

„Nun wird den Erneuerbaren vorgeworfen, ‚Zufallsgewinne‘ abzuschöpfen. Dieser Vorwurf ist absurd. Jeder im Markt wusste, dass wir in diese von der Politik verursachte Knappheit hineinlaufen.“

**INTERVIEW MIT
DR. CHRISTOPH HUSMANN**

Encavis



NAME	ENCAVIS AG
WKN	609500
MARKTKAPITALISIERUNG	3,42 Mrd. EUR
ANZAHL AKTIEN	161 Mio.
STREUBESITZ	74,8 %
KGV 2022E 2023E	53,40 51,00
KUV 2022E 2023E	8,74 8,57
DIVIDENDENRENDITE 2021	1,93 %
HAUPTSITZ	HAMBURG, DEUTSCHLAND



Ein Beitrag von
Felix Fink & Lars Weigand

Encavis ist nach eigenen Angaben der führende unabhängige Anbieter von Wind- und Solarparkanlagen in Europa. Im 1. Halbjahr 2022 steigerte das Hamburger Unternehmen den Umsatz um 40 % auf 226,4 Millionen EUR. Die Aktie profitierte massiv von der operativen Entwicklung, insbesondere der erreichten Kapazitätserweiterung, und den stark steigenden Strompreisen und hat sich seit Jahresbeginn zwischenzeitlich mehr als verdoppelt. Aktuell trübt die Diskussion um eine Reform des Strommarktes die hervorragende Ausgangslage etwas ein. Zudem gab es zuletzt Insiderverkäufe von Seiten des Aufsichtsrats. Im Interview mit dem Goldesel Magazin gibt Dr. Christoph Husmann, CFO und ab 1. Januar 2023 Vorstandssprecher der Encavis AG, exklusive Einblicke ins Innenleben des Betreibers von Wind- und Solarparks. Bei den Themen „Reform des Strommarktes“ und „Übergewinnsteuer“ findet er deutliche Worte.

Zur Unternehmenshistorie

Die Encavis AG entstand 2001 durch die Einbringung der Futura Capitalis AG in die Hanseatische Wertpapierhandelshaus AG und firmierte zunächst als Capital Stage AG. Zu Beginn war Encavis ein Private-Equity-Unternehmen und trat als Investor auf. In den Folgejahren wurde der einstige Investor zum Betreiber von Windkraftanlagen und Solarparks. Im Jahr 2018 erfolgte die Umbenennung in Encavis AG. Ende 2021 beschäftigte das Unternehmen etwa 150 Mitarbeiter und betreibt heute rund 316 Windkraftanlagen und Solarparks.

Herr Husmann, wie kam es dazu, dass Dierk Paskert zum Ende dieses Jahres seine Aufgaben als CEO niederlegt und was hat es mit Ihrer dadurch entstandenen Rolle als Vorstandssprecher auf sich?

Im Rahmen des Umbaus auf Vorstandsebene wird uns Dierk Paskert mit 61 Jahren am Ende des Jahres verlassen. Mit Mario Schirru, 41 Jahre alt, wird ab dem neuen Jahr ein junger Kollege mit mir gemeinsam die Verantwortung für das Unternehmen tragen. Bei diesem Vorstandswechsel handelt es sich also um eine Verjüngung des Vorstands. Mario Schirru ist bereits seit 8 Jahren bei uns im Unternehmen tätig, unter anderem als Investment Director, und er kennt den Markt der erneuerbaren Energien wie kein Zweiter. Gemeinsam werden wir das Unternehmen führen und auch gemeinsam Entscheidungen treffen, von daher wird es auch die Position des CEO nicht mehr geben. Der Chief Executive Officer ist ohnehin ein angelsächsisches Konzept, das hier in Deutschland gar keine gesellschaftsrechtliche Grundlage hat. Ich werde aber dann die Rolle des Vorstandssprechers übernehmen, diese Bezeichnung unterstreicht unseren Teamgedanken im Vorstand. In einem Zwei-Personen-Vorstand kann es keinen Vorsitzenden oder CEO geben.



Im 1. Halbjahr konnte der Umsatz Ihres Unternehmens deutlich gesteigert werden (+ 40 %), die Energieproduktion wuchs aber nur um 17 %. Welche Faktoren waren hier ausschlaggebend?

Es gab mehrere Gründe für unser Umsatzwachstum. Zum überwiegenden Teil waren das Kapazitätszuwächse – wir bauen und erwerben ja kontinuierlich neue Parks – und außerdem meteorologische Umstände, die in Summe zu einem Anstieg unserer Stromproduktion um 17 % führten. Wir hatten vor allem im 1. Quartal des vorherigen Jahres viel weniger Wind und Sonne als sonst. Somit stehen wir mit dem Normalwetter im 1. Quartal dieses Jahres vergleichsweise besser da. Zusätzlich haben wir auch von den höheren Strompreisen profitiert, die sich positiv auf unsere Umsatzzahlen ausgewirkt haben. Hierbei ist zu beachten, dass dies bei Encavis nur in begrenztem Umfang möglich ist, da rund 90 % unserer Umsätze langfristig preislich fixiert sind, etwa durch Einspeisetarife oder private Stromabnahmeverträge.

Aktuell setzen Sie im Portfolio stärker auf Solarenergie. Ist Windkraft derzeit weniger attraktiv und wenn ja, warum?

Wir haben in der Tat derzeit einen Solaranteil von rund 80 % und einen Windanteil von 20 % in unseren Erzeugungskapazitäten. Solar hat gegenüber Wind einige Vorteile, beispielsweise eine größere Akzeptanz bei der Bevölkerung. Zudem kann man Solaranlagen deutlich länger betreiben. Wichtig ist für uns jedoch, dass sich Solar und Wind saisonal ergänzen. Daher werden wir uns weiter vorrangig auf Solarenergie konzentrieren, aber immer auch einen Anteil an Windkraft aufrechterhalten.

Encavis ist relativ hoch verschuldet (Nettoschulden/EBITDA-Ratio 4,49), was im aktuellen Umfeld steigender Zinsen auf den ersten Blick problematisch sein könnte. Werden Sie sich künftig stärker auf die Verschuldung konzentrieren?

Die Verschuldung zum gegenwärtigen Zeitpunkt steht im Zusammenhang mit der Natur unseres Geschäftsmodells und der Tatsache, dass unsere Parks verhältnismäßig neu sind. Immer, wenn wir neue Parks akquirieren, benötigen wir

eine Menge Eigen- und auch Fremdkapital. Wir tilgen aus dem in den Parks erwirtschafteten Geld diese Verschuldung. Unsere Bestände an Solar- und Windparks sind mehrheitlich noch relativ jung, so dass wir noch ziemlich am Anfang unserer Tilgung sind. Zinssteigerungen sind für uns aber kein Risiko, da wir die Zinssätze immer bis zum Ende des Tilgungszeitraums vertraglich fixiert haben.

Im Jahr 2022 erhöht Ihr Unternehmen bereits zum 10. Mal in Folge die Dividende. Damit ist man in Deutschland bereits ein besonders zuverlässiger Dividendenzahler, obwohl Encavis von den Kennzahlen her eher als Wachstumsunternehmen anzusehen ist. Noch beeindruckender: Im Durchschnitt wurde die Dividende um 20,75 % gesteigert. Welche Dividendenpolitik verfolgen Sie mit Blick in die Zukunft?

Sie sagen es sehr richtig, wir sind ein Unternehmen, für das Wachstum sehr wichtig ist. Dies ist auch ein Grund für viele Investoren, in Encavis-Aktien zu investieren. Also werden wir unseren Wachstumskurs in diesem Sinne fortsetzen. Wir haben immer gesagt, dass wir bis 2021 die Höhe der Dividende um 50 % gegenüber 2016 anheben wollen, und das haben wir auch geschafft. In Zukunft werden wir aber vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Entwicklung sehr genau schauen, wie wir der Verantwortung gegenüber unseren Investoren am besten gerecht werden können. Das kann aber auch bedeuten, dass es beispielsweise keine Dividende gibt, denn wie sollten wir sonst gegenüber unseren Anteilseignern erklären, dass wir wachstumsfördernde Akquisitionen nicht durchführen konnten, weil wir Dividende gezahlt haben? Wir werden nächstes Jahr entscheiden, wie viel Dividende wir zahlen; sie wird in jedem Fall angemessen und wettbewerbsfähig sein.



In Deutschland wird viel über hohe bürokratische Hürden bei Planungsverfahren für erneuerbare Energien diskutiert. Inwiefern ist Encavis davon betroffen und wie sieht es in anderen Ländern aus, in denen Ihr Unternehmen aktiv ist?

Wir sind hier in Deutschland von den bürokratischen Hürden genauso betroffen wie in anderen Ländern. Klar gibt es Unterschiede zwischen einzelnen Ländern, aber die wichtigste Erkenntnis ist, dass die sich über Jahre hinziehenden Genehmigungsverfahren generell und mit Abstand das größte Hindernis beim Ausbau der erneuerbaren Energien sind. Positiv ist, dass die EU das Ziel klar formuliert hat, bis zum Jahre 2030 eine zusätzliche Erzeugungskapazität von 640 Gigawatt aufzubauen. Das würde jedoch bedeuten, dass wir jedes Jahr zusätzliche 80 Gigawatt ans Netz bringen. Wissen Sie, wie viel zusätzliche Kapazität im Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre pro Jahr ans Netz gegangen ist? 20 Gigawatt. Wir müssten also viermal so viele Projekte genehmigen wie aktuell. Der politische Wille ist da, aber die Umsetzung hakt allerorts gewaltig.

Von Seiten des Aufsichtsrats gab es zuletzt einige größere Insiderverkäufe. Müssen sich Encavis-Aktionäre Sorgen um die kurz- bis mittelfristige Performance der Aktie machen?

Nein, es handelte sich um Verkäufe von Albert Büll, einem unserer Großaktionäre aus dem Kreis der Hamburger Großunternehmer, die zusammen den Pool bilden, der gegenwärtig 25,20 % unserer Aktien hält. Trotz der Verkäufe hält der Pool weiterhin über 25 % der Aktien. Und gemessen an der Größe des Pools sind diese Verkäufe hier überschaubar. Ich sehe keinen Grund, an der Zukunft von Encavis zu zweifeln.



Ein aktuell viel diskutiertes Thema ist die Merit-Order wegen der hohen Gaspreise und eine Reform des Strommarktes durch die EU. Wie könnte sich eine solche Änderung auf das Geschäft von Encavis auswirken?

Die Merit-Order ist nichts Schlechtes – wir kennen sie aus allen Märkten, in denen Produkte gehandelt werden, die in ihrer Qualität nicht unterscheidbar sind. So wie zum Beispiel im Strommarkt. Hier entscheidet ausschließlich der Preis darüber, ob man verkaufen kann oder nicht. Der Anbieter mit den geringsten Kosten kommt als Erster zum Zuge. Aber in diesem Markt bekommen alle Anbieter, die zum Zuge kommen, den gleichen Preis – und zwar den Preis, zu dem der teuerste Anbieter, der für die Befriedigung der Nachfrage gerade noch nötig ist, auch noch anbieten kann. Das bedeutet: Die teureren Gasanbieter setzen den Preis. Dieser Preis ist Ausdruck der Knappheit; und diese resultiert aus der Politik der vergangenen Jahre. Nun wird den Erneuerbaren vorgeworfen, hier „Zufallsgewinne“ abzuschöpfen.

Was halten Sie von diesem Vorwurf?

Dieser Vorwurf ist absurd. Jeder im Markt wusste, dass wir in diese von der Politik verursachte Knappheit hineinlaufen. Ist es nun schlecht, dass die Erneuerbaren hohe Gewinne machen? Wir denken, dass dies doch mehr Kapital mobilisiert und mehr Investoren bereit sind, in die Erneuerbaren zu investieren. Und dies ist erforderlich, wollen wir die Preise baldmöglichst senken. Ob diese Investoren nun motiviert werden, wenn die Politik in das Marktgeschehen willkürlich eingreift, beantwortet sich von selbst. Allerdings sehe ich schon, dass die Politik etwas tun muss, da solche – von ihr verursachten – Strompreise die Gesellschaft und die Wirtschaft stark belasten. Es wäre aber wünschenswert, wenn sie das Richtige tun würde – z.B. Genehmigungen beschleunigen und den Markt unge-

hindert arbeiten lassen, dann wird das Problem schneller gelöst als durch Marktinterventionen. Wir können aber sagen, dass die erneuerbaren Energien aufgrund der mit Abstand niedrigsten Produktionskosten im Vergleich zu anderen Energiequellen der einzige Ausweg aus der Energiekrise sind. Wenn wir es in der EU schaffen könnten, die ehrgeizigen Ausbauziele bis 2030 auch nur annähernd zu erreichen, würde das zu einem verstärkten Ausbau unserer Erzeugungskapazität und zu niedrigeren Strompreisen führen.

Wie stehen Sie zur Übergewinnsteuer der Bundesregierung, und in welchem Umfang kann diese Entwicklung Einfluss auf die aktuelle Jahresprognose haben?

Ich halte eine Übergewinnsteuer für sehr problematisch, rechtlich schwer durchsetzbar und vor allem für das falsche Signal. Schauen Sie, ich hatte ja schon beschrieben, welche großen Schwierigkeiten bestehen, die erneuerbaren Energien so wie es politisch gewollt ist, mit voller Kraft auszubauen. Wenn wir die Energiekrise wirklich in den Griff bekommen wollen, und wenn wir uns von russischem Gas unabhängig machen wollen, dann brauchen wir nicht nur einen Abbau von bürokratischen Hürden, sondern wir brauchen auch Investoren, die bereitwillig in den Bereich der erneuerbaren Energien investieren, um die so zahlreich benötigten Wind- und Solarparks in Europa entwickeln, kaufen und betreiben zu können. Wenn aber die Gewinne in diesem Industriezweig mit einer Übergewinnsteuer belegt werden, dann wird die Bereitschaft zu investieren, eingeschränkt. Die Folge wäre ein Scheitern der Energiewende und langfristig hohe Strompreise. Das kann niemand wollen.

Vielen Dank.

