



**RWE-Chef Jürgen Großmann:**  
Auf seinen Konzern kommen  
schwierige Zeiten zu

## Im Krisenmodus

► **ANLEIHEN** Das Atom-Moratorium der Bundesregierung setzt die deutschen Energiekonzerne unter Druck: Ihre Bonds büßen an Stärke ein. Was Privatanleger jetzt beachten müssen

Es war der Montag nach dem Unglück in Japan, und Dietmar Zantke war klar: Auch in Deutschland würde es Folgen haben. Zu dramatisch waren die Nachrichten, zu bedrohlich die Bilder des brennenden Atomreaktors in Fukushima. Also handelte der Anleihefondsmanager und Chef von Zantke & Cie. Asset Management, bevor die Bundesregierung ihm zuvorkommen konnte: Er reduzierte den Anteil an betroffenen Energieversorgeranleihen in seinen Fonds um die Hälfte. Wenige Stunden später verkündete Kanzlerin Angela Merkel das Atom-Moratorium. Die sieben ältesten deutschen Atomkraft-

werke, so der Beschluss, müssen mindestens für einen Zeitraum von drei Monaten vom Netz. Was dann passierte, hatte Zantke vorausgesehen: Vor allem die Anleihekurse von EnBW und RWE gaben nach.

**Die Entscheidung der Bundesregierung** bringt einen wichtigen Leitsatz der Bondmärkte ins Wanken. Er lautet: Anleihen von Stromversorgern sind ein krisensicheres Investment. Doch nun befinden sich die Konzerne selbst in der Krise: Ihre Anleihen haben deutlich an Stärke eingebüßt. Fondsmanager Zantke sagt: „Vor allem die älteren Atomkraftwerke sind Ertragsbringer, weil sie oft schon vor Jahren abgeschrieben wurden.

Sollten sie dauerhaft vom Netz müssen, wäre der Einnahmeausfall für die Unternehmen spürbar.“ Anleiheexperte Rodger Rinke von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) sieht das ähnlich. Bleiben die sieben Meiler abgeschaltet, was nach dem Erdbebensieg der Grünen bei der Landtagswahl in Baden-Württemberg wahrscheinlich ist, hätte das nach seinen Berechnungen Einbußen von jährlich 2,6 Mrd. Euro für die deutschen Betreiber EnBW, Eon und RWE zur Folge.

Vor allem der baden-württembergische Versorger EnBW dürfte zu den Verlierern zählen: Er erzeugt etwa die Hälfte seines Stromes durch Atomkraft – so viel wie kein anderer deutscher Konzern. „EnBW ist am stärksten betroffen“, sagt Zantke.

Verlierer Nummer zwei: RWE-Vorstandschef Jürgen Großmann. Zwar ist sein Unternehmen internationaler aufgestellt und darum nicht so stark von den Entscheidungen der Politik abhängig wie EnBW. Aber LBBW-Analyst Rinke sagt: „Kein anderer deutscher Konzern setzt neben Kernkraft so stark auf Braunkohle wie RWE.“ Mehr als 30 Prozent der Strommenge lässt Großmann in Kohlekraftwerken produzieren – die Herstellungsart, bei der am meisten umweltschädliches Kohlendioxid entsteht. Und ihr Anteil bei RWE steigt zwangsläufig, wenn die alten Atommeiler abgeschaltet bleiben. Das wird spätestens 2013 teuer: Ab dann macht die EU den Handel mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten kostenpflichtig. Je höher der Kohlendioxidausstoß, umso mehr muss ein Konzern zahlen.

Anleger, die bereits Anleihen von RWE und EnBW besitzen, können gelassen bleiben: Denn eine dramatische Verschlechterung der Bonität erwarten die Experten nicht. „Die Papiere bleiben ausfallsicher“, ist Fondsmanager Zantke überzeugt. Neueinsteiger sollten wegen der Kursrisiken derzeit nicht zu den Anleihen der beiden Versorger greifen. Krisenfester als die Papiere der Konkurrenz dürften hingegen die Anleihen des Energieriesen Eon sein. Der Konzern setzt kaum auf die umweltschädliche Braunkohle, sondern stattdessen auf Erdgas und Steinkohle. „Eon ist der Erzeuger mit dem breitesten Strommix, das Unternehmen ist gut diversifiziert und nutzt unterschiedlichste Energiequellen“, lobt LBBW-Fachmann Rinke. Drei Prozent seiner Strommenge erzeugt Eon mithilfe von Windrädern, sechs Prozent durch Wasserkraft. Voll auf diese Technik vertraut der österreichische Anbieter Verbund: Mehr als 80 Prozent seines Stromes gewinnt er auf diese Weise.

VERSORGER IM FOKUS VON POLITIK UND ANLEGERN							
Anleihe	Rating <sup>1</sup>	WKN	Kupon	Laufzeit	Kurs am 28.3.2011	Rendite	Empfehlung
EnBW	A-	A1AJTU	4,125 %	7.7.2015	103,0 %	3,4 %	BEOBSACHTEN
Eon	A	ENA GOF	5,25 %	8.9.2015	107,8 %	3,3 %	KAUFEN
RWE	A	648 661	6,25 %	20.4.2016	112,4 %	3,5 %	BEOBSACHTEN
Verbund	A-	AOT 8UR	4,75 %	17.4.2015	105,6 %	3,2 %	KAUFEN

1) Standard & Poor's

Quelle: Börse Stuttgart