

## MVV Energie (SDAX)

# 2007/08 über den Erwartungen, Chancen in Wachstumsmärkten werden genutzt

In NJ 10/08 stellten wir fest: „Trotz stabiler Kurse ist das Gewinnpotenzial der Aktie noch nicht entdeckt worden.“ Damals standen die schlimmen Kurseinbrüche an den Börsen in den Monaten Oktober und November noch bevor, die jedoch die MVV Energie AG weitgehend aussparten.

Der Kurs des Mannheimer Energieunternehmens bewegt sich seit zwei Jahren überwiegend in der Bandbreite zwischen € 30 und € 33 seitwärts. Auf dieses Niveau war der Kurs seit 2004 geklettert, als die Aktie noch im Tief zu € 11.70 zu bekommen war. Nur zweimal gab es seitdem Gelegenheit zu günstigeren Einkäufen, zuletzt stürzte der Kurs von € 34.04 am 03.10.2008 durch unlimitierte Verkäufe ganz kurzfristig auf € 26.55 am 10.10.2008 ab, um sich bis zum 20.10.2008 genauso schnell wieder auf € 32.50 zu erholen.

In diesem Jahr blieb die Notierung nahezu konstant zwischen € 31 und € 32. Lediglich am Tag vor der Bilanzpressekonferenz am 27.01. in Frankfurt wurden € 33.60 bezahlt, aktuell sind es wieder € 30.55.

### Reguliertes Kerngeschäft

Der größte börsennotierte deutsche Stadtwerkekonzern setzt im regulierten Kerngeschäft auf Strom, Wärme, Gas und Wasser. Auf Verteilerebene wird die Vernetzung durch Erwerb von Stadtwerken und durch Koopera-

tion mit diesen betrieben, wobei intern Effizienzen gesteigert und Synergiepotenziale erschlossen werden. Im überregionalen Vertrieb von Strom- und Gasprodukten werden sowohl Privat- als auch Industrie- und Geschäftskunden angesprochen.

### Strom aus Biomasse

In unregulierten Märkten ist die MVV Energie AG im wachsenden Umweltgeschäft mit Strom- und Dampferzeugung aus Abfall und Biomasse aktiv; angestrebt werden weitere Akquisitionen und Kooperationen. Attraktives Wachstumspotenzial wird auch im weiteren Ausbau der Energiedienstleistungen mit dezentralen Erzeugungsanlagen auf der Basis von erneuerbaren Energien sowie bei Contracting-Lösungen gesehen.

### Umsatz wächst zweistellig

Im Geschäftsjahr 2007/08 (30.09.), dessen Zahlen der seit dem 01.01.2009 amtierende Vorstandsvorsitzende Dr. Georg Müller vor der Presse erläuterte, wurde nach dem witterungsbedingt schwächeren Vorjahr der Wachstumskurs fortgesetzt. Vor allem der erfolgreiche nationale Stromvertrieb bei Industrie und Gewerbe, ein höherer Absatz im Strom- und Gasgeschäft sowie neue Projekte und Beteiligungen führten zu einem Umsatzanstieg um 17 % auf € 2.64 (2.26) Mrd.



Aus dem ehemaligen Stadtwerk der Stadt Mannheim ist ein breit aufgestellter Energiekonzern geworden.

Mit einem Anteil von 52.4 (47.8) % dominiert weiterhin die Stromsparte, die um 28 % zulegte. Die Geschäftsfelder Dienstleistungen und Umwelt setzten € 471 (447) Mio. um, ihr relativer Anteil ging durch die Ausweitung des Stromumsatzes leicht auf 17.9 (19.8) % zurück.

## UNTERNEHMENS DATEN

### MVV Energie AG

Luisenring 49, 68159 Mannheim, Telefon (0621) 2900

Internet: [www.mvv-energie.de](http://www.mvv-energie.de)

ISIN DE000A0H52F5, 65.907 Mio. Stückaktien, AK € 168.72 Mio.

KGV 2007/08 (30.09.) 12

Börsenwert: € 2.01 Mrd.

Kurs am 19.02.2009: € 30.55 (Xetra), 34.04 H / 26.55 T

Aktionäre: Stadt Mannheim 50.1 %

Rheinenergie 16.3 %, EnBW 15.1 %, Streubesitz 18.5 %

Kennzahlen	2007/08	2006/07
Umsatz	2.64 Mrd.	2.26 Mrd.
EBIT*	249 Mio.	199 Mio.
EBIT-Marge	9.4 %	8.8 %
Überschuss	170 Mio.	109 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.60	1.96
EK-Quote	33.5 %	27.9 %

\*vor IAS 39



Ein gewinnträchtiges Geschäft und die höhere Dividende stabilisieren den Kurs der MVV Energie AG.

## MVV Energie

# „Wir setzen auf Energiesparen, Energieeffizienz und Erneuerbare Energien“

Das Nebenwerte-Journal berichtet seit Dezember 2001 über die Mannheimer MVV Energie AG. Damals notierte die Aktie bei € 15,20, inzwischen bei € 30,55. Die über diesen Zeitraum engagierten Aktionäre verzeichnen somit einen Zuwachs von 101 % und kassierten einschließlich der in diesem Monat noch zu erwartenden Einnahme eine Dividende von insgesamt € 5,50, so dass sich ein Mehrwert von 131 % bzw. rechnerischen 16 % p. a. ergibt.

Seit dem 01.01.2009 bekleidet Dr. Georg Müller das Amt des Vorstandsvorsitzenden. Wir sprachen mit dem ehemaligen RWE-Manager über die Stellung des einzigen börsennotierten Stadtwerkekonzerns im deutschen Energiemarkt und über dessen Zukunftschancen in regulierten und unregulierten Märkten.

**NJ: Warum ist die MVV Energie AG, wie von Ihnen im „Brief an die Aktionäre“ im Geschäftsbericht 2007/08 erwähnt, ein „besonderes Unternehmen“?**

**Müller:** Unser Unternehmen besitzt einige Alleinstellungsmerkmale, die es in der Tat „besonders“ machen. So sind wir nach wie vor seit unserem Börsengang 1999 das einzige börsennotierte ehemalige Stadtwerk, das sich mittlerweile mit seinem erfolgreichen, bundesweiten Netzwerk zum größten deutschen Stadtwerke-Konzern entwickelt hat. Und wir setzen mit unserer auf nachhaltiges und profitables Wachstum ausgerichteten Strategie auf ein einzigartiges Miteinander von Kerngeschäft und Wachstumsgeschäft sowie eine ausgewogene Mischung in regulierten und nicht regulierten Märkten.

**NJ: Bereits in unserem ersten Artikel in NJ 12/01 schrieben wir von „aussichtsreichen Geschäftsfeldern“. Der Weg zur heutigen Positionierung war nicht immer schmerzfrei. Ist die MVV-Energie-Gruppe inzwischen optimal aufgestellt?**

**Müller:** Die MVV Energie hat in den vergangenen Jahren eine gute Entwicklung genommen. Der Erfolg gibt den Verantwortlichen Recht: Das Unternehmen ist gesund, die Ergebnisentwicklung ist hervorragend, der Kapitalmarkt vertraut der Aktie. Ja, das Unternehmen ist gut positioniert. Aber es kommen neue Herausforderungen: Regulierung, Wettbewerb, Klima-

schutz, langfristig steigende Energiepreise. Das heißt, jetzt beginnt eine neue Etappe, bei der wir uns wieder erfolgreich auf die Chancen und nicht auf die Risiken des Wandels konzentrieren wollen. Stillstand würde dagegen Rückschritt bedeuten.

**NJ: Umsätze und Betriebsergebnisse der regulierten und unregulierten Geschäftsfelder driften auseinander. Wird sich der Schwerpunkt ihrer Aktivitäten verstärkt in die Sparten Klimaschutz und Umwelt bewegen?**

**Müller:** Ich denke nicht, dass die beiden Bereiche auseinander driften. Vielmehr befinden sie sich in einem ausgewogenen Verhältnis, das uns sowohl unabhängiger macht von den regulatorischen, also politischen, Rahmenbedingungen, als auch Chancen in Wachstums- und Wettbewerbsmärkten eröffnet. Klima- und Umweltschutz sind dafür gute Beispiele. Denn gerade die neuen Programme auf europäischer und auf Bundesebene passen genau zu unseren Geschäftsfeldern Umwelt und Energiedienstleistungen.

**NJ: Im klassischen Geschäft mit der Verteilung von Strom, Gas und Wasser ist Wachstum sowohl über Beteiligungen und Kooperationen als auch über die Gewinnung neuer Kunden möglich. Welches Potenzial sehen Sie hier?**

**Müller:** Zunächst einmal sind dies bundesweit gesehen keine wachsenden, sondern eher stagnierende oder sogar zurückgehende Märkte. Deshalb geht es hier zum einen um die Erhöhung des eigenen Marktanteils – mit unserem überregionalen Strom- und Gasvertrieb für Industrie- und Gewerbekunden sowie mit dem bundesweiten Privatkundenangebot unserer Tochtergesellschaft Secura Energie GmbH sind wir dabei bereits sehr erfolgreich – zum anderen um positive Skaleneffekte und Synergien durch ein größeres Netzwerk. Dafür bieten gerade unsere Shared-Services-Gesellschaften eine sehr gute Plattform.

**NJ: Ihr aktueller Geschäftsbericht trägt den Titel: „Zukunftschancen durch Energieeffizienz“. Welche Ihrer Angebote führen nicht nur beim Verbraucher zu Einsparungen, sondern auch bei MVV Energie zu besseren Ergebnissen?**



Am 01.01.2009 übernahm Dr. Georg Müller den Posten des Vorstandsvorsitzenden bei der MVV Energie AG.

**Müller:** Energieeffizienz ist bei uns nicht nur eine wohlklingende Formel in Broschüren und Werbekampagnen, sondern ein integraler Bestandteil unseres Geschäfts – sowohl in den Kern- als auch in den Wachstumsbereichen. Dabei setzen wir in gleicher Weise auf Effizienzsteigerungen bei der Weiterentwicklung konventioneller Technik wie auf neue Technologien. Und mit unserem Wachstumsgeschäftsfeld Energiedienstleistungen haben wir Energieeffizienz sogar zum Unternehmenszweck gemacht und machen dabei bereits einen Jahresumsatz von weit über € 200 Mio.

**NJ: Wie werden sich die absehbaren politischen Vorgaben aus Brüssel und Berlin auf die Energiemärkte auswirken?**

**Müller:** Ich denke, da müssen wir zwei große Themen betrachten. Zum einen die Regulierung: Sie darf kein Selbstzweck sein, sondern muss sich auf das Ziel konzentrieren, für die sie eingeführt wurde. Sie muss überwachte Regeln gewährleisten, die den Wettbewerb fördern, die die Märkte öffnen und die Hemmnisse beseitigen. Zum anderen die Klima- und Umweltschutzvorgaben: Sie müssen den realisierbaren Rahmen schaffen, in dem wir alle unseren Beitrag leisten müssen und können. Da sich daran nach unserer Überzeugung auch ein Teil der Zukunftsfähigkeit gerade von Energieunternehmen entscheiden wird, wollen wir dabei zu den Vorreitern und Treibern gehören.

**NJ: Im Zuge der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise sind die so genannten Zukunftsmärkte in Osteuropa ihres Glanzes**

beraubt worden. Setzen Sie in erster Linie auf den Heimatmarkt?

**Müller:** Ja, Deutschland ist unser Heimatmarkt und Deutschland bleibt für uns auch der Fokus unseres Geschäftes. Das schließt aber nicht aus, dass wir unser Know-how auch jenseits der Grenzen einsetzen, wenn wir dies wirtschaftlich sinnvoll und mit überschaubarem Risiko tun können. Wir sind ja bereits sehr erfolgreich in der Tschechischen Republik, wo wir insbesondere im Bereich der Fernwärme und der Kraft-Wärme-Kopplung aktiv sind, wir sind mit unserer Consulting-Tochter MVV decon GmbH weltweit als Beratungsunternehmen unterwegs, und wir prüfen derzeit mit unserem Wachstumsbereich Umwelt den Markteintritt in Großbritannien.

**NJ:** Nochmals das Stichwort Finanzkrise, das um das Wort Kreditklemme ergänzt werden kann. Sehen Sie auf Grund ihres Potenzials und ihres Ratings Akquisitionsmöglichkeiten, die anderen versperrt sind?

**Müller:** Ich kann da nur für uns sprechen. Wir sind gut aufgestellt, um Akquisitionsmöglichkeiten zu nutzen und profitable Investitionen zu tätigen. Sowohl mit Blick auf unsere gesunde Eigenkapitalquote als auch auf unsere stabile Ergebnissituation sehen wir aktuell keine Finanzierungsbeeinträchtigungen durch die Finanzkrise. Wir verfügen über ein hohes Vertrauen im Finanz- und Kapitalmarkt. Wir beobachten allerdings auch, dass generell – für die gesamte Wirtschaft – die Finanzierungskosten spürbar gestiegen sind.

**NJ:** In der aktuellen Börsenlage entdecken Investoren wieder Unternehmen mit reichlich Cashflow und stetigen Dividenden, wie sie vor allem bei Privatanlegern beliebt sind. Welche Perspektiven sehen Sie in den kommenden Jahren für Ihre Aktionäre?

**Müller:** Unser Unternehmen verfolgt seit seinem Börsengang eine auf Kontinuität und Nachhaltigkeit ausgerichtete Dividendenpolitik, die unseren Aktionären eine solide Rendite gewährleistet. Wir beteiligen sie damit am nachhaltigen Erfolg unseres Unternehmens – das schätzen sie, und das schafft Vertrauen.

**NJ:** Herr Dr. Müller, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig

*Das modernste Biomassekraftwerk Europas befindet sich im Nordhafen der brandenburgischen Stadt Königs Wusterhausen.*



### EBIT steigt überproportional

Deutlich stärker legte das EBIT um 25 % auf € 249 (199) Mio. zu, da sich zusätzlich Kosteneinsparungen auf Grund von Effizienzsteigerungen positiv auf das Betriebsergebnis auswirkten. Unberücksichtigt bleibt jeweils das nach IAS 39 zu bilanzierende Energiehandelsgeschäft, das einen positiven Betrag von € 88 Mio. erbrachte. Die EBIT-Prognose wurde damit um € 9 Mio. übertroffen. Der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter sprang um 56 % auf € 170 (109) Mio. hoch.

### Höhere Dividende

Das Ergebnis je Aktie von € 2.60 (1.96) errechnet sich einschließlich des Effekts aus IAS 39. Der Hauptversammlung am 13.03.2009 wird eine auf € 0.90 (0.80) erhöhte Dividende vorgeschlagen, die eine Ausschüttungssumme von € 59.3 (52.7) Mio. erfordert.

### Durchweg bessere Betriebsergebnisse

Alle Ergebnisgrößen hätten sich in einem schwierigen Marktumfeld deutlich verbessert, erläuterte Müller, der ergänzend darauf verwies, dass heute insgesamt rund 60 % des nachhaltigen operativen Ergebnisses vor Zinsen und Steuern in den nicht regulierten Märkten Wärme, Dienstleistungen und Umwelt erzielt würde. Das jeweilige EBIT der einzelnen Sparten entspricht somit auch nicht den Umsatzanteilen: Strom erwirtschaftete € 64 (38) Mio. und damit 25.7 (19.1) % des EBIT. Den Zuwachs um 68 % beim Strom übertraf nur die Sparte Gas, die dank kühler Witterung und Einsparungen mit € 35 (11) Mio. ein Plus von 218 % auf ein wieder „normales Ergebnis“ erreichte. Das absolut höchste Betriebsergebnis von € 81 (71) Mio. bzw. 33 (36) % EBIT-Anteil erzielte die Sparte Umwelt

mit voll ausgelasteter Abfallverwertung. Die EBIT-Marge im Konzern verbesserte sich auf 9.4 (8.8) %.

### EK-Quote deutlich gewachsen

Die Investitionen von € 208 (165) Mio. in Sachanlagen entfallen zu 48 % auf das Kerngeschäft, zu 28 % auf die Sparte Umwelt und zu 24 % auf die Sparte Dienstleistungen. Die langfristigen Vermögenswerte wuchsen auf € 2.73 (2.48) Mrd. Die Bilanzsumme weitete sich auf € 3.79 (3.28) Mrd. aus. Das vor allem durch die Kapitalerhöhung im Oktober 2007 auf € 1.27 (0.91) Mrd. gestiegene Eigenkapital macht 33.5 (27.9) % der Bilanzsumme aus. Die langfristigen Finanzverbindlichkeiten wurden auf € 0.91 (1.04) Mrd. abgebaut.

### FAZIT

Wir können uns an dieser Stelle weitgehend auf unsere Aussagen in NJ 10/08 beziehen, zumal die damaligen Prognosen eingetroffen sind: „Die MVV Energie AG ist bestens aufgestellt, um die Chancen sowohl in den regulierten als auch in den unregulierten Märkten nutzen zu können. Weiterhin sind die notwendigen Mittel für eine aktive Beteiligung an der Konsolidierung im Energiemarkt vorhanden.“ Wie erwartet erfreute der Abschluss 2007/08 die Aktionäre, die eine auf € 0.90 (0.80) erhöhte Dividende erhalten werden. Das Potenzial für die MVV Energie AG in den sich wandelnden Energiemärkten ist deutlich größer, als es die Börsenbewertung ausdrückt, die natürlich auch Einflüssen unterliegt, die nichts mit dem Unternehmen zu tun haben. Bei einem in normalen Jahren üblichen KGV von ca. 15 besitzt die Aktie der MVV Energie AG ein Kurspotenzial von 25 %; ab 2010 steigende Gewinne in den nicht regulierten Wachstumsmärkten sind dabei noch nicht eingerechnet. KH

**Rückläufiges EBIT 2008/09 erwartet**

Für das laufende Geschäftsjahr geht der Vorstand von einem einstelligen Umsatzzuwachs auf ca. € 2.8 Mrd. aus, der vor allem von einer weiteren Expansion im deutschlandweiten Strom- und Gasvertrieb, aber auch durch zusätzliche Contracting-Projekte in Wohnungswirtschaft und Industrie getragen werden soll. Beim EBIT wird mit einem leichten Rückgang gerechnet, da einerseits einmalige positive Effekte des Vorjahres entfallen und da andererseits Anlaufverluste der bundesweiten Vertriebs Tochter Secura Energie belasten.

**Kälte als Impulsgeber**

Allerdings dürfte sich die jetzige und wohl noch länger anhaltende Kälteperiode im Januar und Februar 2009 umsatz- und ergebnissteigernd auswirken. Den Energieverbrauch fördernde Witterungsverhältnisse beeinflussen das Ergebnis stärker als mögliche Beeinträchtigungen durch die Finanz- und Wirtschaftskrise, der sich die MVV Energie AG auf Grund ihrer breiten und eher mittelständischen Aufstellung weitgehend entziehen könnte. Dennoch kann der Vorstandsvorsitzende

mögliche spätere Belastungen natürlich nicht ausschließen. Abschreibungen durch Impairments sind derzeit nicht zu erwarten.

**Q1 2008/09 mit weiterem Wachstum**

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres wuchs der Umsatz vor allem durch den erfolgreichen Strom- und Gasvertrieb um stattliche 25 % auf € 830 (663) Mio. Obwohl nicht alle Kostensteigerungen beim Gasbezug an die Kunden weitergegeben wurden, legte das EBIT durch die Absatzsteigerungen und interne Effizienzprogramme um 6 % auf € 92 (86) Mio. zu. Die Prognosen für das Gesamtjahr wurden bei der Vorlage der Zahlen am 13.02.2009 nochmals bestätigt.

**Strategien für die Zukunft**

Als langfristige Herausforderungen, auf die sich die MVV Energie AG einstellen müsse, nannte Müller die Abhängigkeit von knapper werdenden Ressourcen und die dementsprechend größere Bedeutung von Umwelt- und Klimaschutz sowie die volatilen Rohstoff- und Primärenergiepreise, die u. a. zu politisch motivierten

Eingriffen führen. Der zunehmende Wettbewerbs- und Kostendruck trifft alle Bereiche der Energiewirtschaft, eine schwächelnde Wirtschaft benötigt zudem weniger Energie. Insgesamt werden in dieser Situation jedoch mehr Chancen als Risiken gesehen, da Klimaschutz und Energieeffizienz weiter wachsende Umsätze und Ergebnisse versprechen, wobei MVV Energie ein in vielen Jahren erworbenes Know-how vorweisen kann.

Klaus Hellwig

**OB ANZEIGEN ODER BEILAGEN**

Ihre Werbung im Nebenwerte-Journal einfach und direkt über den Verlag.

NWN Nebenwerte Nachrichten AG  
Leibstr. 61  
85540 Haar  
Telefon: 089 / 4357-1171  
Telefax: 089 / 4357-1381  
E-Mail: info@nebenwerte-journal.de  
Internet: www.nebenwerte-journal.de

Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 18

Anzeige

**Bayern-Wunschtraum\***



\* In Bayern gilt die Formel: Ein Knödel pro Suppe

**NJ-Wirklichkeit\*\***



Melden Sie sich an unter:  
[www.nebenwerte-journal.de](http://www.nebenwerte-journal.de)

\*\* Im Abonnement ist der PDF-Bezug des wöchentlichen Info-Dienstes Nebenwerte Journal Extra enthalten, kein Einzelbezug möglich; auf Wunsch auch in Papierform gegen Übernahme einer monatlichen Versandkostenpauschale von € 4.- erhältlich.