

aan, lampen branden, machines moeten draaien, de wc wordt doorgespoeld. In deze tijden waarin obligaties geen opbrengsten meer bieden, kunnen aandelen van nutsbedrijven best een grotere rol in de aandelenportefeuille krijgen.

In veel landen zijn klimaat-akkoorden gesloten die ervoor zorgen dat de CO<sub>2</sub>-uitstoot in hoog tempo omlaag moet. Kolencentrales gaan dicht en er wordt geïnvesteerd in windmolens en zonnepanelen. In sommige landen is kernenergie taboe, in andere landen komt het mogelijk weer terug.

Verschiede Europese nutsbedrijven hebben zich de afgelopen jaren opgesplitst in een duurzaam bedrijf en een bedrijf waarin de kernenergie en/of de kolencentrales achterbleven. Doordat van die nieuwe bedrijven er een aantal ook weer fuseerde, veranderde het landschap in korte tijd sterk.

### RWE EN E.ON

Zo bracht het Duitse RWE in 2016 zijn duurzame tak onder de naam Innogy naar de beurs. RWE bleef achter met een handelsbedrijf en de energieopwekking uit fossiele brandstoffen en kernenergie. RWE is nu nog maar een derde van wat het

ooit was in werknemers en omzet. Het is schuldenvrij, maar ook een krimpbedrijf geworden dat bij geen enkele fondsbeheerder die zichzelf duurzaam wil noemen nog in beeld komt. Analisten vinden het aandeel desondanks met een overgrote meerderheid koopwaardig.

De vergelijking dringt zich op met tabaksfabrikanten, die ook producten maken waarvan iedereen al decennia vindt dat hij ervan weg moet blijven, maar waarvan de aandelen diezelfde decennia gewoon uitstekende rendementen bleven opleveren. Niet meer hoeven investeren in groei en productontwikkeling heeft zo zijn voordelen, en het huidige RWE heeft met de kerncentrales en de bruinkoolmijnen nog altijd een paar enorme cashcows in huis, vandaar de koopadviezen.

En in de toekomst wordt RWE misschien wel weer schoner. In 2019 nam dat andere grote Duitse nutsbedrijf, E.ON, het resterende belang van RWE in Innogy over in ruil voor de schone energie-activiteiten van E.ON. RWE heeft nu vier divisies: in Keulen zit de grote divisie met bruinkool en kernenergie die op termijn moet verdwijnen, in Essen zitten de divisies 'RWE Renewables', 'RWE Generation', een divisie die zich

## NUTSBEDRIJVEN ZIJN NIET DE SPANNENDSTE AANDELEN OP DE BEURS

bezighoudt met gas, (schone) steenkoolcentrales, biomassa en water en de handelsdivisie 'RWE Supply & Trading'. De ijzersterke balans biedt RWE veel mogelijkheden in deze drie divisies uit te breiden.

E.ON stootte in 2016 zijn centrales op fossiele brandstoffen af door deze onder de naam Uniper een aparte beursnotering te geven in Frankfurt. Uniper is inmiddels al weer opgeslokt door het Finse nutsbedrijf Fortum. E.ON behoort nu met een jaaromzet van ruim 60 miljard euro tot de grootste nutsbedrijven ter wereld, het is actief in 30 landen en heeft 33 miljoen klanten. Het dividendrendement is met 4,5 procent aantrekkelijk, maar doordat de winstgroei de komende jaren naar verwachting beperkt is, is de PEG-ratio van E.ON nu erg hoog. Bij het krimpende RWE kan er zelfs geen PEG-ratio berekend worden.

### EDF EN ENGIE

Electricité de France (EDF) is het grootste elektriciteitsbedrijf van Frankrijk, waarin de Franse staat nog altijd de meerderheid van de aandelen houdt. Met meer dan 50 kernreactoren verdeeld over 19 centrales is EDF ook geen aandeel dat in een duurzaam ingerichte portefeuille snel een plaats zal

### ACHT EUROPESE NUTSBEDRIJVEN

	Land	Koers	Beurswaarde in mrd	Omzet 2021* in mrd	Ondernemingswaarde/omzet	Ondernemingswaarde/Ebitda	Ebitdamarge 2021*	Netto resultaat 2021*	K/W '21*	Dividendrendement*	Nettoschuld tov omzet**	PEG
Electricité de France	Fra	€ 11,11	€ 35,2	€ 75,0	1,1	4,5	24,1%	€ 3,9 mrd	9,4	4,7%	63,6%	1,3
Endesa	Spa	€ 18,07	€ 18,6	€ 19,3	1,4	6,6	20,4%	€ 1,7 mrd	11,9	6,7%	37,6%	3,3
Enel	Ita	€ 6,84	€ 70,6	€ 72,4	1,9	7,5	25,6%	€ 5,6 mrd	12,7	5,6%	91,3%	2,4
Engie	Fra	€ 11,69	€ 28,7	€ 59,6	1,0	5,6	17,1%	€ 2,5 mrd	11,4	6,3%	47,7%	1,1
E.ON	Dui	€ 10,82	€ 28,7	€ 62,6	1,0	8,1	12,3%	€ 2,3 mrd	12,2	4,5%	53,4%	33,1
Iberdrola	Spa	€ 8,98	€ 60,3	€ 37,3	3,2	10,8	29,8%	€ 3,7 mrd	15,6	4,8%	161,3%	2,0
Naturgy Energy	Spa	€ 21,75	€ 21,2	€ 17,3	2,2	10,0	21,9%	€ 1,2 mrd	17,4	6,0%	95,8%	5,2
RWE	Dui	€ 31,57	€ 21,4	€ 15,6	1,2	5,9	20,5%	€ 1,3 mrd	17,4	2,9%	-19,2%	nvt

Ebitda = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation, K/W = koers-winstverhouding, PEG = Price/Earnings to Growth (Hier: K/W '21 gedeeld door verwachte groei wpa per jaar 2021-2024) \* = taxatie. \*\* Nettoschuld = Schuldbestand minus liquide middelen. Een negatieve nettoschuld is dus mogelijk. Peildatum: 28 september 2021. Bron: Bloomberg. Consensus taxaties winst per aandeel, dividend en analistenadviezen, zie pagina 49.