

MVV Energie

# Renditeverdächtiger Stadtwerke-Konzern

## Mannheimer punkten mit soliden Fundamentaldaten und ordentlichen Dividenden

Drei der deutschen Stromkonzerne spielen auch auf internationalem Parkett mit. Zum einen natürlich die beiden Großen, die Essener RWE und die Düsseldorfer E.on. Der Dritte im Bunde fällt selbst manchen Börsianern erst nach kurzem Nachdenken ein: Das ist die MVV Energie AG. Sie ist der mit Abstand kleinste der international agierenden Versorger mit deutschen Wurzeln. Doch zu verstecken braucht sich das Unternehmen aus Mannheim nicht. Hinsichtlich Umsatz und Marktwert passt MVV gut in den MDAX, und auch an Historie fehlt es dem Unternehmen nicht. Bis vor 12 Jahren wäre es eines unter vielen deutschen Stadtwerken gewesen, wie es sie zu Hunderten in Groß- und Mittelstädten gibt. Dann stellte sich im Zuge des Konzentrationsprozesses auf dem Energiemarkt die Frage: Fressen oder gefressen werden? Und da in Baden im Allgemeinen und in Mannheim im Besonderen der Unternehmerteil zu Hause ist, wurde aus dem Stadtwerk der Stadt Mannheim ein breit aufgestellter Versorger. Dieser erzielt etwas mehr als die Hälfte seiner Erlöse mit dem Stromverkauf, die weiteren Bereiche sind Fernwärme, Gas und Wasser.

### Kursschwäche bietet günstige Einstiegschancen

Dennoch notiert die Aktie des „Stadtwerke-Konzerns“ MVV Energie AG nur leicht über 27 Euro, also um 12.5% tiefer als vor einem Jahr. Nach einer fast zweijährigen Phase stabiler Kurse in einer engen Spanne von 30 bis 32 €, die nur kurzzeitig durch die Dividendenabschläge nach den Hauptversammlungen im März 2009 und 2010 und von kurzzeitigen Spitzen im Bereich von 33 bis 34 Euro unter-

brochen wurde, begann die Notiz ab September letzten Jahres zu sinken. Am Nikolaustag war die MVV-Aktie für 22,62 Euro zu haben, ohne dass dafür bis heute die Gründe erkennbar sind. Über nennenswerte Verschiebungen im Aktionariat wurde nichts bekannt. Zwar hatte die Deka-Bank ihren Anteil von über 3% auf unter 1% im Oktober abgeschmolzen, doch fast gleichzeitig stockte Barclays plc, London, auf über 3% auf. Mit dem Bekanntwerden dieser Nachricht am 10. Dezember setzte eine leichte Kurserholung ein.

### Weiterhin klare Wachstumsstrategie

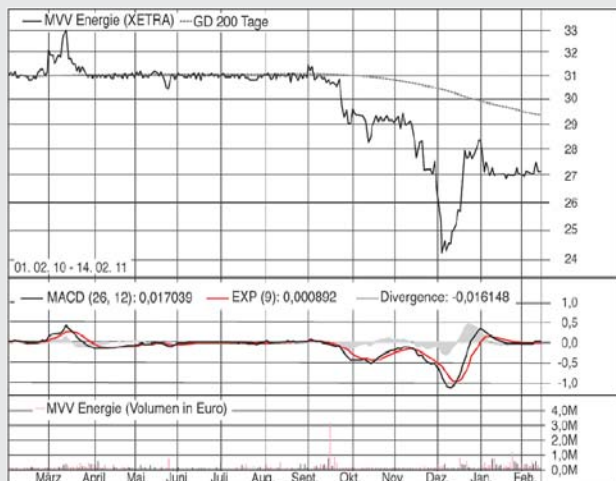
MVV Energie hat sich vorgenommen, bis zum Jahr 2020 den bereits jetzt überdurchschnittlichen Anteil Erneuerbarer Energien an der Stromerzeugung auf 30% zu steigern. Derzeit wird jede fünfte Kilowattstunde aus Wind, Sonne & Co. erzeugt. Dazu konzentriert sich der Konzern in erster Linie auf Windenergie und ferner auf Biomasse. Im Geschäftsjahr 2009/10 realisierten die Mannheimer dazu den Windpark Plauerhagen. Weitere vergleichbare Projekte stehen auf der Agenda. Auch der Ausbau der Fernwärme, bei der man über 50 Jahre Erfahrung vorweisen kann, bildet einen Schwerpunkt der Wachstumsstrategie. Als einer der größten Anbieter von Fernwärme in Deutschland will die Gesellschaft den Anteil der effizient im Verfahren der Kraft-Wärme-Kopplung erzeugten Fernwärme an allen Unternehmensstandorten noch verdichten. Dazu werden am Stammsitz in Mannheim sowie in Offenbach, Kiel und Ingolstadt konkrete Projekte umgesetzt. Jüngstes Etappenziel auf diesem Weg war der Bau der Fernwärmetransportleitung nach Speyer.

### Rasant gewachsen im Windschatten der heimischen Industrie

Die Anfänge der Energie- und Wasserversorgung in Mannheim liegen im 19. Jahrhundert. Mit der Inbetriebnahme des Wasserwerks Käfertal und des Wasserrohrnetzes beginnt 1888 die zentrale Trinkwasserversorgung in Mannheim. 1899 geht das Elektrizitätswerk am Industriehafen mit einer Leistung von 3,5 MW in Betrieb und versorgt Mannheim erstmals mit Strom. Der weitere Aufstieg ist eng mit der industriellen Entwicklung und dem Ausbau des Hafens verbunden. Seit 1921 firmiert das „Großkraftwerk Mannheim“ als AG. Es bildet bis heute den technischen Kern des Stadtwerks und zählt mit einer elektrischen Leistung von 1.545 MW und einer thermischen Leistung von 1.000 MW zu den größten und modernsten Steinkohlekraftwerken in Deutschland. Produziert werden Strom und Fernwärme im Ressourcen schonenden Verfahren der Kraft-Wärme-Kopplung. Seit 1998 firmiert das Unternehmen unter dem heutigen Namen. 1999 erfolgten die Teilprivatisierung und der Börsengang, und im Jahr 2000 erfolgten mit den Stadtwerken in Offenbach und Köthen (Sachsen-

MVV Energie

Akt. Kurs:	27,07 €	ISIN:	DE000A0H52F5
H/T 12 Mon.:	33,35/22,66 €	Aktienzahl:	65,91 Mio.
KGV 2010/11e.:	13	Marktkap.:	1,78 Mrd. €
Kursziel 12 Mon.:	34,00 €	Stop Loss:	24,50 €



Der Abwärtstrend seit September wurde Anfang Februar gebrochen.

Kennzahlen			
	2008/09	2009/10	2010/11e*
Umsatz	3,16 Mrd. €	3,36 Mrd. €	3,65 Mrd. €
Nettoergebnis	98 Mio. €	95 Mio. €	137 Mio. €
Erg./Aktie	1,48 €	1,44 €	2,08 €
Buchwert je Aktie	15,39 €	16,57 €	18,45 €
Dividende je Aktie	0,90 €	0,90 €	1,0 €
Eigenkapitalquote	33,9%	35,7%	37,0%

\*Quelle: Eigene Berechnungen bzw. vorläufige Zahlen oder Schätzungen  
Nächste HV: 18.03.2011

Anhalt) die ersten Akquisitionen außerhalb der Region Rhein-Neckar.

### Umsatzanstieg um 6% in einem schwierigen Jahr

Mehrheitsgesellschafter blieb die Stadt Mannheim, daneben sind die Rheinenergie und die EnBW jeweils mit über 15% beteiligt. Knapp jede fünfte Aktie befindet sich im Streubesitz. Auf der Frankfurter Bilanzpressekonferenz legte MVV im Januar die Zahlen für das Geschäftsjahr 2009/2010 vor, das am 30. September endete. „Trotz aller Unsicherheiten“ habe der Konzern seine Ziele erreicht, betonte der seit zwei Jahren amtierende Vorstandsvorsitzende Dr. Georg Müller.

Angesichts zahlreicher Großkunden aus der Industrie, die erst im Laufe des Geschäftsjahres eine höhere Auslastung ihres Maschinenparks erreicht hatten, kann der Umsatzzuwachs um 6% auf 3.36 (3.16) Mrd. Euro als Erfolg betrachtet werden. Das jeweils um Bewertungseffekte aus Finanzderivaten bereinigte EBIT sowie der Jahresüberschuss entsprachen mit 239 (239) Mio. Euro und 95 (98) Mio. Euro bzw. 1.44 (1.48) Euro je Aktie ziemlich exakt den Vorjahresdaten. Für Änderungen der Dividende gibt es also keinen Anlass, und so wird die Verwaltung der Hauptversammlung am 18.03.2011 wiederum die Ausschüttung einer Dividende von 0,90 Euro je Aktie vorschlagen. Das entspricht einer Dividendenrendite von 3,3%.

### Auf dem Weg in ein neues Energiezeitalter

Angesichts des stabilen Datengerüsts ergaben sich aus fundamentaler Sicht jedenfalls keine Gründe für die schwache Börsennotiz, was antizyklisch denkenden Anlegern eine aussichtsreiche Einstiegschance in einen absoluten Qualitätstitel beschert. 5 bis 10% Ihres Depotvolumens können Sie getrost investieren! Schließlich ist es den Badenern gelungen, in den vergangenen beiden Jahren die tief greifenden Veränderungen der Energiebranche auf konstant hohem Niveau zur Festigung der eigenen Ertragsstärke und Finanzkraft zu nutzen, betonte der Vorstandschef, der darüber hinaus erklärte, dass die Anforderungen des Klimaschutzes und der Schonung der begrenzten Energieresourcen das Unternehmen auf den Weg in ein neues Energiezeitalter führten, in dem es weiter profitabel wachsen wolle, um auch im Jahr 2020 und darüber hinaus zu den führenden Energieunternehmen in Deutschland zu gehören.

### Starkes erstes Quartal 2010/11

Nicht bloß der winterlichen Witterung im Dezember war es geschuldet, dass MVV seinen Umsatz im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2010/11 um 13% steigern konnte. Die Erlöse kletterten auf 947 (839) Mio. Euro. Ob dieser Effekt aber – angesichts des eher milden Januars – auch das zweite Quartal prägen kann, bleibt abzuwarten.

Zwischen Oktober und Dezember vermochte MVV Energie den Absatz von Wärme um 15% und von Gas um 10% zu erhöhen. Entsprechend stiegen die Wärmeerlöse von 126 auf 142 Mio. Euro, die Gaserlöse von 120 auf 147 Mio. Euro. Beim Strom konnte der Absatz um 27% auf 6,6 Mrd. Kilowattstunden erhöht werden.

Stärker als der Umsatz legte im ersten Quartal unter dem Strich das Ergebnis zu. Das Ergebnis vor Steuern machte einen Satz von 31% auf 76 (58) Mio. Euro, und der Nettogewinn kam um 21,6% auf 45 (37) Mio. Euro voran. Folglich hat der Konzern schon in den ersten drei Monaten 0,68 Euro je Aktie verdient.

### Mehr als 3% Dividendenrendite in nur 1 Monat einfahren

Erstmals schlüsselt MVV seine Zahlen im laufenden Geschäftsjahr nach neu zugeschnittenen Segmenten auf. Man folge damit einem neuen Planungs- und Steuerungsansatz entlang der Wertschöpfungskette von der Erzeugung und den Netzen über den Handel bis zum Vertrieb, hieß es dazu aus dem Unternehmen. Das weitaus umsatzstärkste Segment stellt „Vertrieb und Dienstleistungen“ dar, das alle Vertriebsaktivitäten sowie das Energiedienstleistungs-geschäft enthält.

Es stand in Q1 für 549 (523) Mio. Euro oder 58% vom Unternehmensumsatz. Auf Platz zwei folgt „Handel und Portfoliomanagement“ mit 200 (136) Mio. Euro. Jeweils etwa 10% zum Konzernumsatz steuerten die Segmente „Strategische Beteiligungen“ (hier sind die Stadtwerke Solingen, Ingolstadt und Köthen sowie der tschechische Teilkonzern zusammengefasst) und „Erzeugung und Infrastruktur“ bei. Letzteres enthält die konventionellen Kraftwerke, die Abfallverwertungsanlagen, die Erzeugungsanlagen aus Erneuerbaren Energien, die Wasserwerke sowie die Strom-, Wärme-, Gas- und Wassernetze. Hier wurde mit 33 (31) Mio. Euro der stärkste EBIT-Beitrag generiert – immerhin 36% des Konzernergebnisses vor Steuern und Zinsen. Mehr Transparenz goutiert die Börse in der Regel auch mit höheren Kursen – einsteigen und am 18. März im ersten Schritt mehr als 3% Dividendenrendite einfahren. Steigen Sie mit 5 bis 10% Ihres Depotvolumens ein.

#### Empfehlung auf einen Blick

- **Klare Wachstumsstrategie, Anbindung an starke Industrieregion**
- **3% Dividendenrendite in nur einem Monat einfahren**
- **Kernkompetenz im zukunfts-trächtigen Energiekonzept Fernwärme**