

Energiedialog

«Auch in 100 Jahren brauchen wir noch Strom»

Die BKW steht vor Milliardeninvestitionen in Stromnetze, Kraftwerke und neue Technologien. Beat Grossenbacher, Leiter Finanzen und Dienste der BKW, und Christoph Lengwiler, Leiter des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern, diskutieren über die Herausforderungen bei der Kapitalbeschaffung, die Auswirkungen der Eurokrise sowie das Vertrauen in den Finanzmarkt.

Wo hat die BKW derzeit den grössten Finanzierungsbedarf?

BEAT GROSSENBACHER Gewisse Kraftwerke kommen ans Ende der Lebensdauer und müssen deshalb ersetzt werden. Dann gibt es neue Technologien, in die wir investieren wollen. Damit verknüpft ist ein grosser Investitionsbedarf in die Stromübertragungsnetze. Letztes Jahr zum Beispiel haben wir rund 600 Millionen Franken investiert. Und vor uns liegt ein Investitionsprogramm von mehreren Milliarden Franken.

CHRISTOPH LENGWILER Die Strombranche hat sehr lange Produktions- und Investitionszyklen. Es sind hohe Investitionsvolumen erforderlich und der Zeithorizont für die Nutzung der Anlagen reicht bis zu 80 Jahren. Während dieser Zeit kann sehr viel passieren und es ergeben sich Unsicherheiten. So kann die Strombranche beispielsweise nur schwer abschätzen, wie sich die Preise im Absatzmarkt entwickeln werden. Einen grossen Vorteil haben die Energieversorger aber: Es ist klar, dass Wirtschaft und Bevölkerung auch in 50 oder 100 Jahren noch Strom benötigen werden. Wenn auf dem Markt keine Überkapazitäten geschaffen werden, ist die Abnahme des erzeugten Stroms praktisch garantiert.

«Wir investieren kontinuierlich in verschiedene Technologien und in verschiedenen Ländern.»

→ Beat Grossenbacher

Wie kann ein Unternehmen diesen langfristigen Unsicherheiten einigermassen gerecht werden?

BEAT GROSSENBACHER Wesentlich ist vor allem, dass man diversifiziert – zeitlich, geografisch und technologisch. Wir investieren laufend und nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt in

verschiedene Technologien und in verschiedenen Ländern. Sehr risikoreich wäre, nur auf eine Technologie zu setzen oder ein Kraftwerk zu bauen und danach nicht mehr zu investieren.

«Der Trend zu Grosskraftwerken mit wechselseitigen Beteiligungen der Stromkonzerne wird anhalten.»

→ Christoph Lengwiler

CHRISTOPH LENGWILER Ein Unternehmen, das über ein Investitionsvolumen von 10 Milliarden Franken verfügt, kann viel breiter diversifizieren als eines mit einer halben Milliarde. Zudem haben auch wechselseitige Beteiligungen einen Diversifikationseffekt: Ein Unternehmen ist dann nämlich an mehreren Anlagen beteiligt, statt dass es nur eine einzige allein besitzt. Darum bin ich der Meinung, dass in der Strombranche der Trend zu Grosskraftwerken mit wechselseitigen Beteiligungen der Stromkonzerne anhalten wird.

Um neue Grossprojekte zu finanzieren, kann es sinnvoll sein, das Eigenkapital zu erhöhen. Wie schwierig ist das für ein Unternehmen wie die BKW oder generell in der Energiebranche?

BEAT GROSSENBACHER Wir sind ja im Mehrheitsbesitz des Kantons Bern. Und wenn wir eine Eigenkapitalerhöhung vornehmen wollten, dann müsste der Kanton mitmachen oder sich «verwässern» lassen. Beides hätte einen politischen Prozess zur Folge. Verglichen mit einem rein privaten Unternehmen, haben wir also zusätzlich die politische Dimension zu berücksichtigen.

CHRISTOPH LENGWILER Wenn es darum geht, Eigenkapital zu beschaffen, ist die Energiebranche grundsätzlich in einer guten Position. Ihre Zyklen sind langfristige und die Cashflows relativ stabil. Und wenn man davon ausgeht, dass die Wirtschaft wächst, wird auch die Nachfrage nach Energie steigen. In einem solchen Umfeld sind Aktien von Energieversorgern attraktiv. Allerdings ergeben sich spezielle Risiken, weil die Staaten in den Stromversorgungsmarkt eingreifen und weil viele Investitionsprojekte von politischen Entscheidungen abhängen.



→ Beat Grossenbacher im Gespräch mit Christoph Lengwiler

Welche Bedingungen müssen erfüllt sein, um auf dem Fremdkapitalmarkt zu Geld zu kommen?

BEAT GROSSENBACHER Im Vordergrund steht ein stabiler Cashflow. Wichtig ist zudem, dass man gute Projekte überzeugend realisieren kann. Dazu braucht es gefestigte Rahmenbedingungen. Fremdkapitalgeber wollen Stabilität für den Zeitraum, für den sie ihr Geld geben. Letztes Jahr konnten wir 300 Millionen Franken mit einer Laufzeit von 20 Jahren zu einem Zinssatz von 2.5 Prozent aufnehmen. Der Kapitalmarkt gibt uns diesen Kredit – nicht nur als Geld, sondern auch im Sinne von Vertrauen.

CHRISTOPH LENGWILER Die Anleger investieren nicht nur in Aktien, sondern auch in Obligationen. In der Schweiz haben die Kraftwerke ein Anleihenvolumen von 7.6 Milliarden Franken ausstehend, 1 Milliarde davon die BKW. Dieses Volumen macht damit rund 3.5 Prozent des Marktes für Schweizer Anleihen aus. Jede Pensionskasse ist froh, dass es Energieversorger gibt, bei denen sie langfristig und relativ sicher Geld anlegen kann.

Stabile Rahmenbedingungen sind ein wichtiges Kriterium für die Beschaffung von Fremdkapital. In der Schweiz ist das für die Strombranche nicht der Fall. Was bedeutet das?

BEAT GROSSENBACHER Das ist natürlich nicht ideal, so viel ist klar. Seit 2009 haben wir eine neue Welt bezüglich der Regulierung und wir wollen gewisse Unsicherheiten gerichtlich klären lassen, damit wir die benötigte Stabilität erhalten. Wenn das der Fall ist, werden wir in ruhigeres Fahrwasser kommen. Auf der

«Der Kapitalmarkt gibt uns Kredite; nicht nur als Geld, sondern auch im Sinne von Vertrauen.»

→ Beat Grossenbacher

anderen Seite ist die nächste Revision des Stromversorgungsgesetzes schon angekündigt. Ich hoffe, daraus entsteht nicht wieder eine neue Instabilität.

CHRISTOPH LENGWILER Aus Investorensicht ist es nie gut, wenn zu viel Unsicherheit herrscht. Aber wir dürfen nicht vergessen, dass wir von einem Markt sprechen, in dem die Nachfrage erwiesen ist. Zwar gibt es durch die Gesetzesänderungen eine Neuordnung des Marktes, aber das heisst ja nicht, dass es den Strom nicht braucht. Die grosse Unsicherheit besteht für mich eher auf der Angebotsseite. Wenn massiv Überangebote und Überkapazitäten aufgebaut werden, haben wir in den nächsten Jahren einen intensiven Preiskampf. Wenn der Strom knapp wird, werden die Preise jedoch steigen.

Mit welchen finanziellen Risiken ist ein Unternehmen wie die BKW generell konfrontiert?

BEAT GROSSENBACHER Aus finanzieller Sicht ist das sicher in erster Linie das Risiko eines sich ständig verändernden Preises von Energieträgern und dem Strom insbesondere. Wir kaufen und verkaufen Strom an der Strombörse – da unterliegen wir diesen Schwankungen. Zudem sind wir Aktien-, Zins- und Währungsrisiken ausgesetzt. Da wir unseren Strom zum Teil im Ausland verkaufen, sind wir betroffen vom Währungskurs des Euros.

Wie sehr hat die BKW unter der Währungskrise des Euros gelitten?

BEAT GROSSENBACHER 2010 haben wir im operativen Ergebnis einen Effekt von etwa 15 Millionen Franken, weil das Handelsergebnis entsprechend tiefer war. Im Finanzergebnis spüren wir die Auswirkungen, weil wir immer über einen gewissen Bestand an Euro verfügen müssen. Und bei unseren Beteiligungen beträgt der Einfluss etwa 150 Millionen Franken. Im Vergleich zu unserem Gesamtergebnis sind diese Auswirkungen massiv. Klar



→ Christoph Lengwiler im Gespräch mit Beat Grossenbacher

profitiert haben wir bei den Strombeschaffungsverträgen, die wir mit französischen Kernkraftwerken haben. Dort waren – dank dem günstigen Wechselkursverhältnis – die Beschaffungskosten niedriger.

Welchen Einfluss hat die Eurokrise auf das Währungsmanagement eines Unternehmens?

CHRISTOPH LENGWILER Die Finanzchefs müssen sich Überlegungen machen, wie sie die sogenannten Transaktionsrisiken reduzieren können: Wenn in Euros eingekauft wird, können die Risiken teils durch Verkaufserlöse in Euros kompensiert werden. Das verbleibende Nettoexposure, sozusagen das Restrisiko, kann dann beispielsweise mit Termingeschäften abgesichert werden. Gerade letztes Jahr wäre es schön gewesen, hätte man sich gegen einen sinkenden Euro abgesichert. Aber das ist eine Frage der Einschätzung der Währungsentwicklung. Zu beachten sind auch die Translationsrisiken, welche sich ergeben, weil die Bilanzpositionen in Schweizer Franken umgerechnet werden müssen. Es kann sich deshalb lohnen, Investitionen in ausländische Stromerzeuger mit Kreditaufnahmen in der entsprechenden Währung zu finanzieren.

Wie hat sich die BKW konkret gegen den sinkenden Euro abgesichert?

BEAT GROSSENBACHER Wir haben den Bestand an Euro reduziert. Zudem haben wir gewisse Absicherungsgeschäfte getätigt. Und in der Tat: Je höher unsere Investitionen im Euroraum

«Jede Pensionskasse ist froh, dass es Energieversorger gibt, bei denen sie langfristig Geld anlegen kann.»

→ Christoph Lengwiler

werden, desto eher überlegen wir uns, einen Teil in Euros zu finanzieren. Das ist zwar teurer, dafür hat man einen gewissen Ausgleich.

Unternehmen der Strombranche agieren also in einem riskanten und anspruchsvollen Umfeld. Wie ist es möglich, dabei trotzdem zu wachsen und Geld zu verdienen?

BEAT GROSSENBACHER Indem man den Kunden qualitativ hochstehende Leistungen bietet, Projekte gut realisiert und die Kosten im Griff hat. Wichtig ist auch eine gute Planung und diese – sobald nötig – neu auszurichten.

CHRISTOPH LENGWILER Längerfristig betrachtet, sehe ich grosse Ertragspotenziale, zum Beispiel bei den Smart Grids oder den Elektroautos, die quasi als Batterien den billigen Nachtstrom zwischenspeichern könnten. Das ergäbe Effizienzsteigerungen, mit denen sich mehr Erträge erwirtschaften liessen.

Beat Grossenbacher

ist Leiter des Geschäftsbereichs Finanzen und Dienste bei der BKW FMB Energie AG und Mitglied der Unternehmensleitung. Er ist seit 2008 für das Unternehmen tätig.

Christoph Lengwiler

ist Leiter des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, eines Kompetenzzentrums der Hochschule Luzern - Wirtschaft. Der Finanzprofessor ist zudem als Lehrbeauftragter an der Universität Luzern und im Verwaltungsrat von Finanzdienstleistungsunternehmen tätig.

Das Gespräch wurde geleitet von Patrick Imhasly, Wissenschaftsjournalist, Bern.