

2021 mit hohem Verlust - immerhin dürfte ein Teil wieder aufgeholt werden - Sind beim Stromkonzern Alpiq die schlechten alten Gewohnheiten zurück? Am Donnerstag fühlte man sich an die verlustreichen Jahre vor 2020 erinnert.

Das im Besitz von diversen Versorgern sowie einer zur Credit Suisse gehörenden Anlagestiftung stehende Unternehmen weist ein Minus von 271 Millionen Franken aus. Doch das ist nicht alles: Kurz vor Weihnachten war Alpiq beim Bund vorstellig geworden. Sein Liquiditätspolster war dünn geworden. Strombörsen hatten von Handelsteilnehmern angesichts der Turbulenzen immer höhere Sicherheiten gefordert. An der Bilanzpressekonferenz in Olten wollte die Firmenchefin Antje Kanngiesser von einer Notsituation zwar nichts wissen, vielmehr habe man vorsorglich gehandelt. Mittlerweile haben die Eigentümer dem Unternehmen aber zusätzliche 300 Millionen Franken zur Verfügung gestellt.

---

## Alpiq in Zahlen

Geldwerte in Mio. Fr.

	2020	2021
Umsatz	3834	7701
Bereinigtes Ebitda	262	302
Konzernergebnis	99	-271
Operativer Cashflow	108	-298
Eigenkapitalquote (in %)	51	26
Personalbestand	1258	1266

Quelle: Alpiq

NZZ/cei

Es scheint paradox: Die Strompreise sind sehr hoch, und trotzdem verliert Alpiq in einem solchen Jahr Geld. Wie geht das zusammen? Da ist zunächst eine Revision des Kernkraftwerkes Leibstadt, die viel länger gedauert hatte als gedacht, was das Ergebnis gegenüber dem Vorjahr um 106 Millionen Franken verschlechterte.

Doch der grössere Brocken liegt anderswo: Es geht um die Bewertung von Absicherungsgeschäften. Was kompliziert tönt, lässt sich mit einem Beispiel illustrieren: Angenommen, ein Stromkonzern hat Gestehungskosten von 50 Franken pro Megawattstunde und kann seine Produktion für die nächsten zwei Jahre für 70 Franken am Terminmarkt verkaufen. Letztlich wird er einen schönen Gewinn von 20 Franken je Megawattstunde machen, wenn er liefert.

Doch nun steigen in der Zwischenzeit die Strompreise - wie das letztes Jahr der Fall war - plötzlich stark an. Die Absicherung ist dann weniger wert, weil der Marktpreis so viel höher liegt als der vor zwei Jahren vereinbarte Preis. In der Bilanz wird der Wert der Absicherungsgeschäfte deshalb nach unten korrigiert. Dies allein hat bei Alpiq 2021 mit 570 Millionen zu Buche geschlagen.

Sobald der Strom aber tatsächlich verkauft wird, kann, um beim Beispiel zu bleiben, der Gewinn von 20 Franken je Megawattstunde eingestrichen werden und fällt der negative Bewertungseffekt in der Bilanz weg. Allein 2022 werden laut Alpiq von den 570 rund 323 Millionen Franken aufgeholt werden, in den zwei Folgejahren der Rest.

Wenn die Strompreise steigen, sind eigentlich auch die Kraftwerke mehr wert. Würde man hier die Werte nach oben korrigieren, würde das den negativen Effekt bei den Absicherungsgeschäften kompensieren. Doch der Buchhaltungsstandard IFRS lässt hier keine Anpassung zu, weshalb es zu diesem asymmetrischen Effekt kommt. Beim operativen Ergebnis ohne «Sondereffekte» hat der Konzern gegenüber dem Vorjahr denn auch zulegen können.

Der Gang zum Bund war von der Konkurrenz gar nicht gut aufgenommen worden. Die Energieministerin Simonetta Sommaruga hatte anschliessend erklärt, dies könne für die Strombranche nicht ohne Folgen bleiben. Kanngiesser rechnet aber nicht mit einem «Regulierungs-Tsunami». Es gehe derzeit vor allem um die Frage, wie man in Partnerwerken die Weiterführung sicherstelle, wenn plötzlich einer der grossen Eigentümer und Betriebsführer ausfallen würde. So sind an vielen grossen Kraftwerken mehrere Unternehmen beteiligt. Vorgaben an Kapital und Liquidität – was ähnlich wäre wie bei den Banken – stünden dagegen bei den Diskussionen nicht im Fokus, sagte die Alpiq-Chefin.

Dank der Hilfe durch die Eigentümer und einer Ausweitung der Kreditlinien bei den Banken verfügte der Konzern Ende Januar über 1,2 Milliarden Franken an Liquidität. Er sieht sich deshalb für neuerliche turbulente Zeiten, wie sie durch die Ukraine-Krise ausgelöst werden könnten, gut gewappnet. Die Situation sei zudem etwas anders als zum Winterbeginn im Dezember, weil in Europa die Gasspeicher noch zu 30 Prozent gefüllt seien, obwohl die kälteste Phase wohl vorbei sei, sagte der Finanzchef Luca Baroni.

Nach sechs Monaten hatte Alpiq noch einen Gewinn von 54 Millionen Franken geschrieben. Die Schubumkehr in den vergangenen Monaten ist deshalb gewaltig. Die Eigentümer mussten nicht nur Geld zur Verfügung stellen, sondern sie müssen angesichts der dunkelroten Zahlen auch auf eine Dividende verzichten.