

Wirtschaftswissenschaftliches Forum



Dr. Rolf Pohlig

Mitglied des Vorstands RWE

„Aktienanalyse- die Fragen der Analysten an RWE“

Das Forum wird im WS 2009 unterstützt von:

HANIEL

Ruhr-Universität Bochum

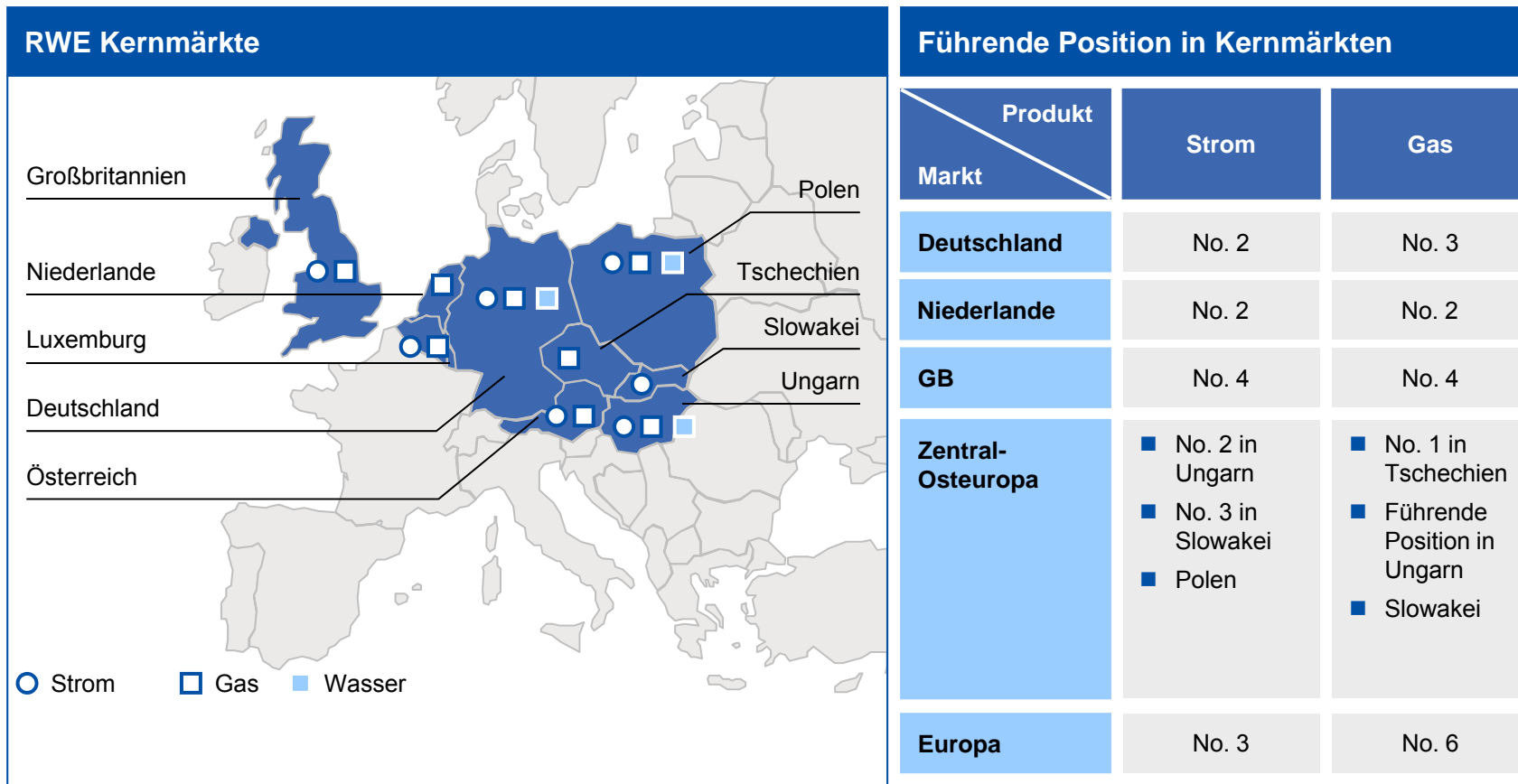
Aktienanalyse – die Fragen der Analysten an RWE

Dr. Rolf Pohlig
Finanzvorstand RWE AG
08. Dezember 2009

Überblick

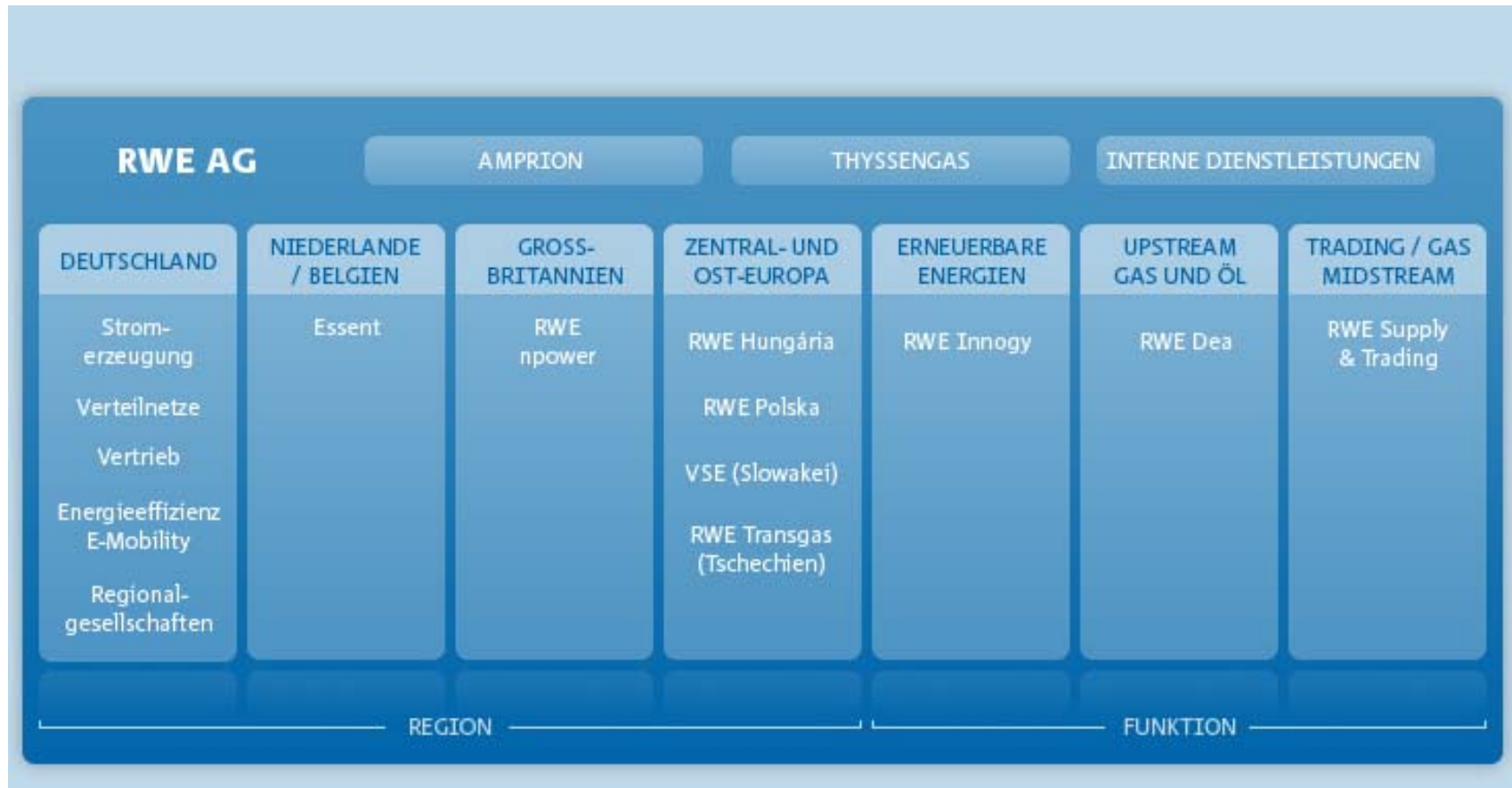
- > Das Unternehmen
- > Das Geschäftsmodell
- > Die wesentlichen Fragen der Analysten
- > Die Analystenschätzungen

Marktstellung RWE Konzern



➤ RWE hat eine führende Position in zwei der größten Märkte Europas (D+GB), den Niederlanden sowie eine starke Position in den wachsenden Märkten Zentral-Osteuropas. Darüber hinaus verfügt RWE über eine starke Upstream Position in Europe und Nordafrika.

RWE Konzernstruktur

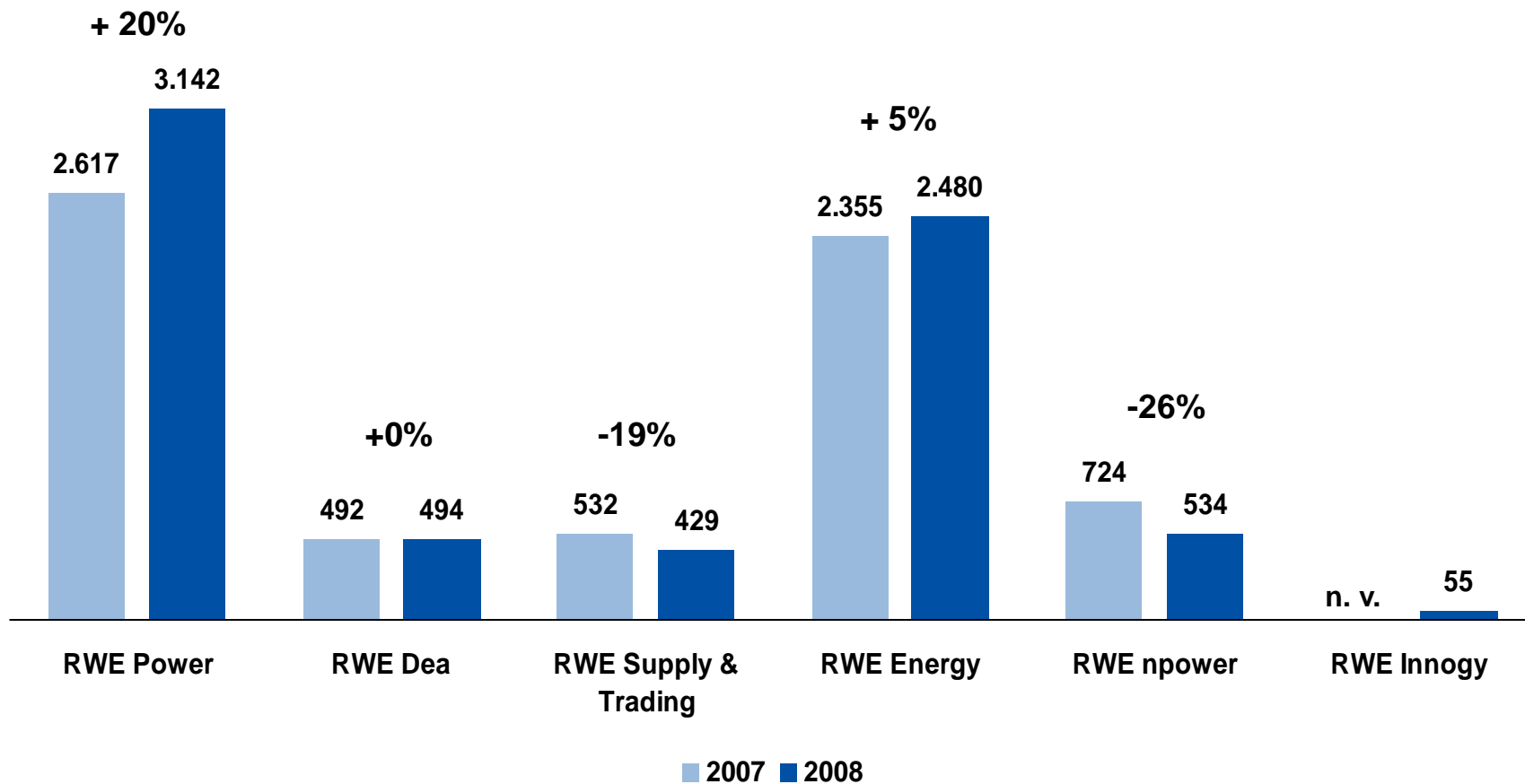


Wesentliche Eckdaten 2008

Mio. €	2008
Außenumsatz	48.950
Betriebliches Ergebnis	6.826
Neutrales Ergebnis	-485
Finanzergebnis	-1.475
Ergebnis nicht fortgeführter Aktivitäten	-567
Nettoergebnis	2.558
Nachhaltiges Nettoergebnis	3.367
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	8.853
Sachanlageinvestitionen	4.454
Nettoschulden	18.659

Betriebliches Ergebnis bestimmt durch RWE Power, RWE Energy und RWE Supply & Trading

Betriebliches Ergebnis (Mio. €)



RWE Gewichtung in Aktien-Indices

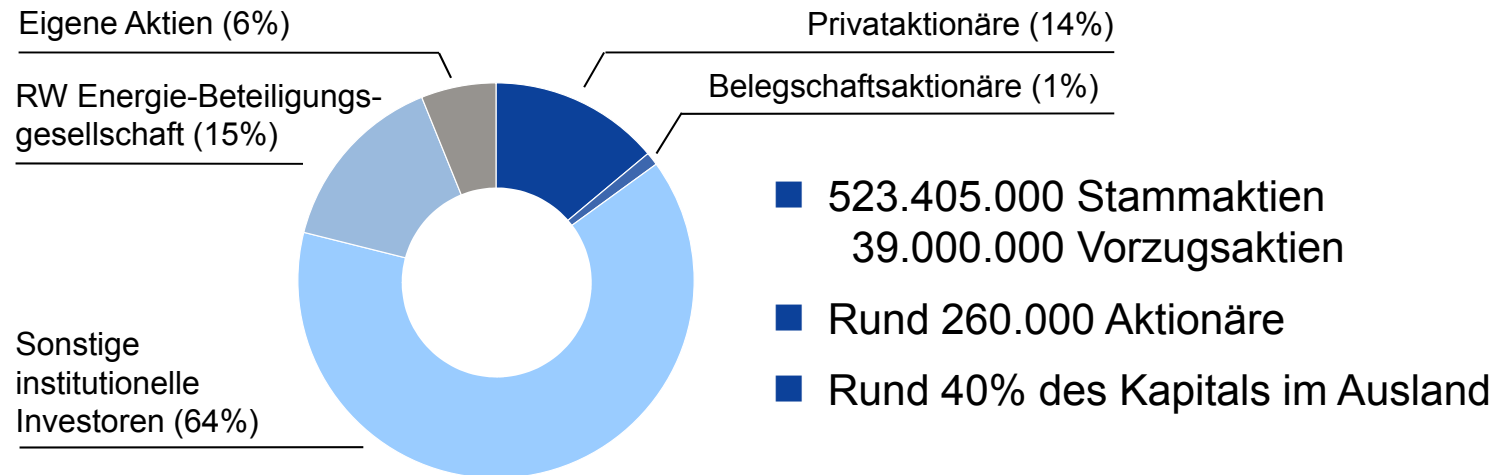
Index		Anzahl enthaltener Aktien*	Gewichtung*
DAX	Deutscher Aktienindex	30	5,260%
SX5E	Dow Jones EURO STOXX 50 Index	50	1,668%
SX5P	Dow Jones STOXX 50 Index	50	1,060%
SX6P	Dow Jones STOXX Utilites Index	33	8,834%
DJSI World	Dow Jones Sustainability World Index	317**	0,452%

Die wesentlichen europäischen Energieversorger (gemessen am Index-Gewicht Dow Jones Stoxx Utilities)

Name	Land	Gewichtung
1 E.ON	DE	18,48%
2 GDF SUEZ	FR	13,07%
3 RWE	DE	8,80%
4 ENEL	IT	8,75%
5 IBERDROLA	ES	8,45%
6 NATIONAL GRID	GB	5,80%
7 CENTRICA	GB	4,92%
8 SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	GB	3,82%
9 EDF	FR	3,65%
10 VEOLIA ENVIRONNEMENT	FR	3,13%

RWE-Kapitalgeber: Aktionäre und Anleihegläubiger

Aktien – Börsenwert: 33 Mrd. €



Anleihen – 16 Mrd. €

- Ausstehende Anleihen: rund 16 Mrd. €.
- Langfristiges RWE-Rating:
Standard & Poor's: A negativer Ausblick
Moody's: A2 negativer Ausblick

¹ Stand: 31. Oktober 2009

Top 10 der institutionellen Investoren von RWE

Institutionelle Investoren

- > Alliance Bernstein (US Investment Tochter der AXA)
- > Allianz Global Investors (Investment Tochter der Allianz)
- > Allianz SE (Industriebeteiligungen)
- > Barclays Global Investors (US, UK und D Fondsgesellschaft)
- > Capital Research & Management (US Fondsgesellschaft)
- > Deka (Investment Tochter der Sparkassen)
- > Mondrian Investment Partners (UK Fondsgesellschaft)
- > Norges Bank Investment Management (Norwegische Fondsgesellschaft)
- > Pictet (Schweizer Fondsgesellschaft)
- > Union Investment Privatfonds (Deutschland)



Die 10 größten institutionellen Investoren halten rd. 108 Millionen RWE-Aktien. Das sind rund 20% der ausstehenden Aktien.

Quelle: Shareholder Identification, Juni 2009

VORWEG GEHEN

Überblick

- > Das Unternehmen
- > Das Geschäftsmodell
- > Die wesentlichen Fragen der Analysten
- > Die Analystenschätzungen

Strom – ein besonderes Produkt

- > Nicht lagerbar
- > Produktion zum Zeitpunkt des Verbrauchs
- > Hohe Fluktuation der Nachfrage
- > Kurzfristig keine Preiselastizität der Nachfrage
- > Vollständig homogen
- > Produktion auf unterschiedliche Art möglich

Ökonomische Grundlagen (1)

– Preisbildung im Wettbewerbsmarkt

1. Ein Produzent erzeugt ein Produkt nur, wenn er mindestens seine Grenzkosten verdienen kann.
2. Bei einem homogenen Produkt kann es nur einen Preis für alle Anbieter/Nachfrager geben, da ansonsten Arbitragemöglichkeiten bestehen.
3. Nur die Produzenten mit den niedrigsten Grenzkosten – unterhalb des einheitlichen Marktpreises – produzieren. Die anderen Produzenten produzieren nicht.
4. Der Preis in Höhe der Grenzkosten gewährleistet für den Grenzanbieter keinen Gewinn, die Fixkosten sind nicht gedeckt.

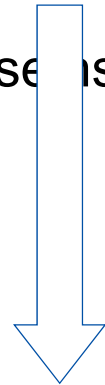
Preisbildung am Strommarkt

– Grundlagen

1. Grenzkosten von Kraftwerken beinhalten im wesentlichen Brennstoffkosten und Kosten für das Recht, CO₂ zu emittieren

2. Reihenfolge des Kraftwerkseinsatzes

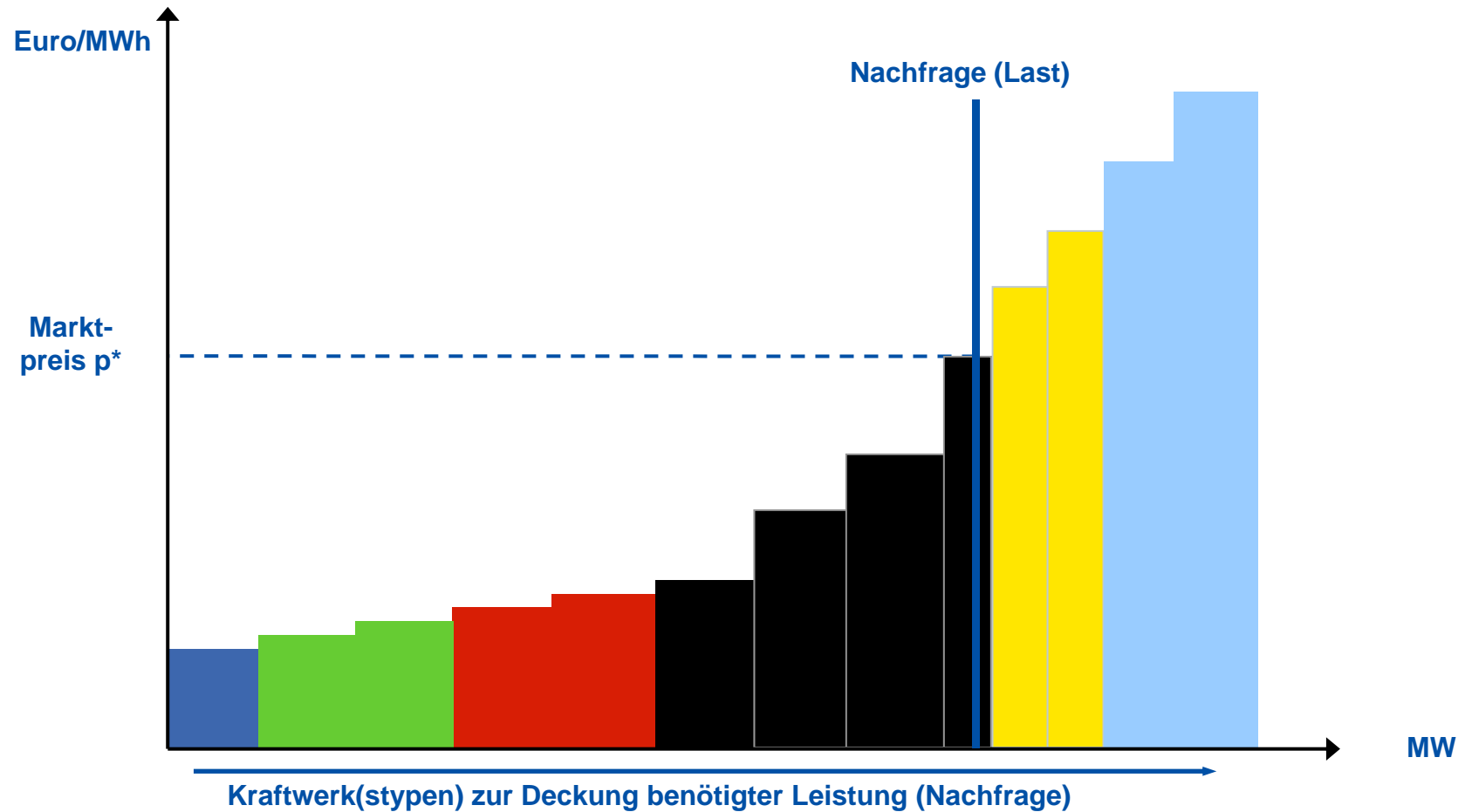
- Windkraft
- Laufwasser
- Kernkraft
- Braunkohle



**Steigende
Grenzkosten**

Preisbildung am Strommarkt – Merit Order

Preisbildung bei vollständiger Verfügbarkeit von Kraftwerken (exemplarisch)



Preisbildung am Strommarkt

– Einflussfaktoren

Einflussfaktoren auf Nachfrage

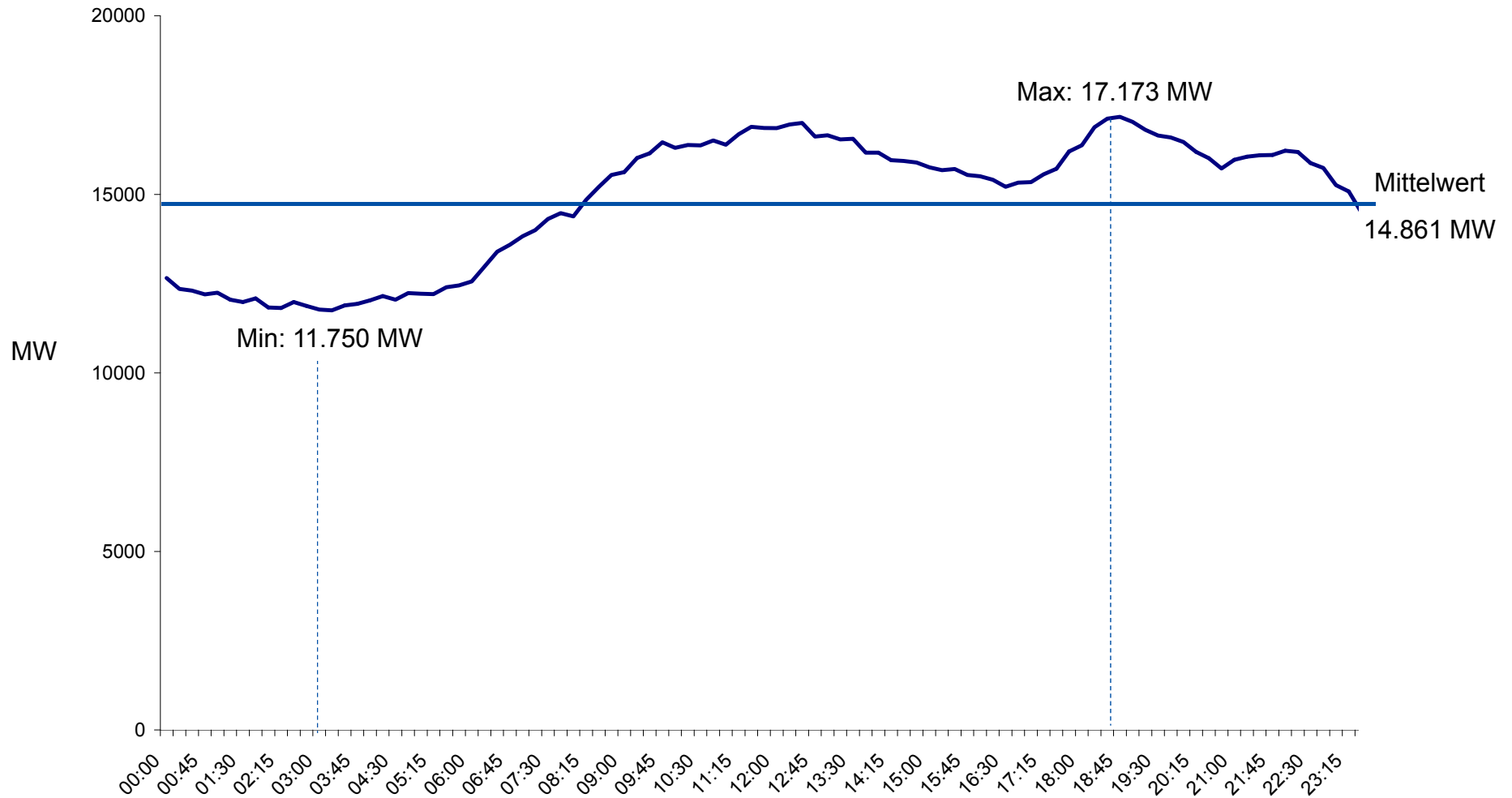
- > Tageszeit
- > Wochentag
- > Jahreszeit
- > Witterung

Einflussfaktoren auf Angebot

- > Technische Verfügbarkeit von Kraftwerken
- > Brennstoffkosten (inkl. Wechselkurs, Frachtraten)
- > Kosten CO₂-Zertifikate
- > Witterung (Wind)

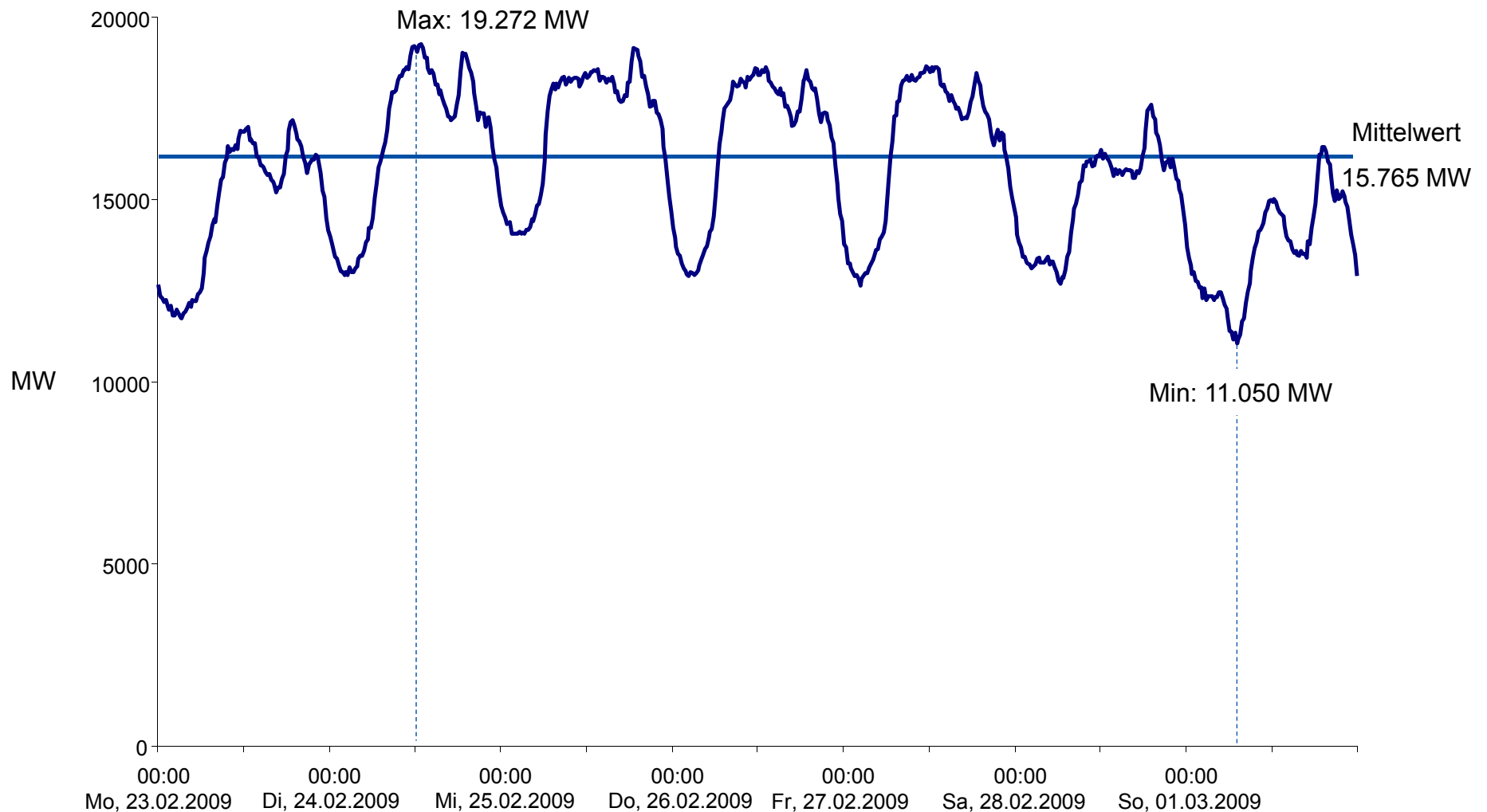
Einflussfaktoren auf die Stromnachfrage

Beispiel: Netzlast im Tagesverlauf am Montag, 02. März 2009



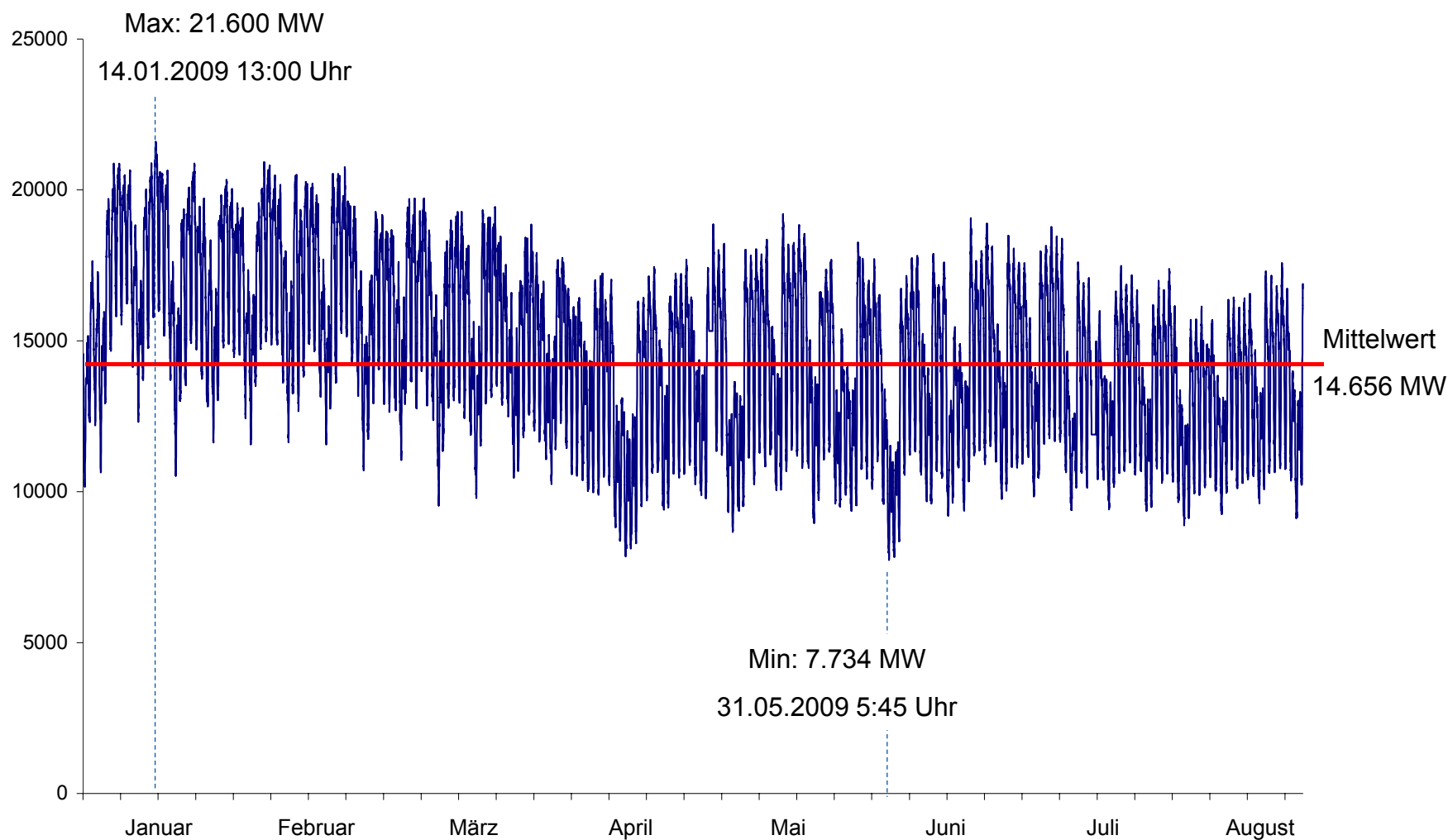
Einflussfaktoren auf die Stromnachfrage

Beispiel: Netzlast im Wochenverlauf vom 23. Februar – 01. März 2009



Einflussfaktoren auf die Stromnachfrage

Beispiel: Netzlast im Jahresverlauf vom 01. Januar – 17. August 2009



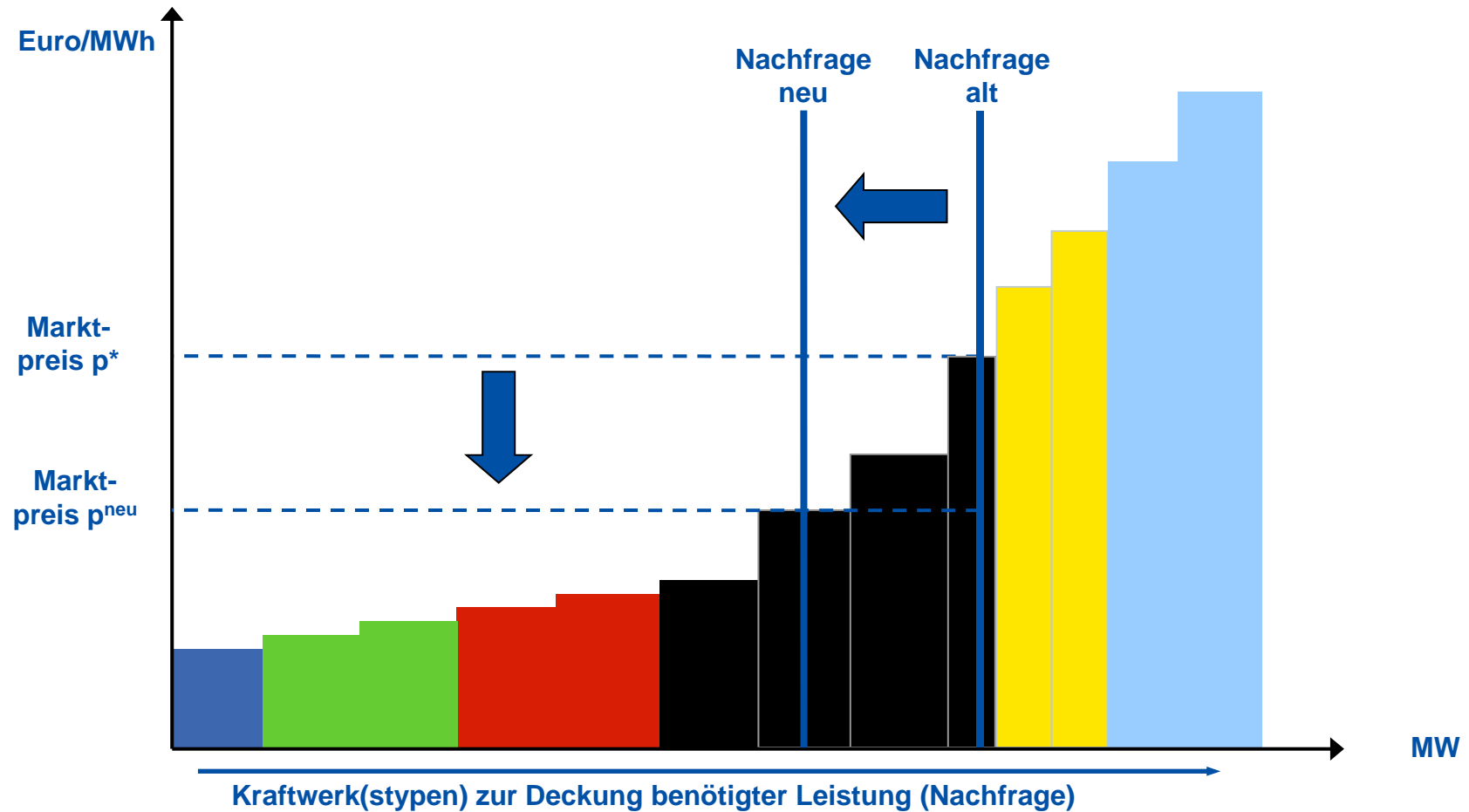
VORWEG GEHEN

Quelle: RWE Transportnetze Strom

Preisbildung am Strommarkt

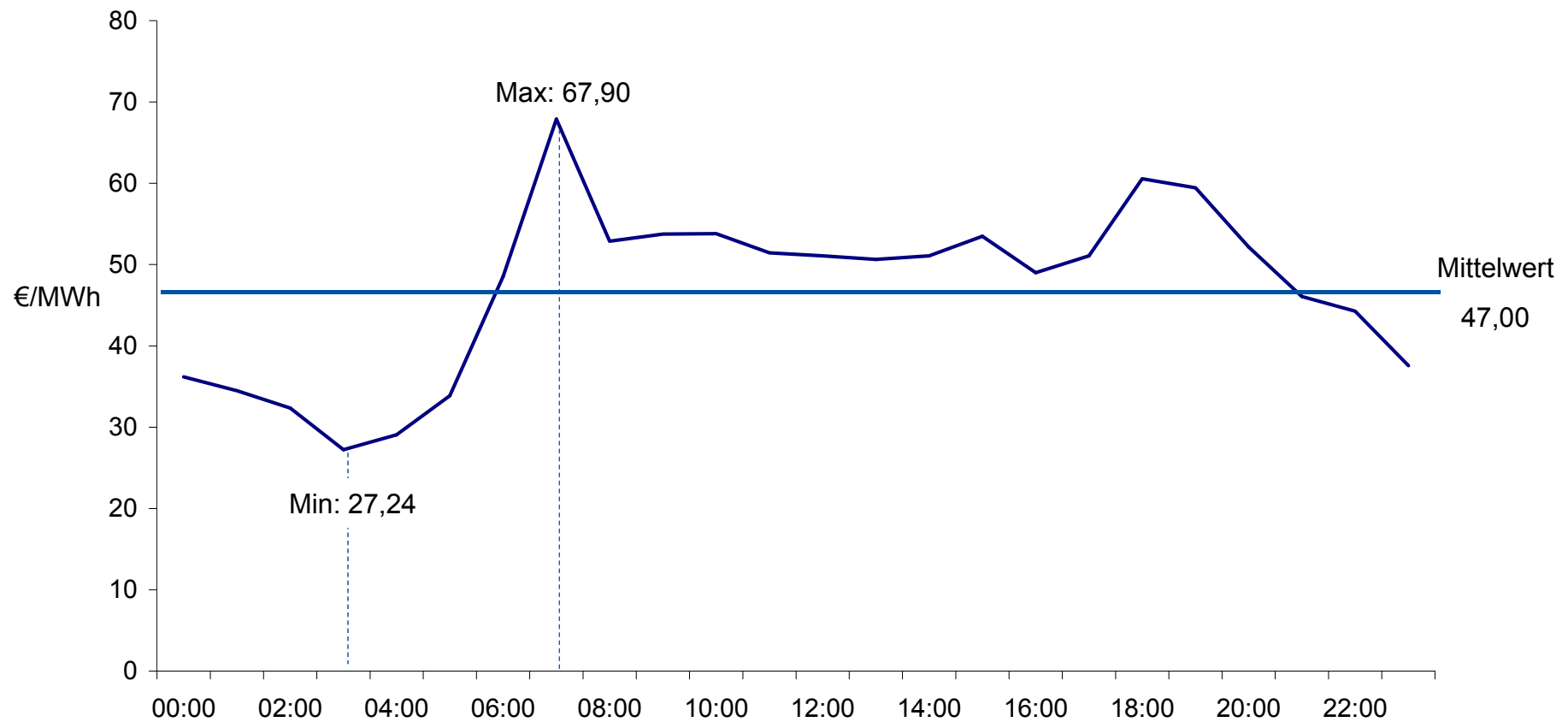
– Strompreiseffekt bei Änderung der Nachfrage

Preisbildung bei verringerter Nachfrage (exemplarisch)



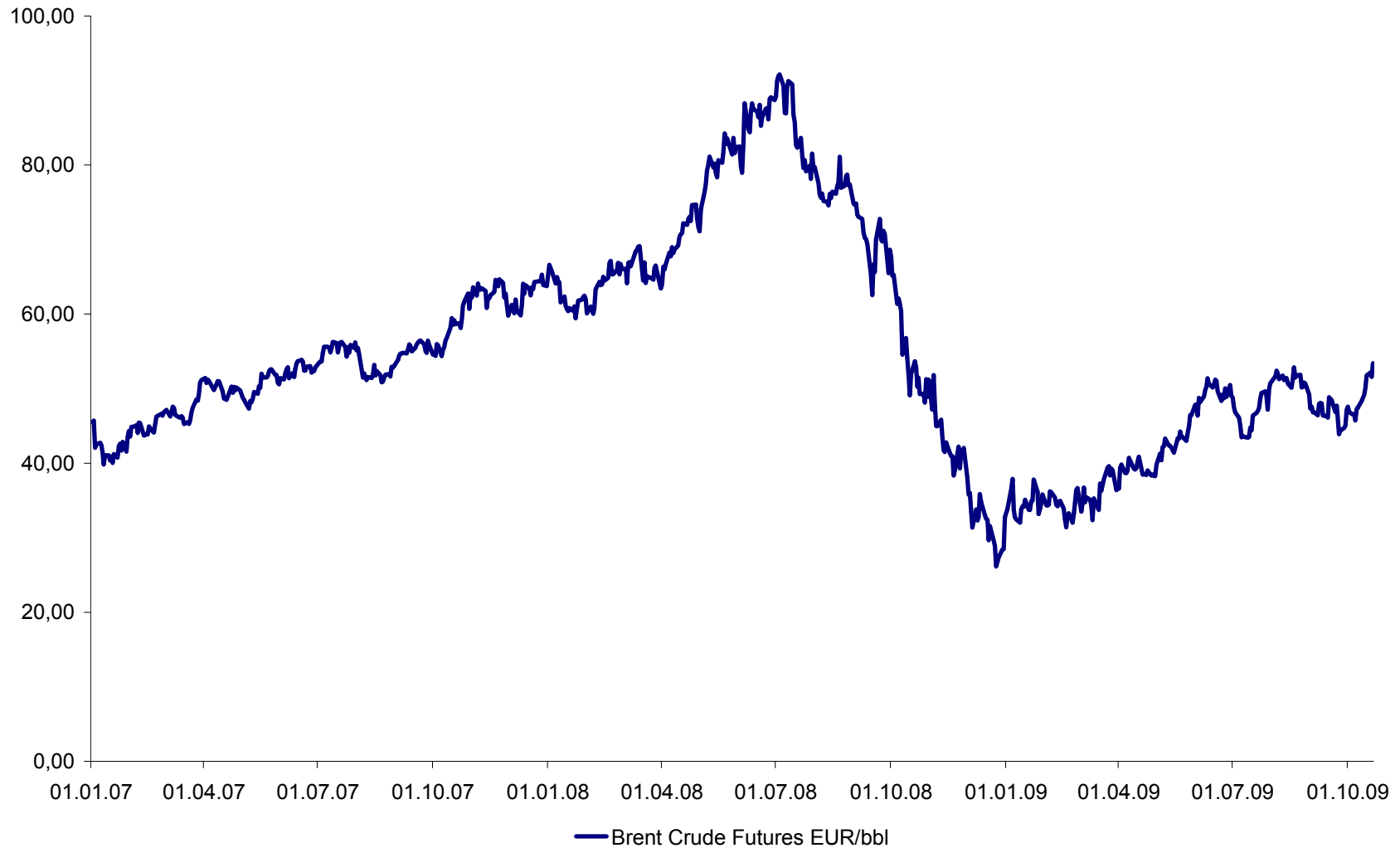
Preisbildung am Strommarkt

- Beispiel: Spotpreis im Tagesverlauf am 02. März 2009



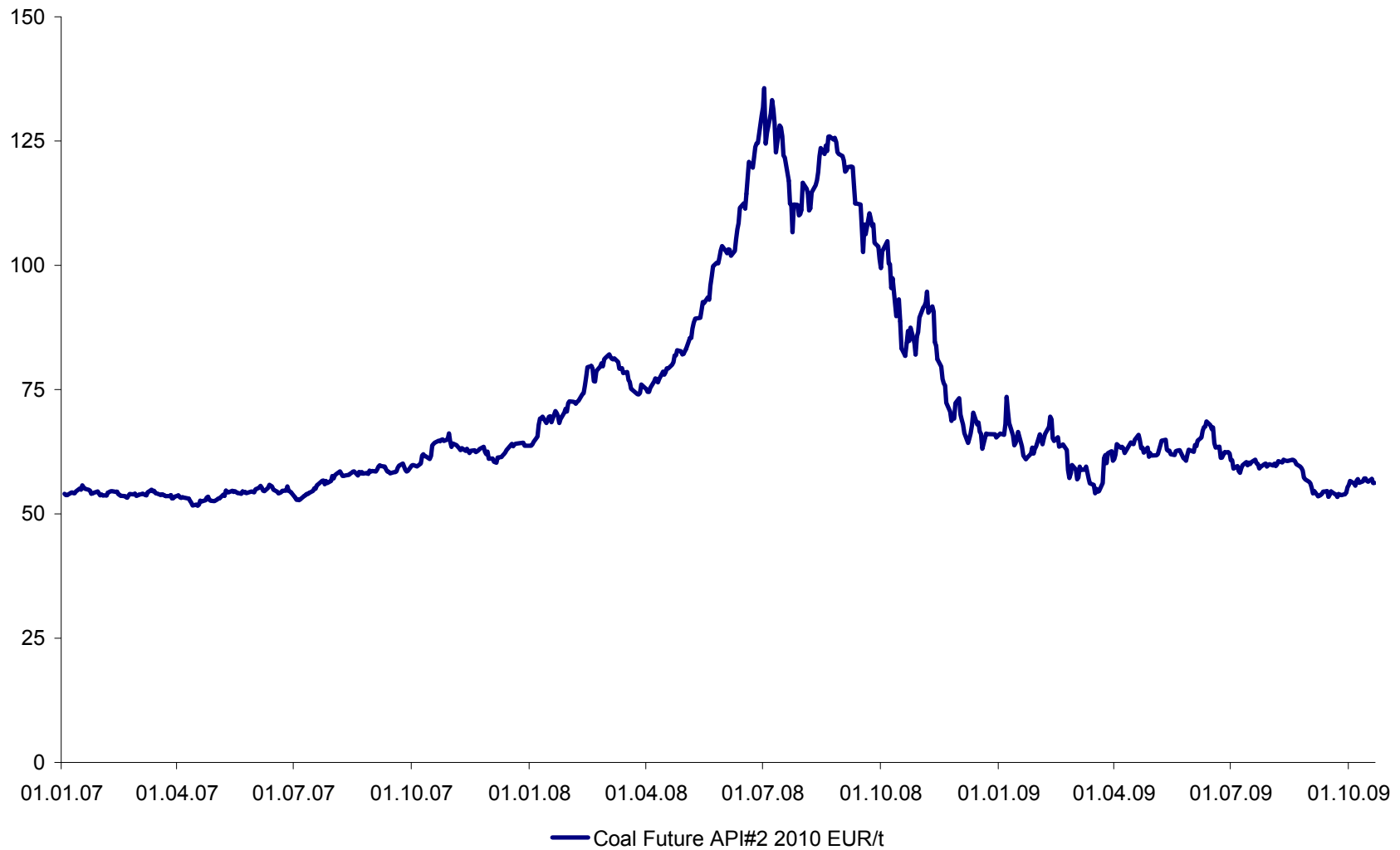
Einflussfaktoren auf das Stromangebot

Ölpreisentwicklung seit 01.01.2007



Einflussfaktoren auf das Stromangebot

Kohlepreisentwicklung seit 01.01.2007



Einflussfaktoren auf das Stromangebot

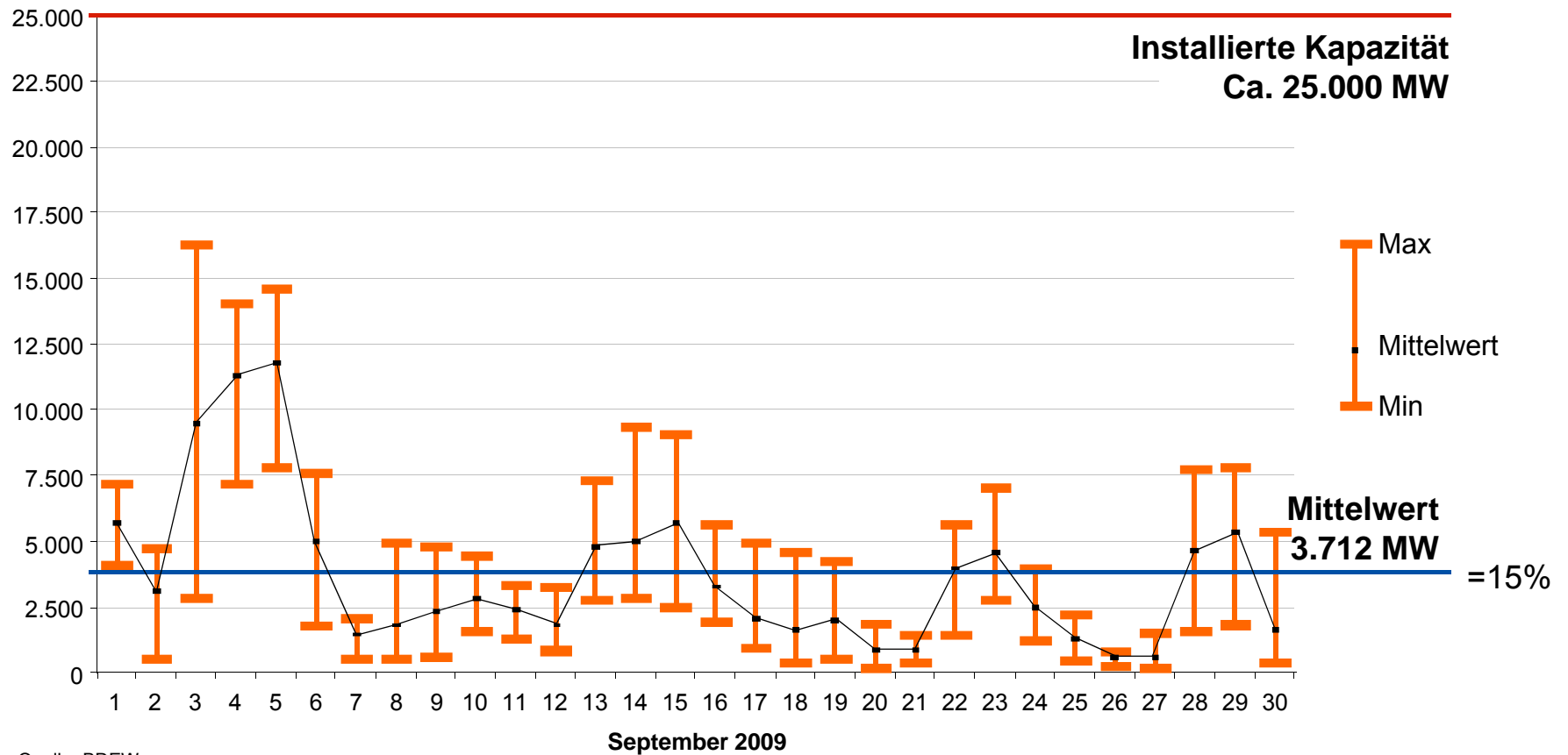
Preisentwicklung CO₂-Zertifikate Forward 2010 seit 01.01.2007



Einflussfaktoren auf das Stromangebot

Beispiel: Entwicklung Windenergieeinspeisung in Deutschland im Sept. 2009

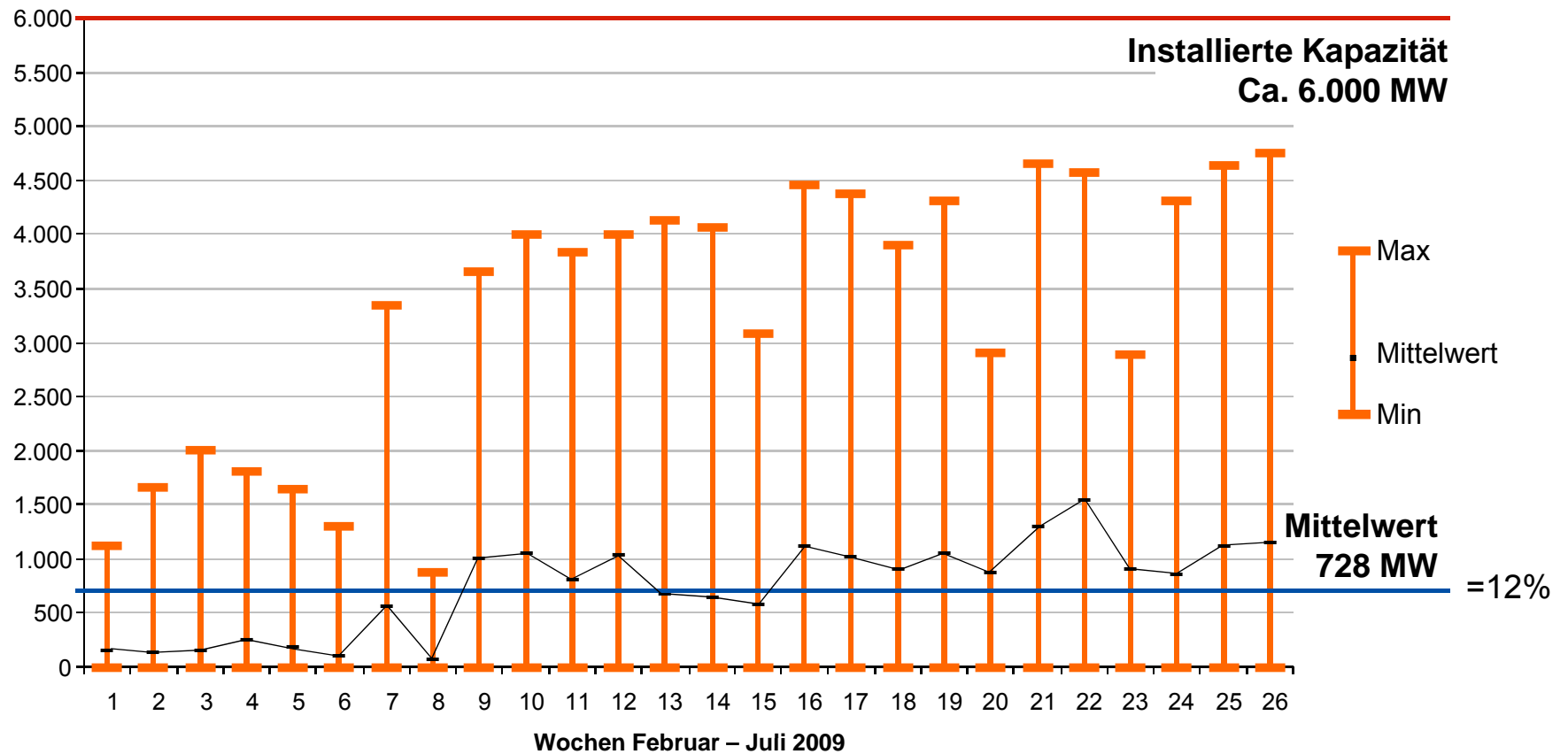
Leistung in MW



Einflussfaktoren auf das Stromangebot

Beispiel: Entwicklung Photovoltaikeinspeisung in Deutschland Feb-Jul 2009

Leistung in MW

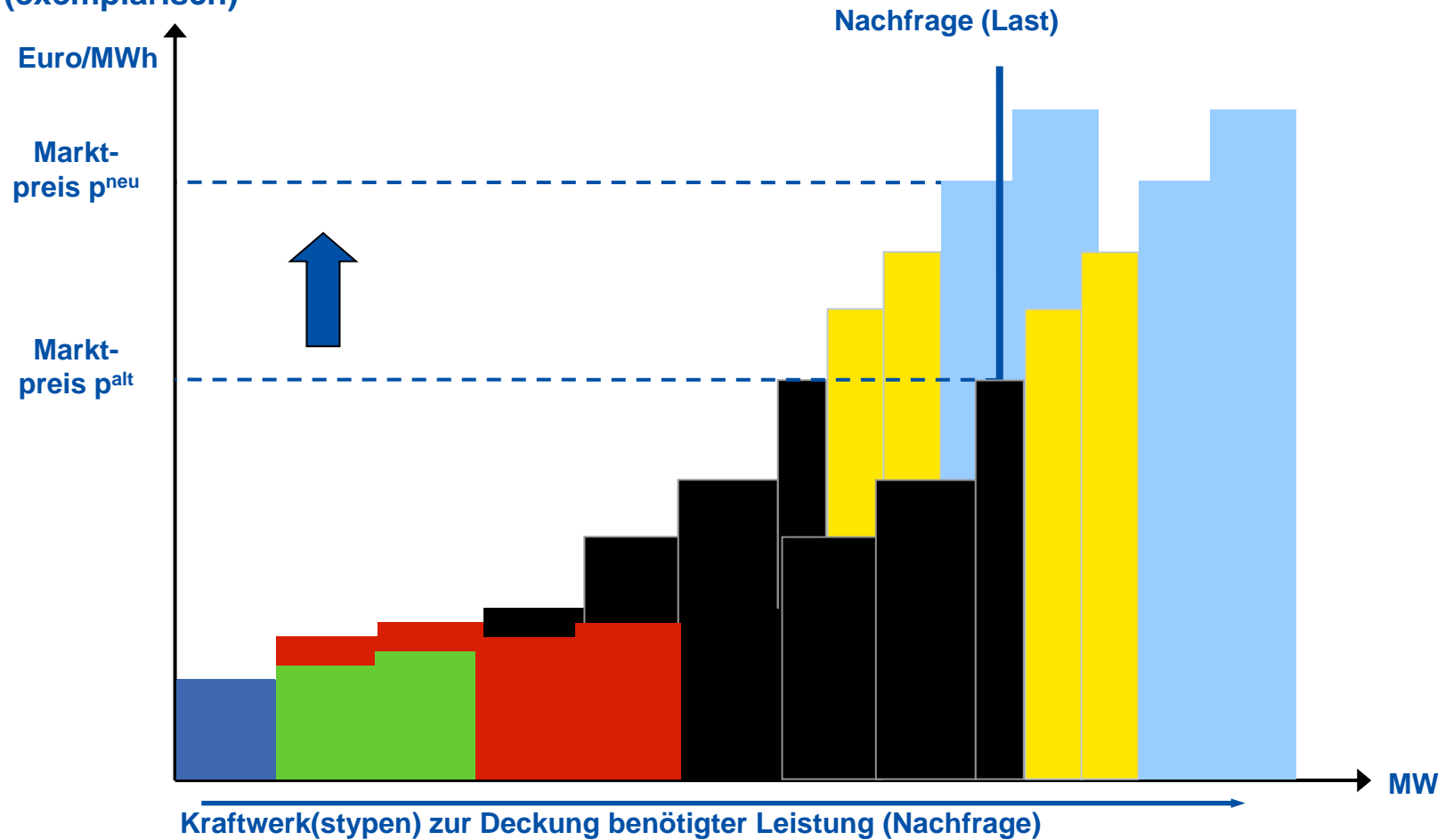


Quelle: RWE Supply & Trading

Preisbildung am Strommarkt

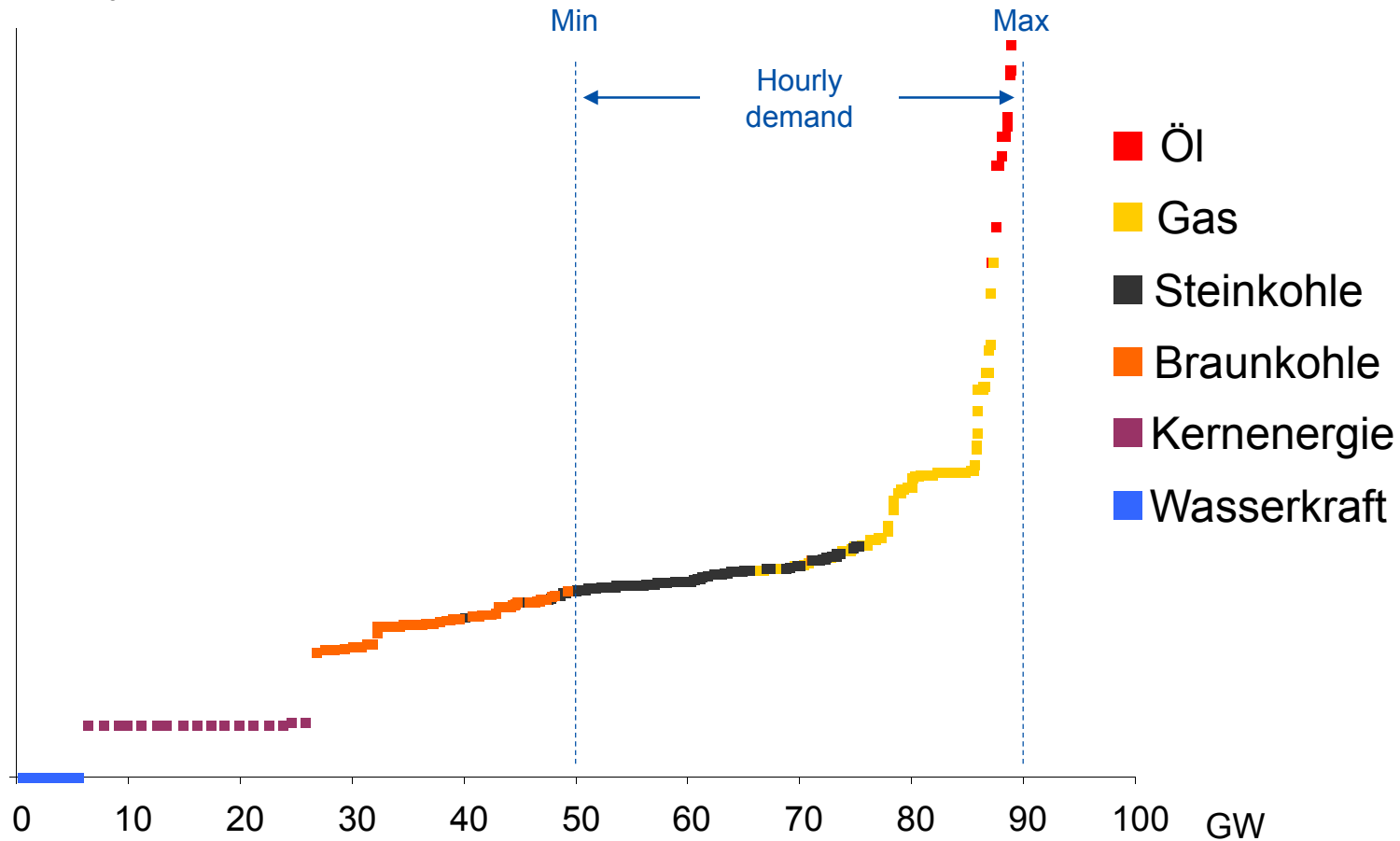
– Merit Order bei Ausfall von Kraftwerken

Preisbildung bei Ausfall eines Teils des Kraftwerksparks bei gleicher Nachfrage (exemplarisch)



Merit Order in Deutschland im März 2009

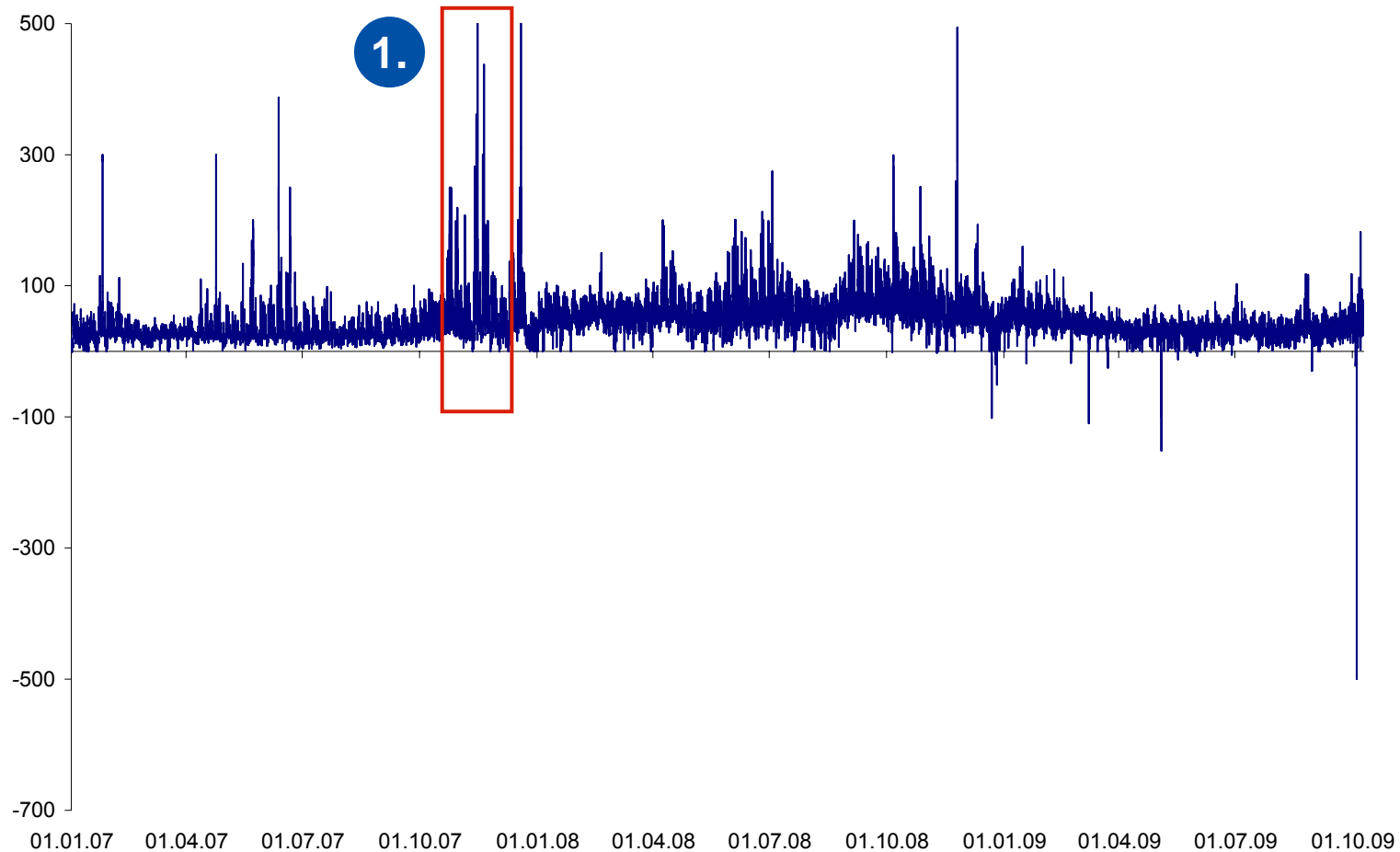
Grenzkosten
in €/MWh_{el}



Beispiele Strompreiskurven

- Jahresentwicklung

Entwicklung des Stromspotpreises (stündlich) seit 01.01.2007



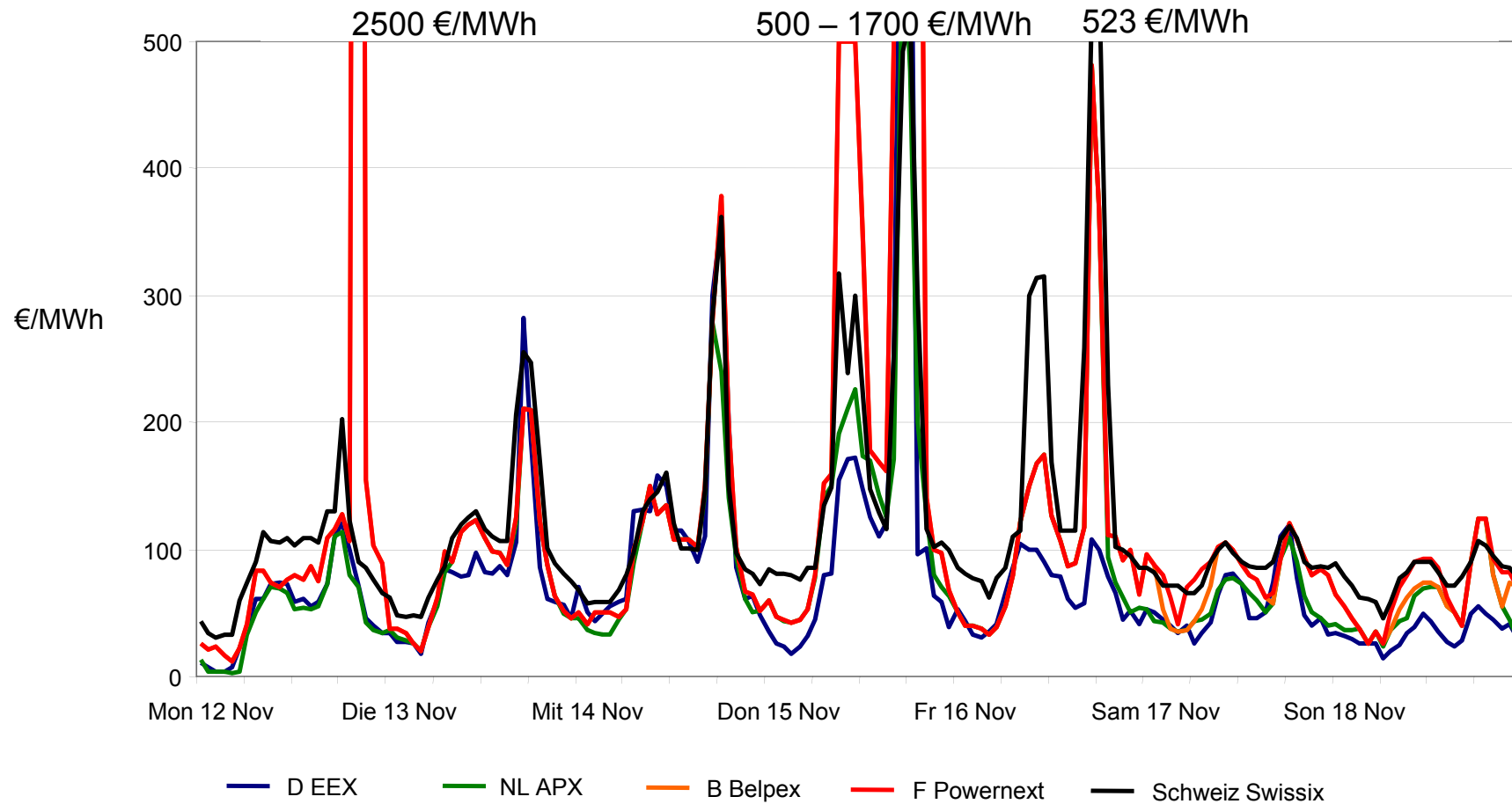
1. Strompreisentwicklung Mitte November 2007

- > Erhebliche Schwankung des Strompreises aufgrund von vier voneinander unabhängigen Effekten

- > Veränderung des Angebots
 - Revision Kernkraftwerke in Frankreich
 - Stillstand Kernkraftwerke in Deutschland
 - Kaum Stromerzeugung aus Windenergie

- > Veränderung der Nachfrage
 - Niedrigere Temperaturen in Frankreich

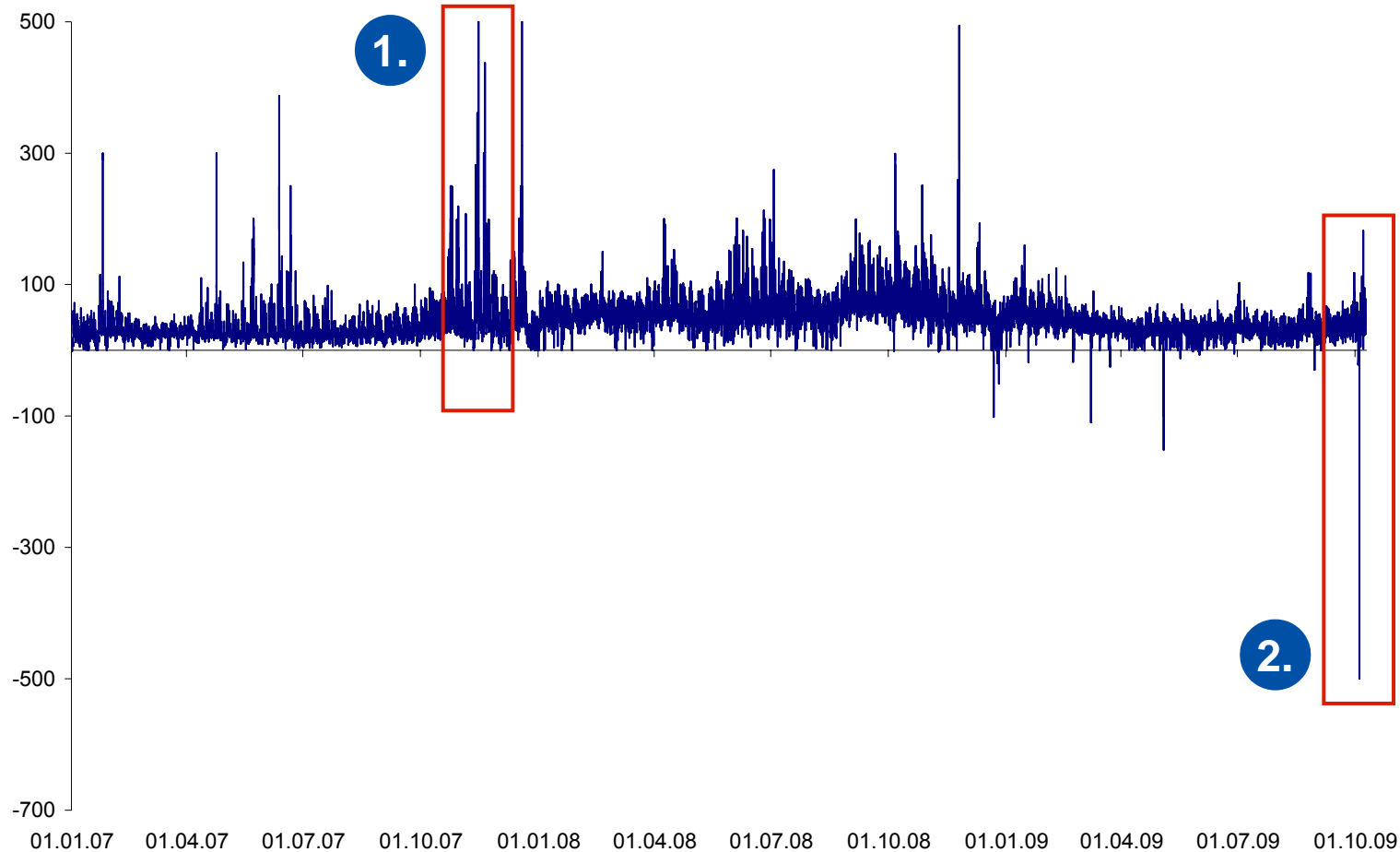
1. Spotpreise an Europäischen Strombörsen 12. – 18. November 2007



Beispiele Strompreiskurven

- Jahresentwicklung

Entwicklung des Stromspotpreises (stündlich) seit 01.01.2007

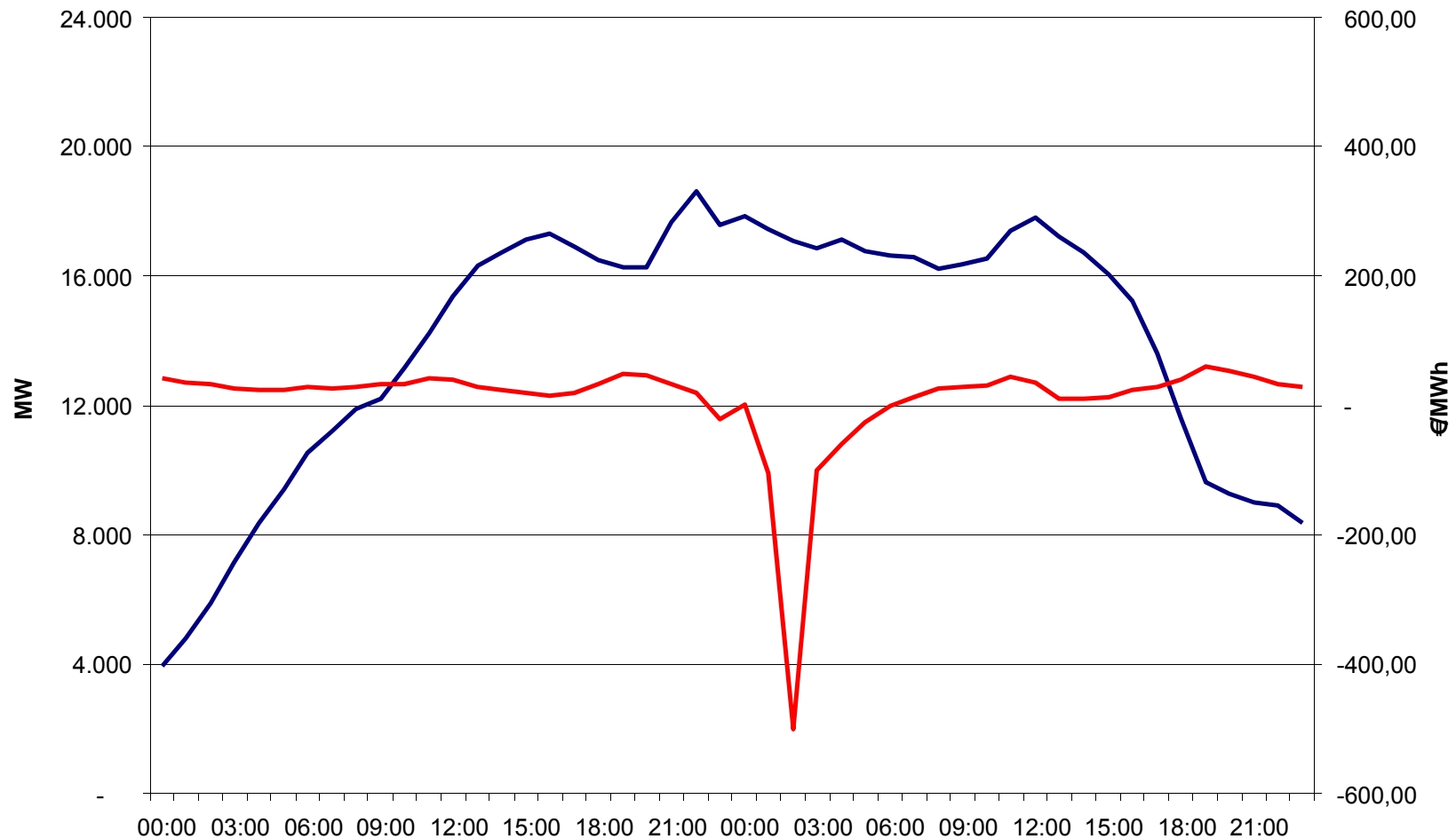


2. Strompreisentwicklung Anfang Oktober 2009

- > Für den 04. Oktober 2009 zwischen 1 und 7 Uhr morgens deutlich negative Preise im Day Ahead Markt
 - Rekord von bis zu -500,02 €/MWh
 - Insgesamt 8 Stunden Preise von ≤ 0 €/MWh
 - Durchschnittspreis für den 04. Oktober -11,58 €/MWh
- > Im Intraday Handel Preise noch volatiler, da geringes Handelsvolumen
 - Min von -1499 €/MWh
 - Insgesamt 8 Stunden Preise von ≤ 0 €/MWh
- > Hintergründe
 - Niedrige Nachfrage aufgrund Wirtschaftskrise und Feiertagswochenende (Tag der deutschen Einheit)
 - Hohes Angebot aufgrund sehr starker Windeinspeisung und hoher Verfügbarkeit von konventionellen Kraftwerken
 - Geringe Liquidität am Markt aufgrund Feiertagswochenende und damit niedriger Anzahl von Marktteilnehmern

2. Strompreisentwicklung Anfang Oktober 2009

Windeinspeisung und Spotpreise (Day Ahead) 03. – 04. Oktober



Stromkauf und -verkauf auf Termin

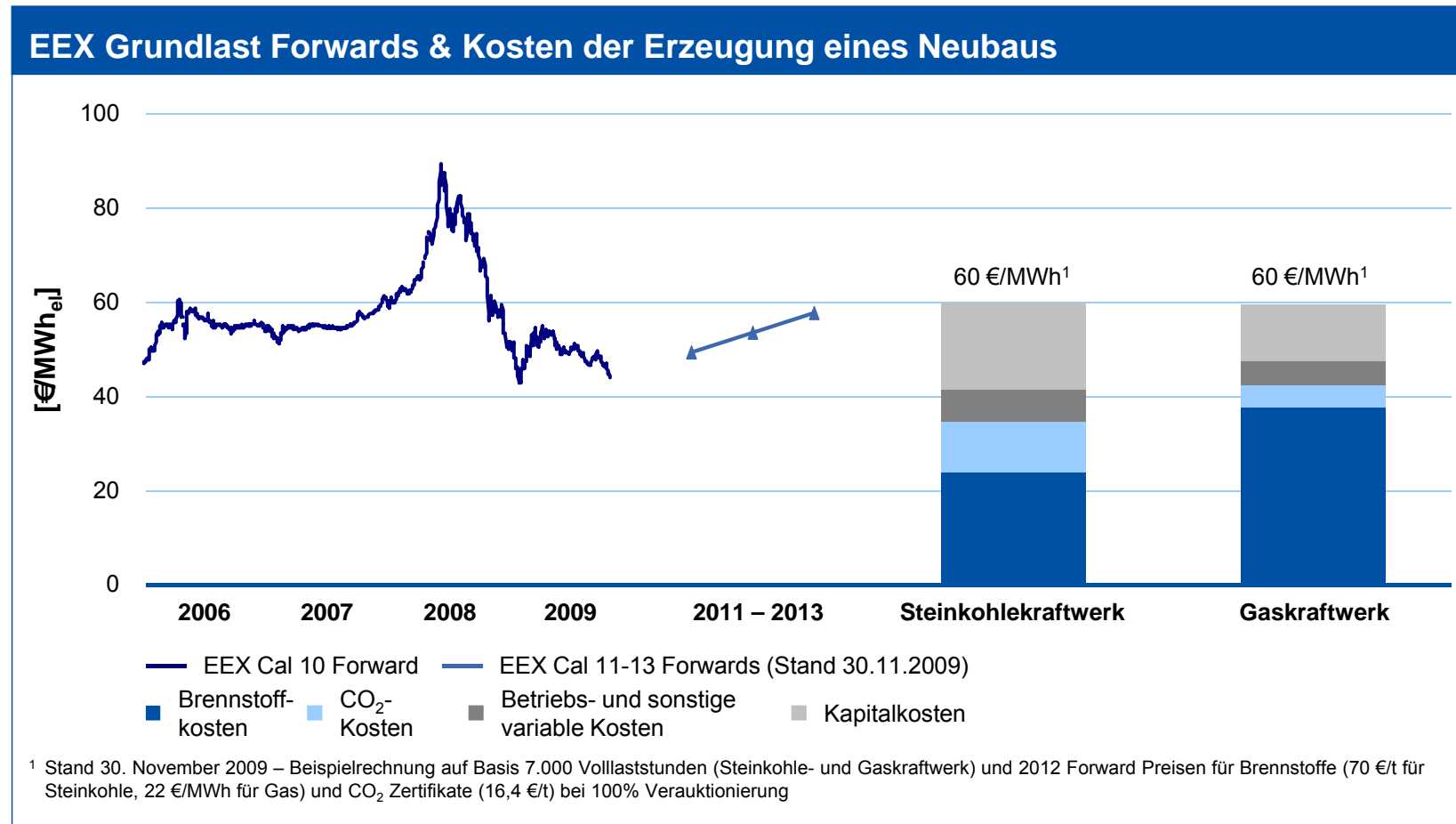
- > Die sehr hohe Volatilität im Strom-Spotpreis
 - veranlasst Stromerzeuger, Strom zum Festpreis auf Termin zu verkaufen (Sicherung des Erlöses)
 - veranlasst Stromvertriebsgesellschaften und Großverbraucher, Strom zum Festpreis auf Termin einzukaufen (Sicherung der Bezugskosten)
 - veranlasst selbständige Stromhändler/Investmentbanken, die Volatilität gewinnbringend zu nutzen

Ökonomische Grundlagen (2)

– Preisbildung im Wettbewerbsmarkt

- > Kurzfristig bestimmen die Grenzkosten den Preis.
- > Langfristig müssen auch die Fixkosten über den Preis abgedeckt sein.
- > Insbesondere müssen die Investitionskosten abgedeckt sein, sonst werden keine Investitionen für Ersatz und/oder Wachstum getätigt.

Kraftwerksinvestitionen müssen sich rechnen: Grenzkosten und Fixkosten müssen verdient werden



Überblick

- > Das Unternehmen
- > Das Geschäftsmodell
- > Die wesentlichen Fragen der Analysten
- > Die Analystenschätzungen

> Wie stabil ist der Stromabsatz?

Diversifiziertes Kundenportfolio und konservatives Risikomanagement mindern Auswirkungen der Krise

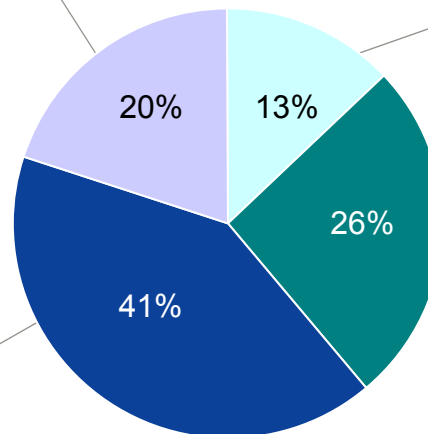
RWE Stromverkäufe Deutschland nach Kundengruppen in 2009

Trading / Großmarkt

- > Börsengehandelte Produkte: Kreditrisikomanagement durch Clearing-Stelle
- > OTC Handel: bilaterale Credit Risk Verträge (inkl. Sicherheiten)
- > Limitsetzung und tägliches Monitoring des Kreditrisikos

Weiterverteiler (Stadtwerke)

- > Verbrauch weitgehend stabil
- > Take-or-pay Verträge (100%)
- > Geringes Kreditrisiko bei Stadtwerken in kommunaler Hand
- > Limitsetzung und regelmäßiges Monitoring des Kreditrisikos



Privat- und Geschäftskunden

- > Stabiler Verbrauch
- > Geringe Forderungsausfälle

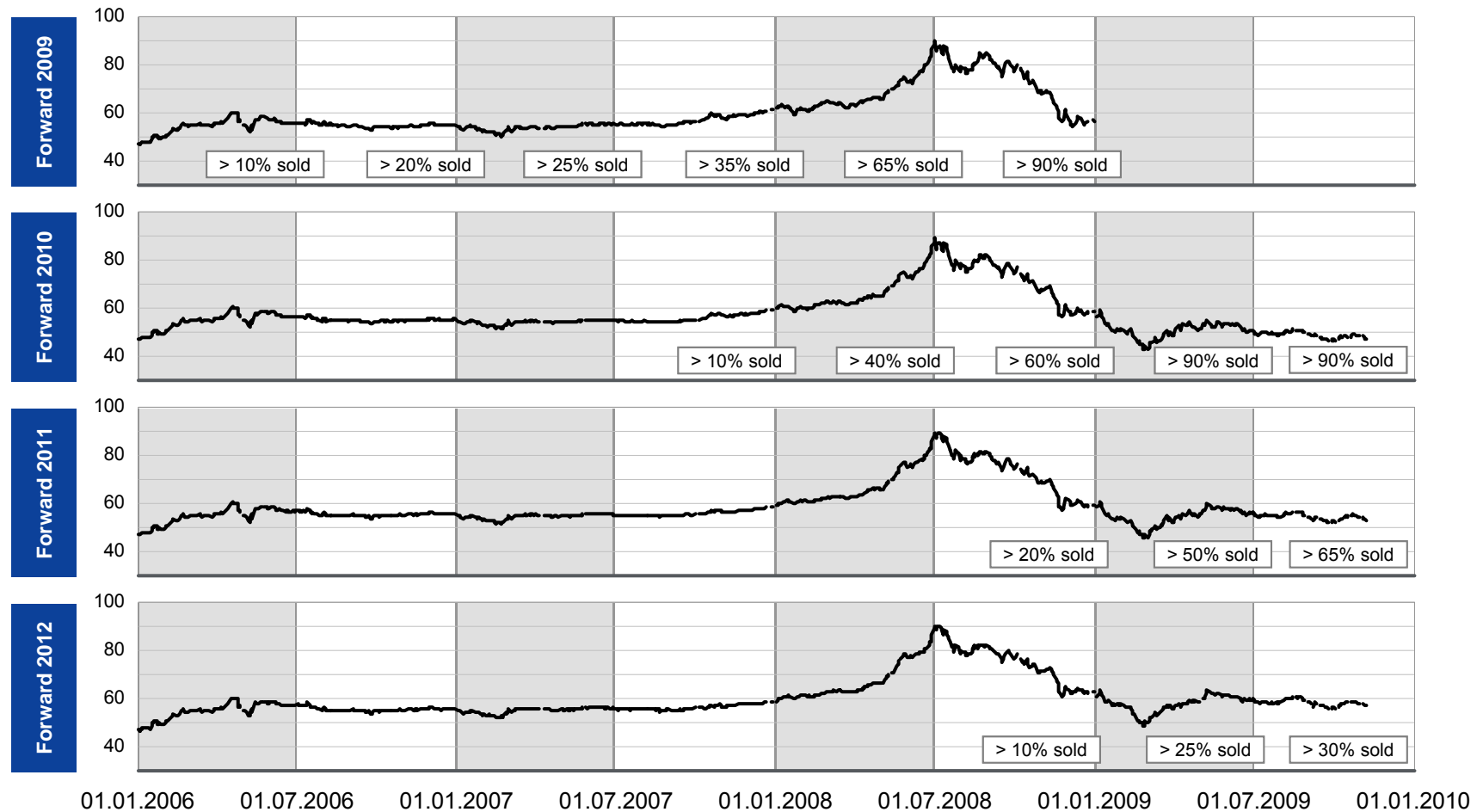
Industriekunden

- > Nachfragerückgang > 10%
- > Take-or-pay Verträge (Anteil an Verträgen mit Industriekunden: 90%)
- > Limitsetzung und regelmäßiges Monitoring des Kreditrisikos

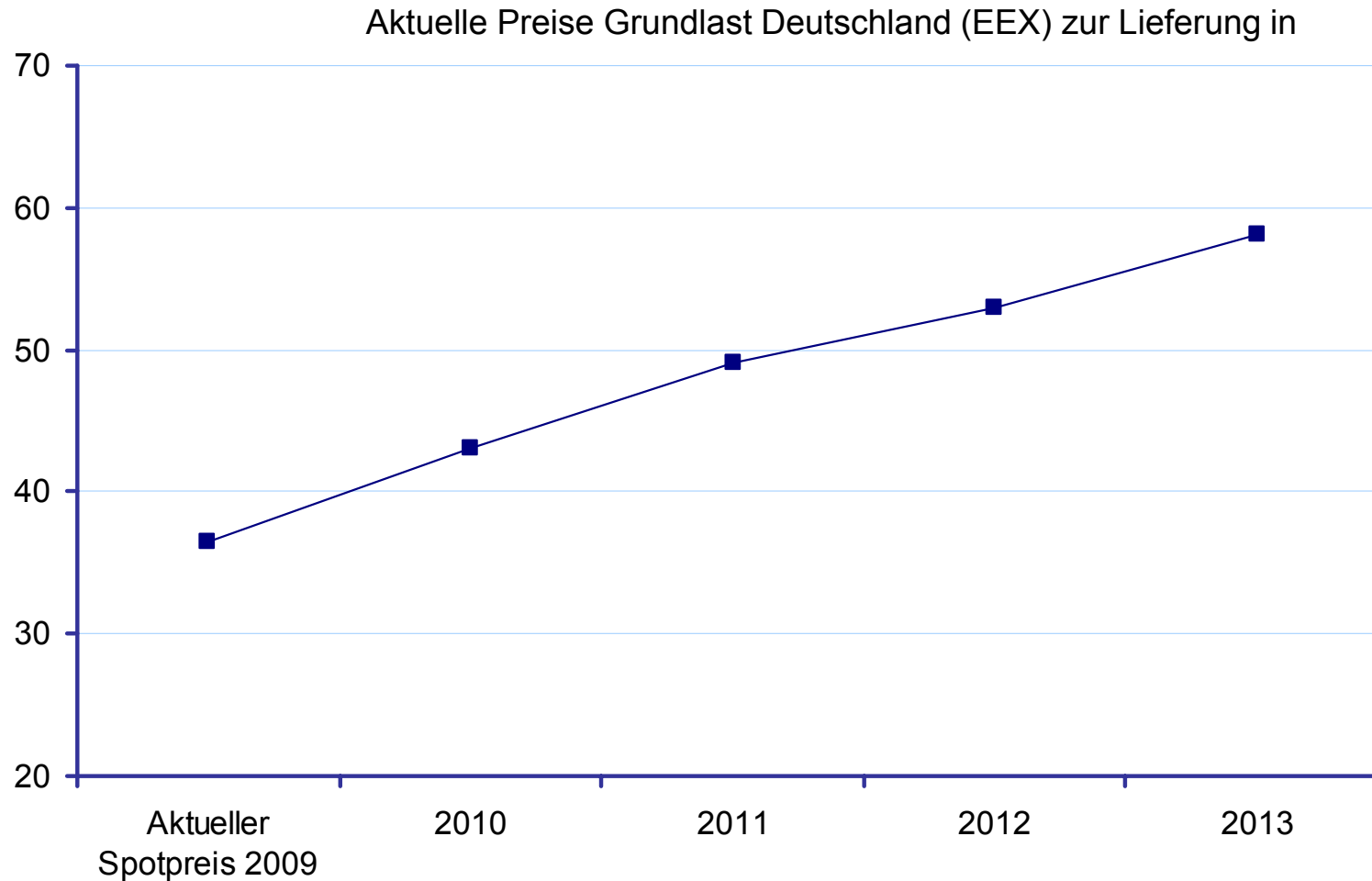
> Wie werden sich die Erlöse entwickeln?

Stromverkauf auf Termin

Grundlast in €/MWh

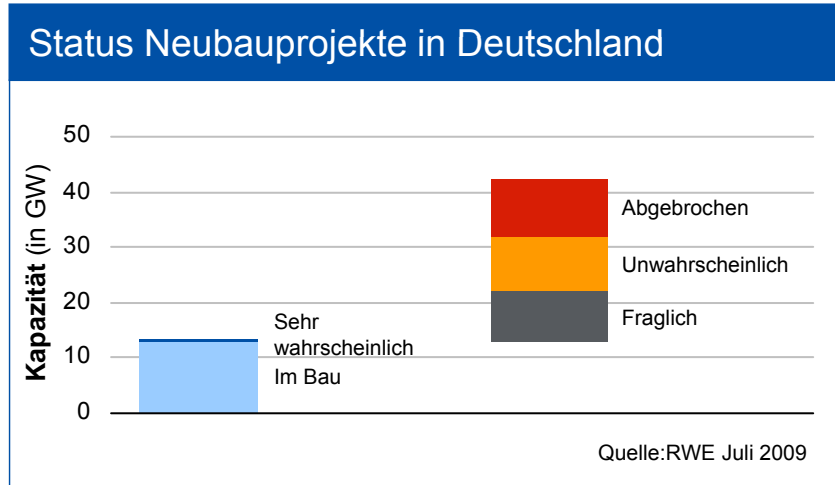


Terminpreise für die kommenden Jahre zeigen deutlich aufwärts



> Wie wird sich die Erzeugungskapazität entwickeln?

Inbetriebnahme von flexiblen Kraftwerksneubauten in Zeiten hoher Strompreisvolatilität



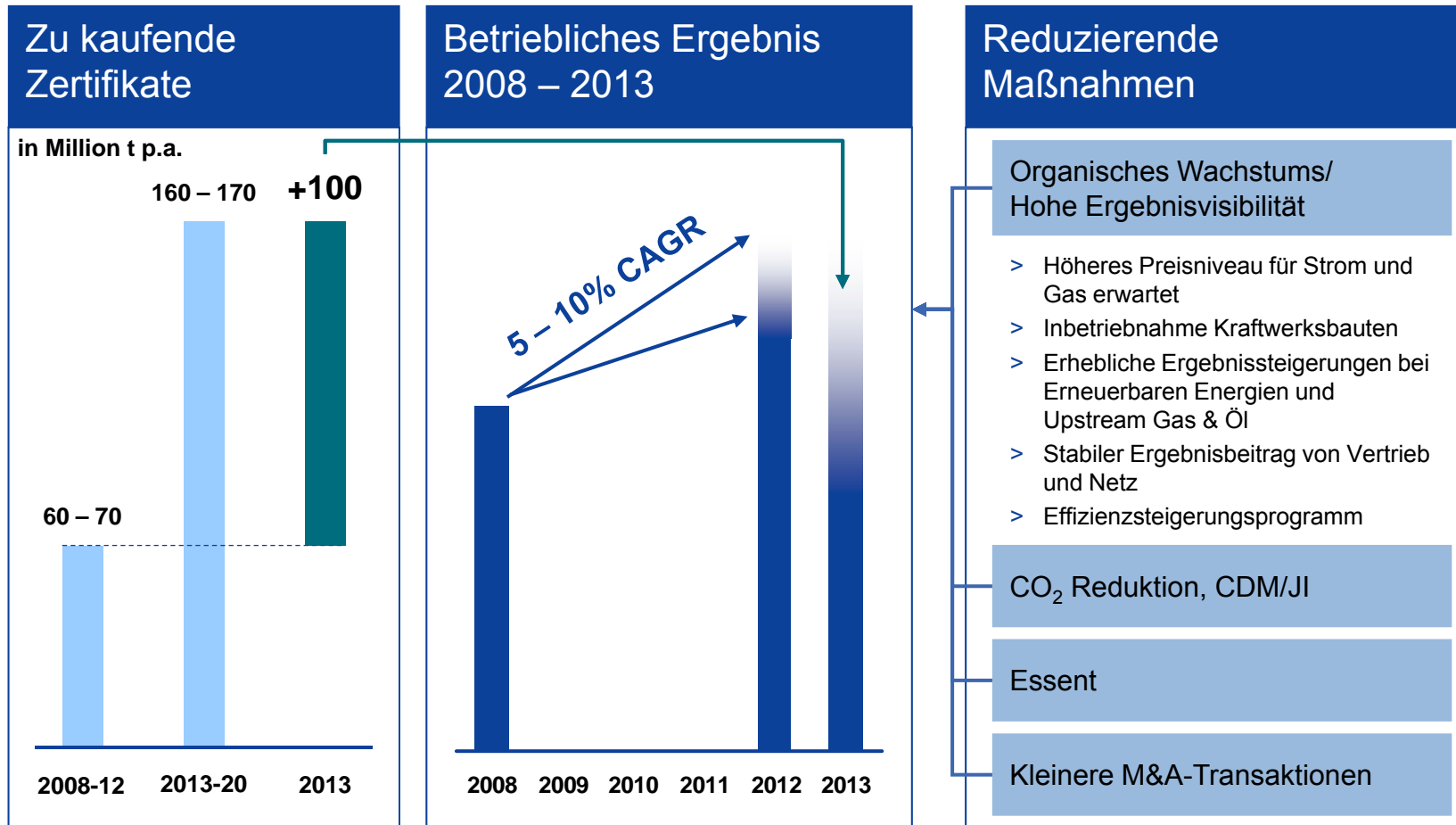
- > Zwei Drittel aller Neubauprojekte in Deutschland werden voraussichtlich nicht umgesetzt.
- > RWE Neubauprojekte werden trotz einzelner Verzögerungen durchgezogen
 - > 11 GW neue Kraftwerkskapazität im Bau, davon 9 GW mit speziellem Design für volatile Märkte

Status RWE Neubauprojekte

(Stand 30. September 2009)	Capex (€ bn)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Lingen (CCGT, 875 MW)	0.5										
Staythorpe (CCGT, 1,650 MW)	0.8						Units 1 – 4				
Moerdijk 2 (CCGT, 426 MW)	0.3										
BoA Neurath (Braunkohle, 2,100 MW)	2.4								Unit G	F	
Hamm (Steinkohle, 1,530 MW)	2.1								Unit D	E	
Claus C (CCGT, 1,275 MW)	0.7										
Pembroke (CCGT, 2,000 MW)	1.2									Units 1 – 5	
Eemshaven (Steinkohle/Biomasse, 1,560 MW)	2.6									Unit A	B

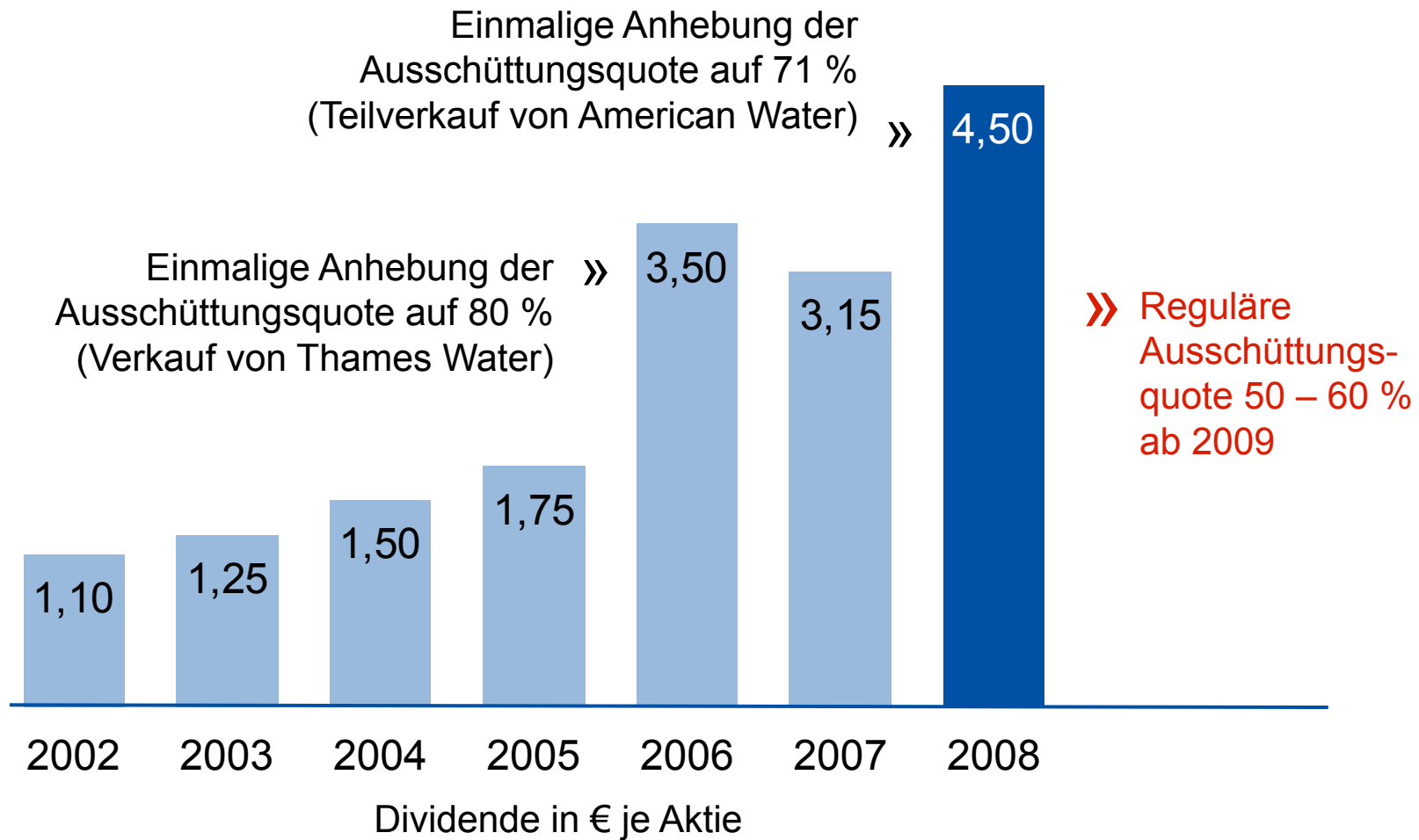
- > Welche Belastungen bringt die 3. Phase des CO₂-Handels ab 2013?

Unsere Strategie zur Minderung der Auswirkungen der Vollauktionierung von CO₂ auf unser Ergebnis in 2013



> Welche Dividendenpolitik verfolgt RWE?

RWE Dividendenpolitik



> Wie sieht der Ausblick für 2009 aus?

Ausblick 2009

	2008 Mio. €	2009 Ausblick (exkl. Essent)	Effekt durch Essent in Q4
Außenumsatz	48,950	Unter Vorjahr	+ ca. €1.5 Mrd.
EBITDA	8,773	Größenordnung Vorjahr	+ ca. €150 Mio.
Betriebliches Ergebnis	6,826	Größenordnung Vorjahr	+ ca. €100 Mio.
Nachhaltiges Nettoergebnis	3,367	Größenordnung Vorjahr	Leicht positiver Effekt
Dividende	€ 4.50	Ausschüttungsquote 50% - 60% ¹	
Sachanlageinvestitionen	4,454	€ 6.0 Mrd.	+ ca. € 0.3-0.4 Mrd.

¹ des nachhaltigen Nettoergebnisses.

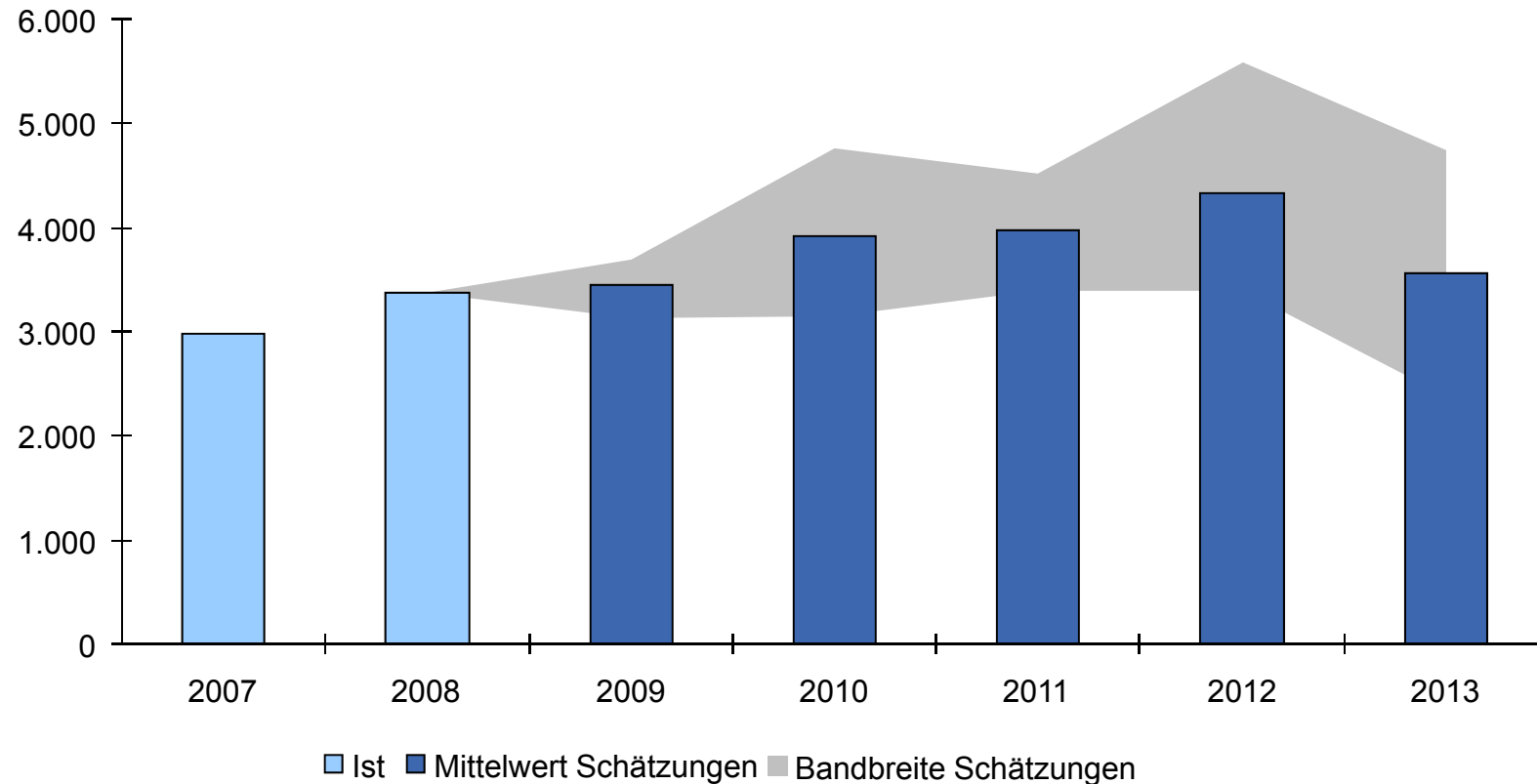
Weitere Fragen

- > Auswirkungen des aktuell niedrigen TTF-Gaspreisniveau auf RWE?
- > RWE Annahmen zu CO₂/Brennstoff-Preisentwicklung?
- > Hedging-policy bei Upstream Gas & Öl?
- > M&A-Opportunitäten in Osteuropa?
- > Erwarteter Ausgang Verhandlungen zur Verlängerung KKW?
- > Volumen von JI/CDM Projekten?
- > Ergebnisbeitrag Essent-Akquisition?
- > Ergebnissituation npower?
- > Fälligkeitsprofil RWE-Anleihen?
- > Rating RWE Konzern: Auswirkungen des Investitionsprogramms?
- > Ergebnisvolatilität RWE Supply & Trading: Erwartungen fürs Gesamtjahr? Fürs nächste Jahr?
- > Strategie TSO Strom?
- > Entwicklung Kernenergie- und Bergbaurückstellungen?

Überblick

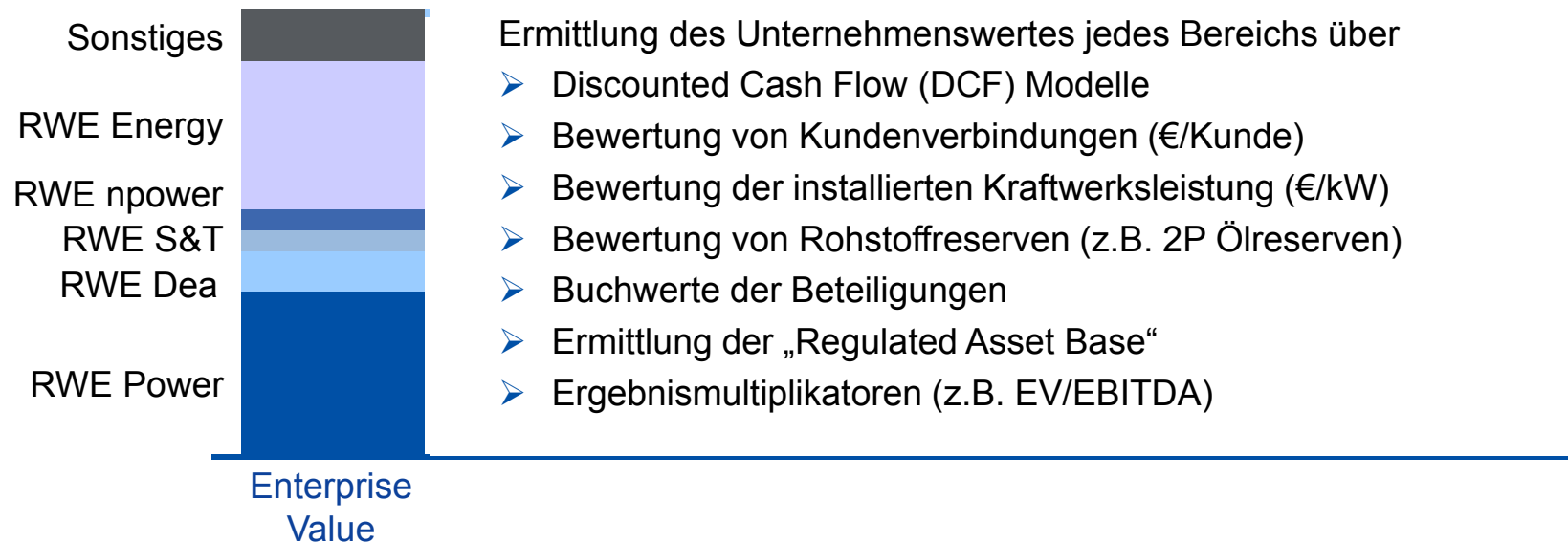
- > Das Unternehmen
- > Das Geschäftsmodell
- > Die wesentlichen Fragen der Analysten
- > Die Analystenschätzungen

RWE Analystenschätzungen zum nachhaltigen Nettoergebnis



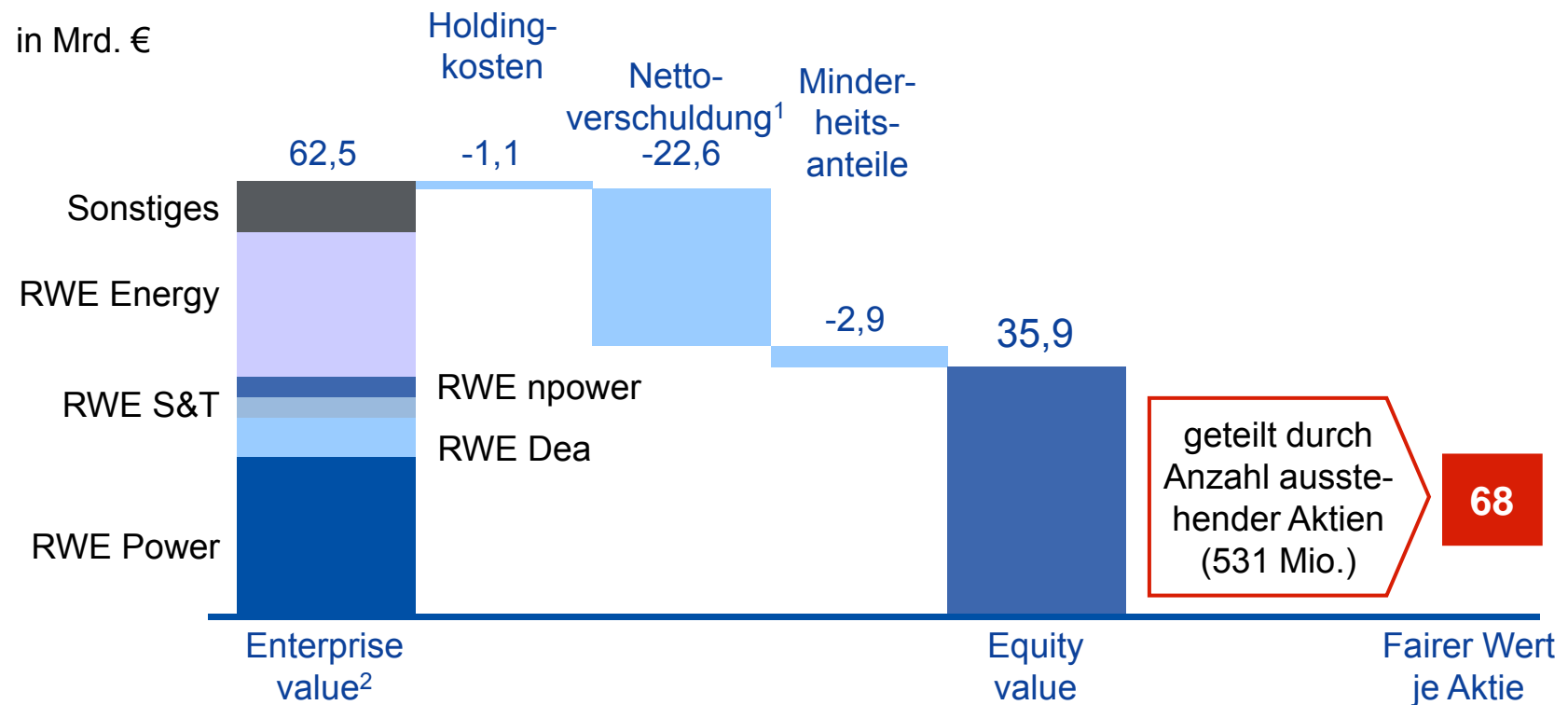
Note: 2009-13: Bandbreite aus min/max der aktuellen Schätzungen Stand Nov. 2009

Was ist der Faire Wert eines Unternehmens? “Sum of the Parts“



Was ist der Faire Wert eines Unternehmens?

“Sum of the Parts”-Bewertung am Beispiel einer Analyse durch die Deutsche Bank



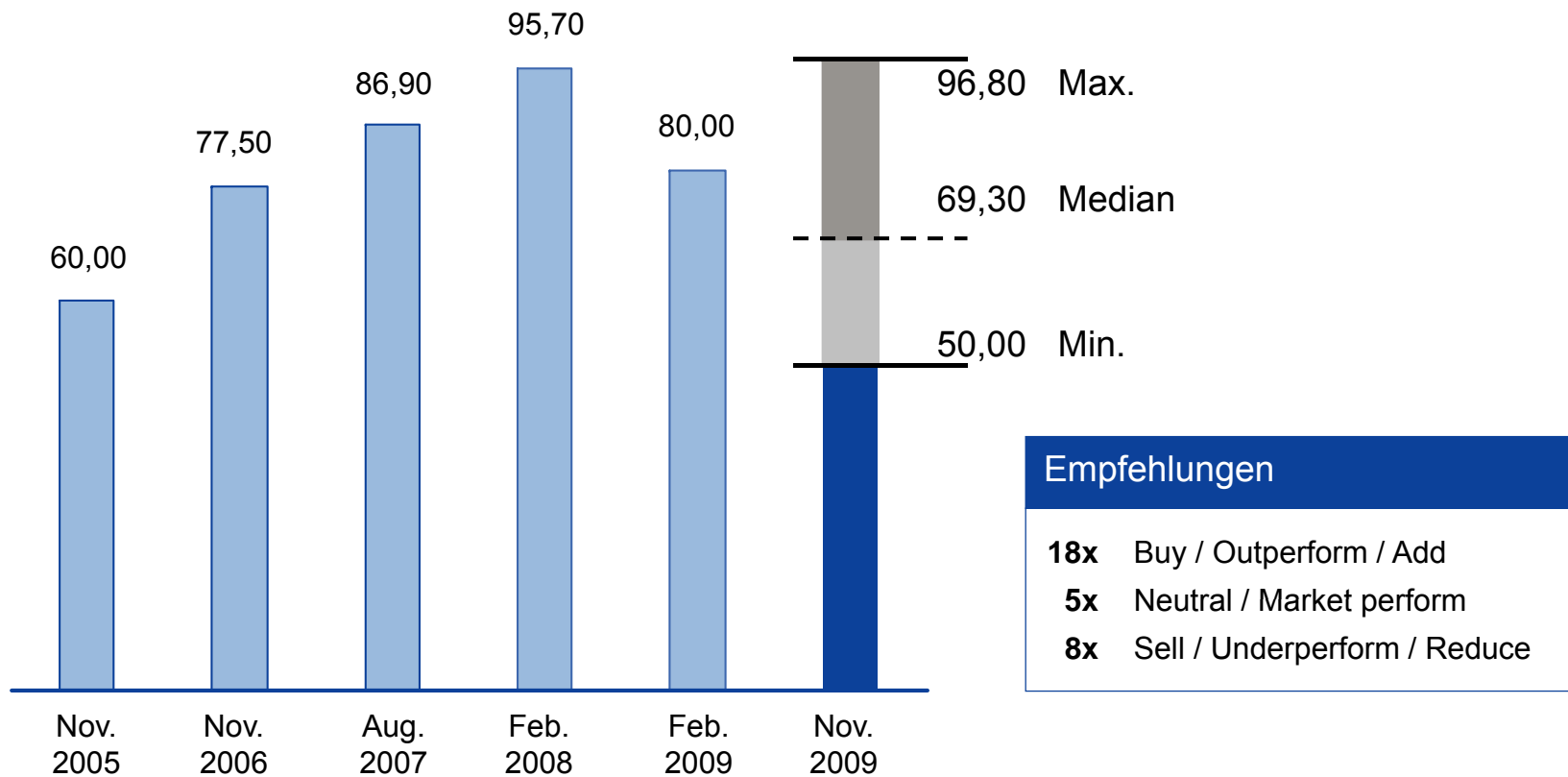
¹ Nettoverschuldung = Nettofinanzschulden; Pensions-, Kernenergie- und Bergbaurückstellungen

² Auf Basis von DCF-Modellen, Einzelbewertung von Vermögenswerten oder Ergebnismultiplikator-Kennzahlen wie EV/EBITDA

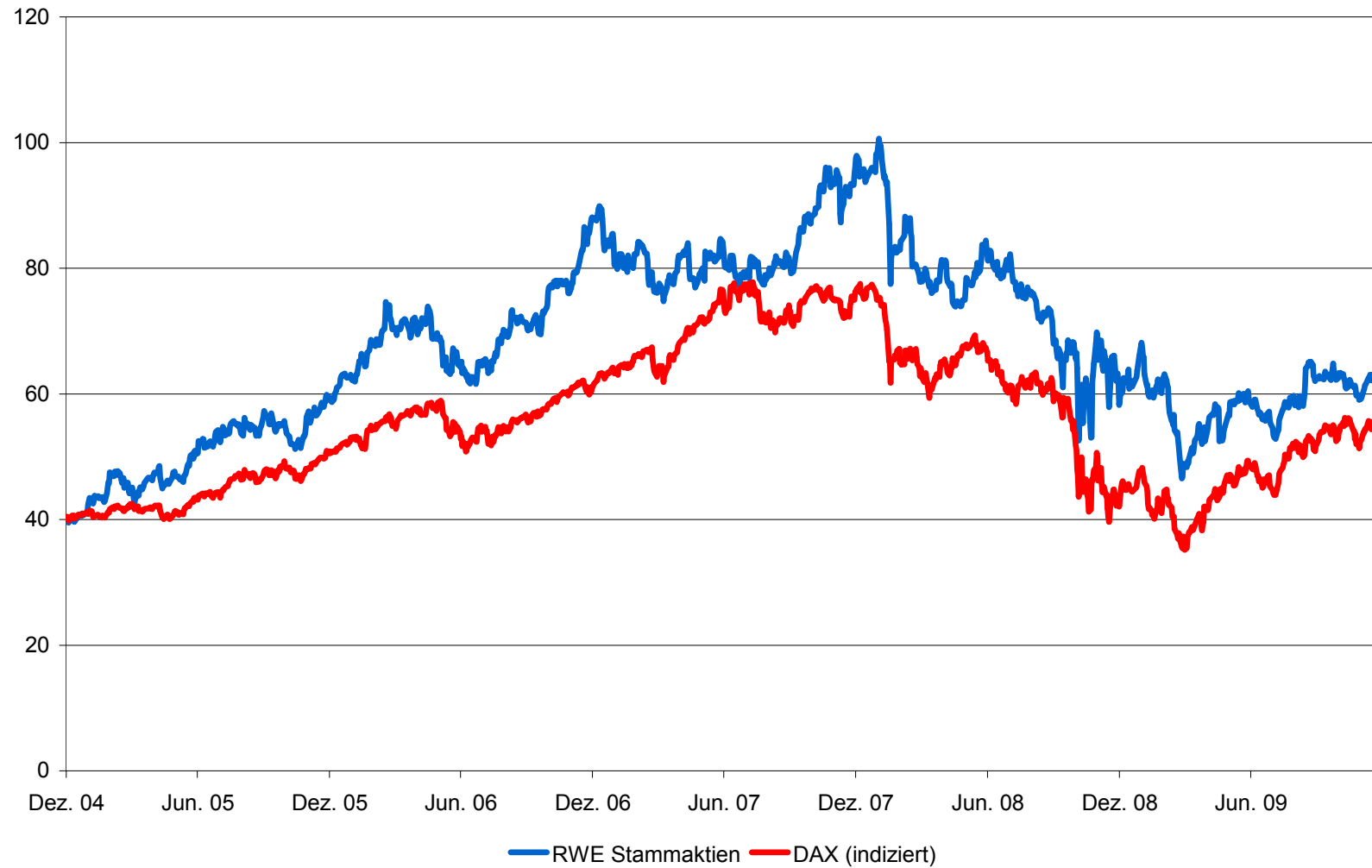
Quelle: Deutsche Bank Research, März 2009

Kursziele und Empfehlungen der Broker

Kursziele in € für die RWE Stammaktie
(Median auf der Basis von 27 Brokerschätzungen)



Kursentwicklung RWE vs. DAX (5 Jahre)



Ruhr-Universität Bochum

Aktienanalyse – die Fragen der Analysten an RWE

Dr. Rolf Pohlig
Finanzvorstand RWE AG
08. Dezember 2009