

Rede anlässlich der HV der innogy SE am 24.4.17 in Essen

1. Begrüßung

Guten Morgen, meine lieben Aktionärinnen und Aktionäre, Herr Vorsitzender Dr. Brandt, Herr Terium, mein Name ist Joachim Kregel, ich bin Sprecher der SdK, der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger.

Wir besuchen auch dieses Jahr mit ca. 40 Sprechern viele HV deutscher Aktiengesellschaften, über 400 waren es letztes Jahr, in etwa so viel werden es dieses Jahr auch sein.

Ich vertrete heute die Stimmen unserer Mitglieder und der Organisationen, die der SdK ihr Vertrauen ausgesprochen haben, heute ungefähr 1,4 Mio. € Börsenkapital.

2. Aktie und Wert

0 mal 0 ist 0, bleibt 0, so ein kölscher Wahlspruch, meint 0 % Zinsen ergibt egal mit welchem Anlagebetrag, 0 Ertrag, meine Damen und Herren.

Sie haben anders entschieden, wie ich meine richtig, sie haben Aktien gekauft, Aktien der innogy SE mit einer Dividende von 1,60 € gleich 4,4 % Rendite, das kann sich sehen lassen, drittbesten im MDAX. Sie ist mit 80% Ausschüttungsquote sehr hoch, aber die Mutter RWE braucht dringend die Dividende, denn im nächsten Jahr hat sie ein Dividendenversprechen von 0,50€ gegeben, und das bei den sehr niedrigen Strompreisen für 2017, also einem schwachen Kernergebnis.

Aber zurück zu Innogy, die Dividende passt, Herr Terium, die Kursentwicklung hat noch jede Menge Potenzial, wir haben bei einer starken Börse gerade einmal den Einstandskurs aus dem IPO (initial Public Offering, dem Börsengang) erreicht. 17 % gegenüber dem DAX bisher verloren, aber wir haben ja die 4,4% Dividendenrendite, die uns etwas tröstet.

3. Strategie

Sehr hohe Schulden von über 36 Mrd. €, davon 17,2 Mrd. Finanzverbindlichkeiten, und nur 10 Mrd. € Eigenkapital, hohe Dividendenzahlungen für die Mutter und uns, 80% des Ergebnisses durch Netze und Vertrieb, nur 20 % EE Ergebnisanteil, Herr Terium, es ist noch ein weiter Weg zum grünen Unternehmen.

Frage 1: Wieviel Mittel stehen für die Investition in EEG zur Verfügung? Wie kann eine Rentabilität EE bei Bieterwettbewerben gerechnet werden, Windkraft?

Hoch verschuldet, aber berechenbare, zu 60% quasi garantierte Umsatzerlöse, niedriges Beta, Innogy ein Rentenpapier, ein Papier für Witwen und Waisen, ich weiss nicht, da brauchen wir noch ein paar Jahre, aber der Kapitalmarkt, Stichwort Ratingagenturen, könnte das heute schon honorieren. Wer gibt für wen eine Patronats-, also eine Garantieerklärung ab, die Tochter für die Mutter etwa, umgekehrt eher nicht.

Frage 2: Wann werden alle Finanzverbindlichkeiten auf RWE und Innogy getrennt sein, damit der „Notch“ besser für Innogy voll zum Tragen kommen kann und S&P das Kreditrating langfristig anhebt? Gibt es zusätzlich zur Garantieerklärung der Innogy für RWE-Standardanleihen eine weitere adverse weiche Patronatsklärung der Innogy für RWE-Schulden?

0 beliebt 0 usw, aber nicht bei unserer innogy, wir zahlen 4,1 % Durchschnittszins für unsere Finanzschulden, Wohnungsunternehmen mit ähnlich stetigem Cashflow zahlen 1,8-2,0 %, die Hälfte. Würde für innogy 320 Mio.€ Ergebnisverbesserung p.a. bedeuten und mehr Handlungsspielraum für schöne, grüne Umsätze.

Frage 3: Was wird Innogy, Herr Dr. Günther, unternehmen, um die nicht marktgerechten 4,1% FK-Zinsen (5,3 % Fremd, 1,3 % RWE) zu reduzieren, lohnt sich u.U. Kündigung der Altdarlehen mit Vorfälligkeitsentschädigungen?

Mrd. € an Vermögens- und Schuldenwerten wurden zwischen der neuen innogy und der alten, modifizierten RWE neu verteilt, Möglichkeit, stille Reserven, soweit noch vorhanden, zu heben oder einfach alles zu Buchwerten ab zu machen. Herr Dr. Günther, wie sind Sie vorgegangen?

Frage 4: Die Schulden sind um 9,1 Mrd. € gestiegen, der Cash wurde zu RWE herüberschoben, Basis 2015. Wie wurden die Werte der von RWE übernommenen Unternehmensteile ermittelt, droht a la E.ON eine

zukünftige Wertminderung, welches EBITDA-Multiple wurde für die übernommenen Werte angesetzt?

Frage 5: Das Eigenkapital ist netto um 8 Mrd. € gesunken, wie soll die Last aus hoher Ausschüttung, Investition in Zukunftsmärkte, Schuldentilgung und Stärkung der Eigenkapitalbasis zukünftig geschultert werden, wie wird der Free Cashflow auf Investitionen, Dividende und Schuldenrückzahlung verteilt werden, oder finden Sie eine Eigenkapitalquote von 22 % als ausreichend an?

4. Geschäftsfelder

Erneuerbare Energien

RWE sorgt für die konventionelle Energie, innogy verteilt, so die grobe Verteilformel zwischen den Unternehmen. O.k., ein bißchen Energieerzeugung hat innogy auch, vor allem Windkraft, aber nur, wenn der Wind auch weht **und**, meine Damen und Herren, das ist sehr wichtig, wenn die Energie auch in die Netze eingespeist werden kann.

Das war in 2016 nicht immer der Fall, so dass Windräder abgeschaltet werden mussten.

NEU: Wie häufig war dies für innogy der Fall, ich meine, die Abschaltung der Windräder, wie hoch war der Tera-Watt-Stunden-Ausfall in 2016 insgesamt und wie hoch war der Ergebniseffekt hieraus?

Wenn der Wind nachlässt, kann das mit dem Klimawandel zu tun haben. Die Arktis hat sich stark erwärmt, bedingt durch die Eisschmelze und die fehlende Rückstrahlung der Sonnenergie ins All. Daher ist das Wasser wärmer, die Wasserfläche größer und c.p. die Schnee- und Eisfläche weniger geworden.

Die Tropen sind nicht im gleichen Maße wärmer geworden, Effekt, die Temperaturdifferenz geht zwischen Pol und Tropen zurück, Konsequenz, weniger Wind in Nordwesteuropa (**negative NAO: Nordatlantische Oszillation, Temperaturdifferenz zwischen Islandtief und Azorenhoch**).

Frage 8: Wie wird den wechselnden Winden innerhalb der EU, West versus Südeuropa strategisch Rechnung getragen, muss nicht eine neue Risikostrategie für Wind entwickelt werden, die den geänderten Umweltbedingungen Rechnung trägt?

Vertrieb/Netze

80% des Ergebnisses unserer innogy stammen ca. aus Netzen und Vertrieb, also des Verteilens von Strom und Gas dorthin, wo gerade gebraucht wird.

Frage 6: Was ist mit der Trennung von Energieerzeugung und-verteilung (kurzfr. Gaskraftwerke, **Re-Dispatcher**)? Geht Innogy wieder in die Energieerzeugung mit konventionellen Kraftwerken? Welche konkreten Verträge gibt es mit Höchstmengen-Industriekunden wie Alu- und Stahlhütten zur Netzstabilisierung mit Produktionsanpassung?

Investitionen und Reparaturen ins eigene Vermögen müssen sein. Man sieht ja in NRW, unserem Land, was geschieht, wenn Straßen, Brücken und Schulen nicht konsequent gewartet werden, Stichwort Reparaturstau, sind zum Schluss die Sanierungskosten höher als es die jährliche Wartung gewesen wäre, ich will jetzt hier nicht auf Parteipolitik machen, gehöre keiner Partei mehr an, aber innogy ist gut beraten, die Basis des Geschäfts, Hoch- Mittel und Niederspannungsnetze regelmäßig zu warten.

Trotzdem war ich überrascht, was ich auf **S. 66 des Geschäftsberichts** lesen musste:

Frage 7: Wieso kommt ein neg. Ergebniseffekt von ca. 500 Mio. € aus Investitionen ins deutsche + osteur. Netz in Höhe von zustande, wenn doch über Jahre/Jahrzehnte abgeschrieben wird? Wieviel davon waren Invest, wieviel Reparaturen? War der Übernahmepreis, der an RWE gezahlt werden musste, nicht viel zu hoch, wenn soviel repariert werden musste? Wie wird innerhalb der 2,5 Mrd. € nach Investition und Reparatur unterschieden, nicht trennscharf, S.66?

Service

Komme jetzt zum wichtigsten Vermögen unserer Gesellschaft, den Kunden.

Frage 9: Wie soll die Netto-Kundenerosion gestoppt werden, -80 Tsd. Bei Strom und -180 Tsd bei Gas., ich meine, eine vertane Wachstumschance, 31 Mio. € Akquisitionsverlust bei mindestens 120€/Kunde?

Frage 10: Wann wird npower GB wieder positive Ergebnisse bringen? Wann werden Kunden zurückerobert? Wie hoch ist der Aufwand in Call-

Centern noch zur Abarbeitung der Altfälle? Wie hoch ist der Gesamtbestand an offenen Kundenreklamationen= Wieviel wurde netto angebaut?

5. Sonstiges

In vielen Unternehmen kommt man zum operativen Cashflow, wenn man das EBITDA betrachtet, also das Ergebnis ohne Abschreibungen und Amortization (sog. sunked costs).

Frage 11: Was sind die Gründe für die Diskrepanz von EBITDA und operativem Cashflow, ca. 2 Mrd. € Abweichung in 2016?

Zum Schluss noch eine Frage für die immateriellen Wirtschaftsgüter in der Bilanz, die normalerweise nicht abgeschrieben werden, die Geschäfts- und Firmenwerte, die etwas höher sind als das Eigenkapital.

Gefährlich an diesen Werten ist, wenn es eine nachhaltige Wertminderung in den CGU (Cash Generating Units) gibt, also den Geschäftsfeldern Netze und Vertrieb, jeweils Deutschland und Europa, dann muss radikal abgeschrieben werden (IFRS) und es droht sehr schnell eine bilanzielle Überschuldung.

Zum Zins gehört eigentlich ein ganzer zusätzlicher Vortrag hinzu, nur soviel hier beim Squeeze-out ist er fast immer zu hoch (Wenig Abfindung), beim Impairment ist er manchmal sehr niedrig (Keine Abschreibung)

Frage 12: Welche WACC gibt es bei Innogy, wieso werden so niedrige Sätze von 4,5-5,75% n.St. bei Innogy für die CGU`s genommen? Wieso werden Risiken drei-viermal aufgezählt, innerhalb der WACC im EK-Zins (inkl. Marktrisikoprämie), dann Neue Energien-Risiko, dann Länderrisiken?

6. Abstimmungen

- TOP 2 und TOP 3 o.k.,
- TOP 4 aus formalen Gründen, wir waren in 2016 nicht gefragt worden, Enthaltung,
- bei TOP 5 und TOP 6 kritisieren wir die fehlende formale Unabhängigkeit und kritische Distanz, zuviel Beratungsleistungen in Höhe von 50% des Abschlussprüferkosten, also bei TOP 5 nein
- TOP 7 ebenfalls nein, uns fehlt bei der LTI die benchmark für die Einjustierung der innogy-Aktie (Stichwort Ebbe und Flut senken und

heben alle Schiffe, das ist dann keine besondere Managementleistung, wenn Herr Draghi die Zinsen niedrig hält))

- TOP 8 Enthaltung, man hätte es bei der AG belassen sollen und nicht Geld für die SE in die Hand nehmen sollen
- TOP 9, da stimmen wir zu, Finanzbeteiligung ernst gemeint, 6 von 10 sind unabhängig

7. Schluss

Ich wünsche Management und Mitarbeitern der neuen innogy SE viel Erfolg und das notwendige Quentchen Glück (des Tüchtigen), immer viel Wind auf den Rädern und genügend Saft in den Leitungen, damit ein blackout vermeiden wird und die Umsätze steigen und uns eine wachsende Dividende und einen wachsenden Börsenkurs, vielen Dank!

JKJKUGMBHKÖLNSDK20170424