF AKTIEN | FOREX | INDIZES | ROHSTOFFE

