

2024

Jahresabschluss

Lagebericht

für das Geschäftsjahr 2024

2

Grundlagen des Unternehmens

- 2 Gründung, Zweck und Geschäftsmodell der RAG-Stiftung
- 2 Aufgaben der Organe der RAG-Stiftung
- 2 Organe der RAG-Stiftung
- 4 Beteiligungsportfolio

7

Wirtschaftsbericht

- 7 Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf
- 8 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen
- 15 Entwicklung in den Beteiligungsgesellschaften
- 20 Ertragslage
- 22 Finanzlage
- 25 Vermögenslage

28

Wesentliche nichtfinanzielle Themen

- 28 Belegschaft
- 28 Arbeits- und Gesundheitsschutz

29

Chancen- und Risikobericht

38

Prognosebericht

- 38 Weltwirtschaftlicher Ausblick
- 40 Unternehmensausblick

Grundlagen des Unternehmens

Gründung, Zweck und Geschäftsmodell der RAG-Stiftung

Auf Basis der kohlepolitischen Vereinbarungen wurde am 26. Juni 2007 die RAG-Stiftung mit einem Stiftungskapital von 2,0 Mio. € als rechtsfähige Stiftung des bürgerlichen Rechts mit Sitz in Essen gegründet. Sie sollte in unternehmerischer Verantwortung den Anpassungsprozess im deutschen Steinkohlenbergbau bis Ende des Jahres 2018 bewältigen. Darüber hinaus soll sie die weitere Entwicklung des heutigen Evonik-Konzerns sichern.

Der Zweck der RAG-Stiftung besteht in der Anpassung, Steuerung und Unterstützung des im RAG-Konzern gebündelten deutschen Steinkohlenbergbaus in Abhängigkeit von den gesetzlichen und sonstigen Rahmenbedingungen für die sozialverträgliche Beendigung der subventionierten Förderung der Steinkohle in Deutschland. Dabei unterstützt sie auch bei der Beseitigung und Vermeidung von Folgekosten des Steinkohlenbergbaus innerhalb der RAG für Umwelt und Natur im Rahmen der gesetzlichen Verpflichtungen. Weiterer Zweck der RAG-Stiftung ist es, Bildung, Wissenschaft und Kultur in den Bergbauregionen Nordrhein-Westfalens und des Saarlandes zu fördern, soweit dies im Zusammenhang mit dem deutschen Steinkohlenbergbau steht.

Das Geschäftsmodell der RAG-Stiftung besteht darin, die Finanzierung der Ewigkeitslasten des Steinkohlenbergbaus der RAG sicherzustellen. Dies gelingt durch Veräußerungserlöse von Anteilen an der Evonik Industries AG und deren Wiederanlage, durch Dividenden der Evonik Industries AG und andere Beteiligungserträge sowie durch die Erträge einer diversifizierten Kapitalanlage. Gemäß diesem Geschäftsmodell besteht unser vorrangiges Ziel darin, den seit 2019 mit der jeweiligen Preissteigerungsrate ansteigenden Auszahlungsstrom für die Ewigkeitslasten nachhaltig aus Beteiligungs- und Kapitalerträgen zu finanzieren.

Aufgaben der Organe der RAG-Stiftung

Gemäß Satzung überwacht das Kuratorium den Stiftungsvorstand bei der Führung der Geschäfte der RAG-Stiftung.

Der Stiftungsvorstand führt die Geschäfte der RAG-Stiftung und vertritt sie gerichtlich und außergerichtlich. Der Stiftungsvorstand leitet die RAG-Stiftung nach Maßgabe des Stiftungszwecks und der Stiftungssatzung in eigener Verantwortung.

Organe der RAG-Stiftung

Dem Kuratorium der RAG-Stiftung gehörten im Jahr 2024 folgende geborene Mitglieder an (Reihenfolge laut Satzung):

- Hendrik Wüst, MdL, Ministerpräsident des Landes Nordrhein-Westfalen
- Anke Rehlinger, MdL, Ministerpräsidentin des Saarlandes
- Dr. Jörg Kukies, MdB, Bundesminister der Finanzen (ab 07.11.2024)
- Christian Lindner, MdB, Bundesminister der Finanzen (bis 06.11.2024)
- Dr. Robert Habeck, MdB, Bundesminister für Wirtschaft und Klimaschutz
- Michael Vassiliadis, Stellvertretender Vorsitzender des Kuratoriums der RAG-Stiftung, Vorsitzender der Industriegewerkschaft Bergbau, Chemie, Energie

Der Kreis der weiteren Mitglieder des Kuratoriums setzt sich zusammen aus:

- Martin Albers, Vorsitzender der Arbeitsgemeinschaft der Betriebsräte in der RAG-Stiftung und Vorsitzender des Gesamtbetriebsrats der Evonik Industries AG
- Annemarie Lütkes, Regierungspräsidentin im Regierungsbezirk Düsseldorf a. D.
- Heiko Maas, Bundesminister des Auswärtigen a. D.
- Hildegard Müller, Präsidentin des Verbandes der Automobilindustrie
- Thomas Kufen, Oberbürgermeister der Stadt Essen
- Reiner Priggen, ehemals Vorstandsvorsitzender Landesverband Erneuerbare Energien NRW e. V.
- Armin Laschet, MdB, Vorsitzender des Kuratoriums der RAG-Stiftung; Ministerpräsident des Landes Nordrhein-Westfalen a. D.
- Dr. Andreas Reichel, Vorsitzender der Geschäftsführung der STEAG GmbH

Den Vorsitz des Kuratoriums führt derzeit Armin Laschet; Michael Vassiliadis ist stellvertretender Vorsitzender des Kuratoriums.

Im Vorstand der RAG-Stiftung gab es keine Veränderungen. Ihm gehören an:

- Bernd Tönjes, Vorsitzender des Vorstands
- Dr. Jürgen-Johann Rupp, Finanzvorstand
- Bärbel Bergerhoff-Wodopia, Personalvorstand, Bildung, Wissenschaft, Kultur

KURATORIUM UND VORSTAND DER RAG-STIFTUNG ZUM 31.12.2024

KURATORIUM

Vorsitzender
Armin Laschet
Michael Vassiliadis (stellv.)



Hendrik Wüst
Armin Laschet
Thomas Kufen
Annemarie Lütkes
Hildegard Müller



Dr. Jörg Kukies
Dr. Robert Habeck
Reiner Priggen
Dr. Andreas Reichel



Anke Rehlinger
Heiko Maas



Michael Vassiliadis
Martin Albers

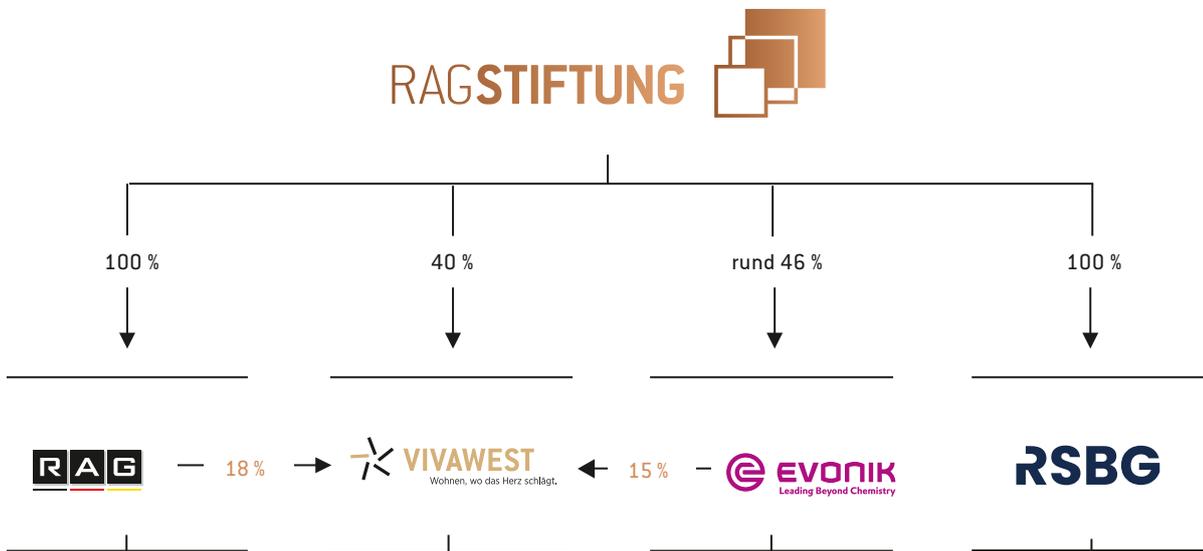
VORSTAND

Vorsitzender
Bernd Tönjes

Finanzen
Dr. Jürgen-Johann Rupp

Personal
Bildung, Wissenschaft, Kultur
Bärbel Bergerhoff-Wodopia

RAG-STIFTUNG: STRATEGISCHE BETEILIGUNGEN



Beteiligungsportfolio

Die strategischen Beteiligungen der RAG-Stiftung sind die RAG Aktiengesellschaft (RAG), Essen, die Evonik Industries AG (Evonik), Essen, die Vivawest GmbH (Vivawest), Essen, sowie die RSBG SE, Essen.

Die RAG-Stiftung hält unmittelbar sämtliche Anteile der RAG. Schwerpunkt der unternehmerischen Tätigkeit des RAG-Konzerns war die Gewinnung von Steinkohle in Deutschland. Seit der planmäßigen Einstellung des aktiven Bergbaus im Dezember 2018 liegt der Fokus der Gesellschaft auf der Bearbeitung der Alt- und Ewigkeitslasten des Bergbaus.

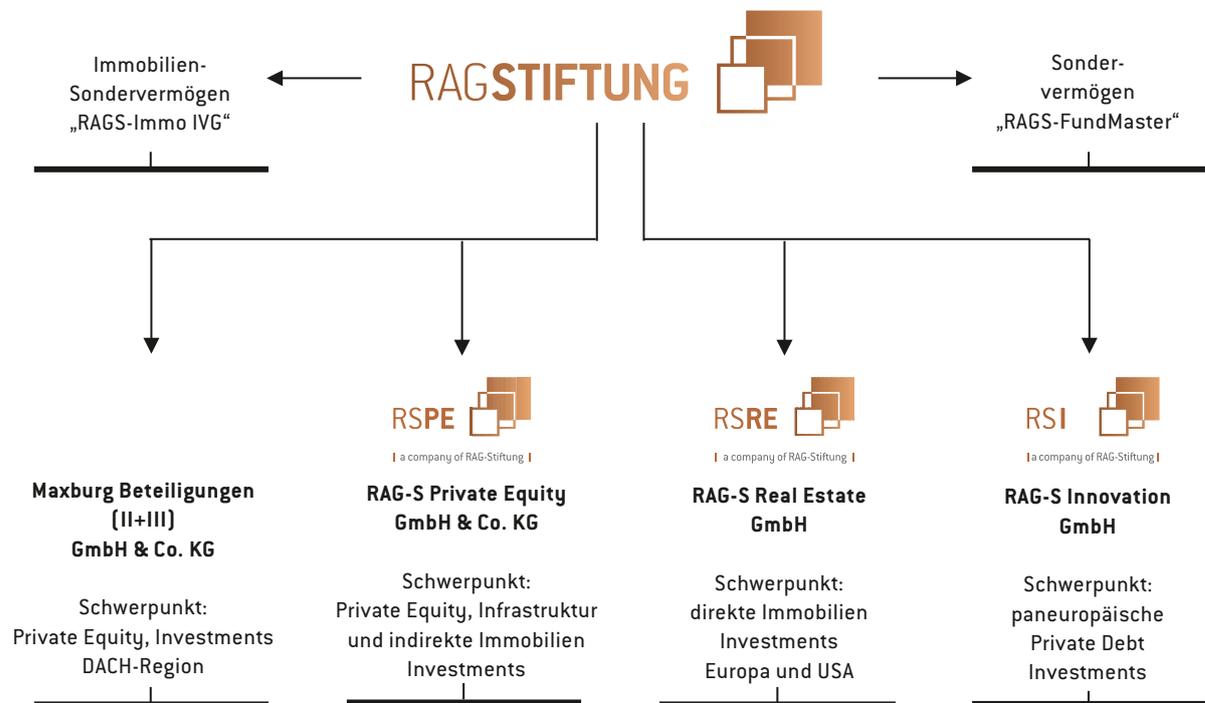
Die RAG-Stiftung hielt am 31. Dezember 2024 unmittelbar rund 46 % (31. Dezember 2023: rund 53 %) der Aktien der Evonik Industries AG. Davon sind rund 21 % zur Veräußerung vorgesehen. Die Evonik Industries AG ist die Obergesellschaft des global agierenden Evonik-Konzerns mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Spezialchemie.

An der Vivawest war die RAG-Stiftung im Jahr 2024 unmittelbar mit einem Anteil von unverändert 40 % beteiligt. Weitere 18 % werden indirekt von der RAG und 15 % mittelbar von Evonik gehalten. Mit rund 119.000 Wohnungen im Bestand ist Vivawest ein großer Wohnungsanbieter in Deutschland.

Bei der RSBG SE handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft. Die RAG-Stiftung hält unverändert 100 % der Anteile. Die Investmentstrategie der RSBG SE sieht vor, die Gesellschaft als eine Beteiligungsholding zu halten, die Minder- oder Mehrheitsbeteiligungen an spezialisierten mittelständischen Maschinenbau-, Automatisierungs- sowie Ingenieur- und Industriedienstleistungsunternehmen erwirbt. Das Anlageziel besteht in der Erwirtschaftung laufender Erträge sowie einem mittel- und langfristigen Wertzuwachs des investierten Kapitals.

Für die Kapitalanlagen der RAG-Stiftung werden verschiedene Investitionsvehikel genutzt:

VEHIKEL DER RAG-STIFTUNG FÜR KAPITALANLAGEN



Im von der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) Deka Investment GmbH verwalteten **Sondervermögen „RAGS-FundMaster“** werden durch externe Manager mit jeweils spezifischem Anlageauftrag Vermögenswerte im Marktwert von rund 4,5 Mrd. € verwaltet. Der überwiegende Teil des Sondervermögens entfällt auf liquide Assets (liquides Renditeportfolio). Mandate sind unter anderem für das Management globaler Staatsanleihen, internationaler Unternehmensanleihen aus Europa, den USA und aus Schwellenländern sowie globaler und europäischer Aktien vergeben. Darüber hinaus gibt es ein Mandat für globale inflationsgekoppelte Rentenpapiere und ein weiteres für Hochzinsanleihen. Ein kleinerer Teil, das illiquide Renditeportfolio, kombiniert das Ziel des Inflationsschutzes mit Renditeerwartungen über dem Geldmarktzinssatz. Enthalten sind Anlagen in gewerblichen Immobilien, die als indirekte Investitionen über Spezialfonds realisiert werden.

Daneben werden in dem von der PATRIZIA Immobilien Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH verwalteten **Immobilien-Spezialfonds „RAGS-Immo IVG“** europäische Immobilieninvestments und in der **RAG-S Real Estate GmbH (RSRE)** europäische und amerikanische Direktinvestments in Immobilien getätigt. Die **RAG-S Innovation GmbH (RSI)** investiert in Private-Debt-Investments über ein Luxemburger Vehikel (**RAG-S Lending S.C.S, SICAV-RAIF**).

In der **RAG-S Private Equity GmbH & Co. KG (RSPE)** werden die Private-Equity-, Infrastruktur- und weitere nichteuropäische Immobilieninvestments der RAG-Stiftung gebündelt. Bei den Investitionen in der Asset-Klasse „Private Equity“ trifft die RAG-Stiftung die Entscheidung über Investitionen in Fonds, die durch externe Manager verwaltet werden. Erfolgskritisch sind hier die Auswahl der Manager sowie eine hinreichende Diversifikation über verschiedene Manager und verschiedene Investitionsstile sowie vor allem über verschiedene Auflagejahre (Vintage Years) der Fonds. Die Entscheidung über Investitionen in Unternehmen oder andere Fonds trifft ausschließlich der Manager. In der RSPE werden auch nichtspezialfondsfähige Infrastruktur- und Immobilienfonds der RAG-Stiftung gehalten.

Bei **Maxburg Beteiligungen II GmbH & Co. KG** und der **Maxburg Beteiligungen III GmbH & Co. KG („Maxburg KG“)** handelt es sich ebenfalls um Private-Equity-Fonds. Diese wurden exklusiv für die RAG-Stiftung aufgelegt. Beide Fonds sind in der Desinvestitionsphase. Manager der Maxburg KG ist die Maxburg Capital Partners GmbH. Diese übernahm die Identifikation und Prüfung der potenziellen Investitionsobjekte, die Vorbereitung der Entscheidungen über den Erwerb und gegebenenfalls die Veräußerung und – nach positiver Entscheidung im Investitionsbeirat der Maxburg KG – auch die Durchführung des Erwerbs. Aufgabe der Maxburg Capital Partners GmbH ist in der Desinvestitionsphase die Veräußerung der Investitionsobjekte.

Wirtschaftsbericht

Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf

Für die RAG-Stiftung war 2024 trotz der vielen geopolitischen Unsicherheiten, eines schwachen Wirtschaftswachstums und einer sinkenden, aber stagnierenden Inflation, ein gutes Jahr. Wir haben unsere vorrangige Aufgabe, den Kapitalstock zur Finanzierung der Ewigkeitslasten zu sichern, erneut erfüllt.

ZENTRALE LEISTUNGSINDIKATOREN: PROGNOSE UND TATSÄCHLICHE WERTE

in Mio. €

	2024	Prognose für 2024	2023
Finanzielle Leistungsindikatoren			
Jahresüberschuss	0	konstant	0
Zuführung Rückstellung für Ewigkeitslasten	965	ca. 376	394

Die im Vergleich zur ursprünglichen Prognose für das Jahr 2024 deutlich höhere Zuführung zur Rückstellung für Ewigkeitslasten beruht hauptsächlich auf den sonstigen betrieblichen Erträgen, die deutlich über dem Vorjahreswert lagen, sowie Wertberichtigungen auf Beteiligungen und Abschreibungen auf Finanzanlagen, die deutlich unter dem hohen Vorjahreswert lagen.

Entwicklung unserer Kapitalanlagen

Die Kapitalanlagen im Sondervermögen „RAGS-FundMaster“ entwickelten sich zum Jahresende 2024 insgesamt positiv.

Der „RAGS-FundMaster“ schloss das Jahr 2024 aufgrund des hohen Rentenanteils nur mit einer Verzinsung von 2,7 % ab. Die globalen Staatsanleihe-Mandate gaben um 1,3 % bzw. 1,2 % nach. Das Inflation-Linker-Mandat blieb im Wert konstant. Beide Euro-Corporate-Anleihe-Mandate gewannen 3,7 %. Das US-Corporate-Mandat stieg um 0,8 %. Das globale High-Yield-Mandat und das Emerging-Markets-Mandat legten um 5,5 % bzw. 2,7 % zu.

Die beiden Aktien-Mandate erzielten Renditen von 10,3 % (Euro-Equity) sowie 13,3 % (Global Equity).

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft im Jahr 2024 war von drei Hauptfaktoren geprägt: einer rückläufigen, aber hartnäckig anhaltenden Inflation, einer weniger restriktiven Geldpolitik sowie bedeutenden geopolitischen Veränderungen sowie Unsicherheiten.

Aufgrund der zuletzt gesunkenen Inflation haben die Zentralbanken in Europa und den USA die Leitzinsen im Jahr 2024 weiter gesenkt. Unternehmen und private Haushalte erleben sinkende Inflationsraten, was unter anderem auf niedrigere Rohstoffpreise und eine Abkühlung der Arbeitsmärkte zurückzuführen ist. Dennoch bleibt die Inflation in einigen Schwellen- und Entwicklungsländern weiterhin auf einem hohen Niveau.

Politisch war 2024 durch einige Umbrüche und Veränderungen geprägt, darunter in Syrien und Israel. Besonders hervorzuheben sind außerdem die Präsidentschaftswahlen in den USA, deren Ergebnis die Weltwirtschaft im Jahr 2025 voraussichtlich erheblich beeinflussen wird.

Die derzeitige Herausforderung für Europa besteht darin, die Unsicherheiten durch politische Maßnahmen kurzfristig zu bekämpfen, die Preisstabilität wiederherzustellen und mittelfristig ein nachhaltiges Wachstum zu fördern.

Die Weltwirtschaft ist im Jahr 2024 nach Schätzungen des World Economic Outlook des International Monetary Fund (IMF) insgesamt um 3,2 % gewachsen (2023: 3,3 %).

Vereinigte Staaten von Amerika

In den Vereinigten Staaten wuchs die Wirtschaft im Jahr 2024 nach Schätzungen des IMF um 2,8 % und damit stärker als ursprünglich erwartet. Die US-Wirtschaft erwies sich als sehr widerstandsfähig. Dies ist vor allem auf stabile Konsumausgaben und Zinssenkungen der US-Zentralbank zurückzuführen. Zudem profitierte die US-Wirtschaft von einem robusten Arbeitsmarkt und einer sinkenden Inflationsrate. Allerdings blieb die Inflation in den USA weiterhin auf einem höheren Niveau. So lag die Inflationsrate zum Jahresende 2024 bei etwa 2,9 % und damit unter der zum Jahresende 2023 (ca. 3,4 %).

Europa

Im Jahr 2024 verlief die wirtschaftliche Entwicklung in Europa im Vergleich zu den USA sehr unterschiedlich. Während die US-Wirtschaft robust blieb, schwächelte die europäische Wirtschaft. Deutschland verzeichnete das schwächste Wachstum in der Eurozone, da sinkende Exporte und rückläufige Investitionen, trotz eines Anstiegs des Konsums, die Wirtschaft belasteten. Die Inflationsrate im Euroraum ging zum Jahresende 2024 auf etwa 2,4 % zurück, im Vergleich zu 2,9 % im Vorjahr. Insgesamt lag das BIP-Wachstum in der EU bei 1,0 % und im Euroraum bei 0,8 % (2023: 0,4 %).

China

Die wirtschaftliche Entwicklung in China verlief 2024 langsamer als erwartet. Das Land kämpfte mit hoher Jugendarbeitslosigkeit und einem Rückgang der Einzelhandelsumsätze. Zudem bestehen weiterhin Probleme im Immobiliensektor, insbesondere aufgrund der finanziellen Schwierigkeiten des Immobilienentwicklers Country Garden im Jahr 2023. Da ein Großteil des Vermögens der chinesischen Bevölkerung in Immobilien angelegt ist, führte dies zu einer allgemeinen Verlangsamung des Konsums. Zusammenfassend war die chinesische Wirtschaft als globaler Wachstumsmotor 2024 schwächer als erwartet und kämpfte mit einer aufkommenden Deflation. Nach Schätzungen des IMF wuchs die chinesische Wirtschaft 2024 um 4,8 % (2023: 5,2 %).

Geldpolitik

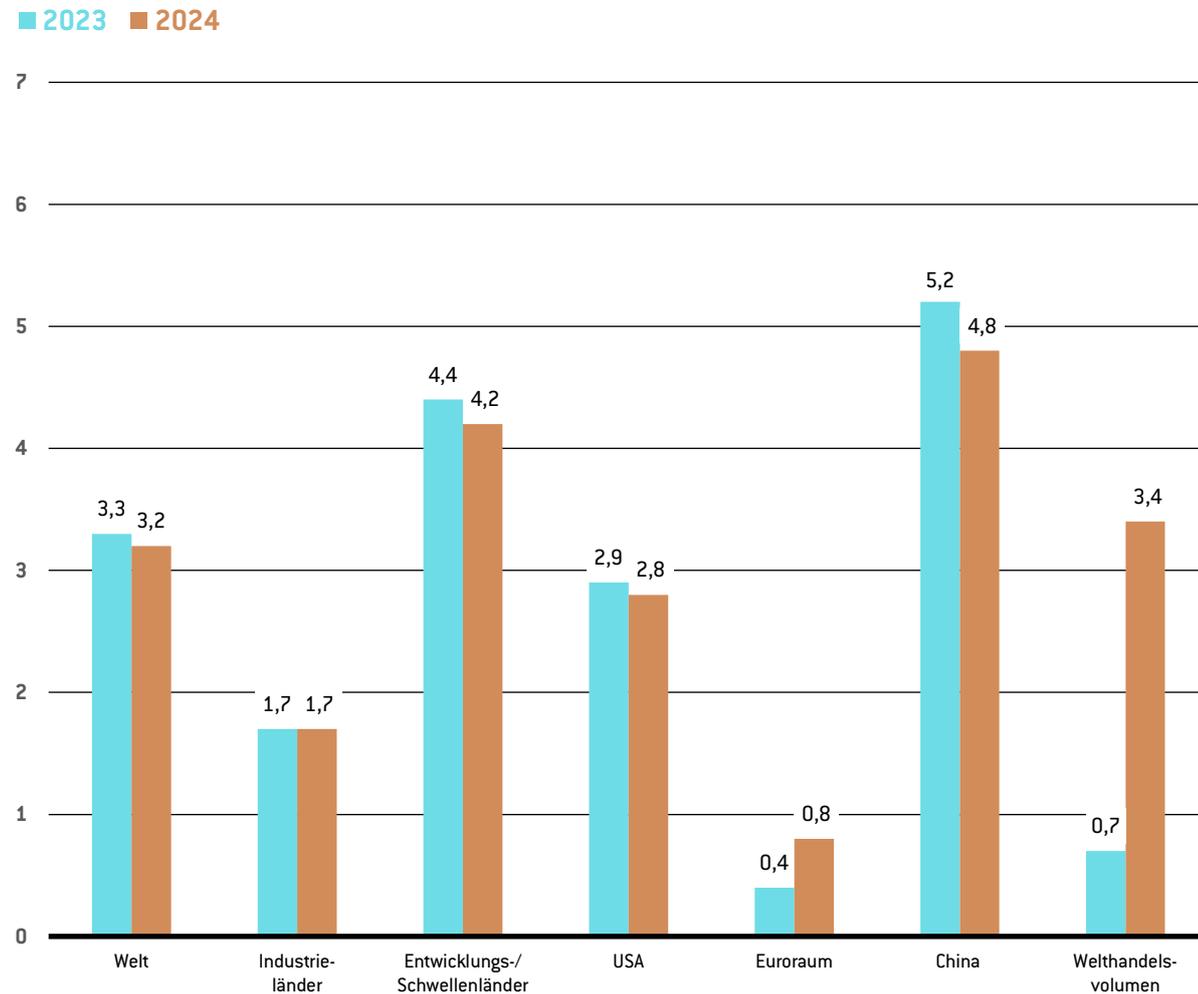
Die Kerninflation in der Eurozone und den USA sank 2024 zwar, jedoch nur in geringem Maße. Dies liegt insbesondere an den weiterhin hohen Inflationsraten im Dienstleistungssektor. Zudem stieg die Inflation im Euroraum sowie in den USA zuletzt wieder leicht an, wobei die Inflationszahlen im Jahresverlauf in den USA über dem Niveau des Euroraums lagen.

Die Preise für Brennstoffe und andere Rohstoffe fielen 2024 in vielen Bereichen, was die Gesamtinflation insbesondere in den USA und der Eurozone senkte. In einigen Ländern, wie in Lateinamerika, besteht jedoch weiterhin ein erhöhter Inflationsdruck. Die zugrunde liegende globale Kerninflation lag Ende des Jahres bei knapp über 2 %.

Die geldpolitische Entwicklung könnte in Zukunft unterschiedlich verlaufen. Ein allgemeiner Rückgang der Inflationsraten wird erwartet, was zu Zinssenkungen führen könnte, insbesondere durch sinkende Energiepreise und robuste Arbeitsmärkte. In Ländern mit anhaltend höherer Inflation könnten die Zentralbanken jedoch eine restriktivere Geldpolitik verfolgen und die Zinsen erneut erhöhen. Zudem besteht bei einer Eskalation der geopolitischen Spannungen das Risiko, dass die Inflation wieder ansteigt und damit Zinserhöhungen einhergehen.

BIP-WACHSTUMSRATEN WELT UND LÄNDER FÜR 2023 UND 2024

in %



Quelle: IMF, World Economic Outlook Update, January 2025

Branchensituation der strategischen Beteiligungen**Steinkohle/Bergbau**

Das Kerngeschäft der RAG umfasst seit der Beendigung des subventionierten deutschen Steinkohlenbergbaus zum 31. Dezember 2018 die Bearbeitung der Altlasten und Ewigkeitsaufgaben. Des Weiteren beinhaltet es die Durchführung des Stillsetzungsprozesses der Betriebe einschließlich der erforderlichen Abschlussbetriebspläne entsprechend den Vorgaben des Bundesberggesetzes. Die Leitlinie einer strikten Kostendisziplin sowie die Bestimmungen der Bewilligungsbescheide und der Kohlerichtlinien sowie die Genehmigungsverfahren für die Umsetzung der Grubenwasserhaltungskonzepte bilden den Rahmen für das unternehmerische Handeln. Letztere sowie die Zins- und Preisentwicklung am Markt sind wesentliche Einflussgrößen für den Unternehmenserfolg.

Spezialchemie

Die globale Industrieproduktion wuchs im Jahr 2024 – mit deutlichen regionalen Unterschieden – erneut nur unwesentlich. Lediglich in Asien-Pazifik war ein robustes Wachstum zu verzeichnen. In Europa war die Industrieproduktion dagegen deutlich und in Nordamerika leicht rückläufig.

Die Endkundenmärkte von Evonik sind im Jahr 2024 in Summe moderat gewachsen. Die Aktivitäten der Nahrungs- und Futtermittelindustrie konnten in allen Regionen bis auf Nordamerika im Vorjahresvergleich zulegen. Auch die Nachfrage nach Hygiene- und Pflegeprodukten wies, mit Ausnahme von Europa, wo sie stagnierte, in allen Regionen ein robustes Wachstum auf. Die Produktion im Fahrzeug- und Maschinenbau war im globalen Durchschnitt leicht rückläufig und zeigte in Europa die geringste Dynamik.

Die **Chemieindustrie** hat sich im Jahr 2024 regional sehr unterschiedlich entwickelt. Global konnte die Chemieproduktion (ohne Pharma) um knapp 5 % zulegen. Ausgehend von einem niedrigen Produktionsniveau wuchs die Chemieproduktion (ohne Pharma) in der EU um etwa 2 % und in Deutschland um etwa 4 %. Damit konnten die energiepreisbedingten Produktionsrückgänge des Vorjahres in Höhe von 8,5 % (EU) bzw. 12,1 % (Deutschland) jedoch nicht ausgeglichen werden. In den USA stagnierte die Chemieproduktion im Jahr 2024, in China wuchs sie um etwa 8 %.

Die Evonik-spezifischen Rohstoffpreise lagen im Geschäftsjahr 2024 leicht unter dem Niveau des Vorjahres.

Im Vergleich zu der für Evonik wichtigsten Fremdwährung – dem US-Dollar – lag der Euro im Jahr 2024 mit einem Durchschnittskurs von 1,08 US-Dollar auf dem Durchschnittsniveau des Vorjahres (1,08 US-Dollar).

Wohnimmobilien in Deutschland

Der deutsche Wohninvestmentmarkt verzeichnete im Jahr 2024 eine deutliche Erholung. Ein Transaktionsvolumen von 9,8 Mrd. € im Segment Wohnimmobilien stellt einen Anstieg um 20,6 % gegenüber dem Vorjahr dar. Die Zahl der gehandelten Wohneinheiten lag bei rund 61.600 Wohnungen.

Die Nachfrage nach Wohnraum steht in direktem Zusammenhang mit der Zahl der Privathaushalte und deren verfügbarem Einkommen. Aufgrund der anhaltend hohen Zuwanderung aus dem Ausland sind Bevölkerung und Anzahl der Haushalte in Deutschland in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Verstärkt wird der Trend steigender Haushaltszahlen durch die Alterung der Bevölkerung und die damit verbundene Zunahme von Ein- und Zweipersonenhaushalten (Singularisierung). Bis zum Jahr 2040 wird in Deutschland aufgrund der anhaltenden Verkleinerung der durchschnittlichen Haushaltsgröße mit einem Anstieg der Zahl der Haushalte um 3 % auf 42,6 Mio. gerechnet. In NRW wird die Zahl der Privathaushalte Prognosen zufolge bis zum Jahr 2045 ebenfalls um 3 % zunehmen.

Die Nettokaltmieten im Bestand sind nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2024 um 2,1 % gestiegen. Der Index inserierter Mieten erhöhte sich im Neubau deutlich. Im Jahresvergleich betrug der Anstieg deutschlandweit 5,1 %. In den letzten zehn Jahren sind Neubaumieten damit um 49 % gestiegen. Nach zwei Jahren mit einer deutlichen Verteuerung sind die Preise für Energieprodukte im Jahr 2024 um 3,2 % gesunken, wobei der Preis für Haushaltsenergie um 3,1 % zurückging. Der Mietwohnungsmarkt in Deutschland entwickelt sich allerdings weiterhin uneinheitlich. Während in einigen ländlichen und strukturschwachen Regionen die Märkte stagnieren, ist die Wohnungsnachfrage in Großstädten und Ballungszentren durch einen deutlichen Nachfrageüberhang gekennzeichnet.

Von Januar bis November 2024 wurden deutschlandweit Baugenehmigungen für rund 193.700 Wohnungen erteilt. Das waren 18,9 % oder rund 45.200 weniger als im Vorjahreszeitraum. Für das abgelaufene Jahr 2024 wird lediglich mit der Fertigstellung von 250.000 neuen Wohnungen gerechnet. Damit wird das im Koalitionsvertrag festgelegte Ziel von 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr erneut deutlich verfehlt. Der Zentrale Immobilienausschuss (ZIA) schätzt, dass bereits heute 600.000 Wohnungen fehlen und sich das Defizit ohne zusätzliche Anstrengungen bis zum Jahr 2027 auf 830.000 Einheiten erhöhen wird. Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt führt dies zu einer weiter zunehmenden Anspannung.

Mehrere Jahre in Folge mit anhaltend hohen Bau-, Energie- und Materialkosten, steigenden Zinsen, aufwendigen Bau- und Planungsverfahren angesichts verschärfter Bauvorschriften und unsicherer Förderungsaussichten haben auch im Jahr 2024 einen hohen Druck auf die Bereitschaft zu Immobilieninvestitionen ausgeübt. Zwar zeichnet sich auf dem Zinsmarkt eine gewisse Entspannung ab, aber sowohl Verbände als auch Studien gehen davon aus, dass sich die herausfordernden Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen auch in absehbarer Zeit nicht grundlegend verbessern werden.

Kapitalmarktsituation

Für die RAG-Stiftung als großen institutionellen Anleger ist die Situation an den Kapitalmärkten von höchster Relevanz.

Das Jahr 2024 war von bedeutenden wirtschaftlichen Entwicklungen geprägt, darunter weltweiten Zinssenkungen, Rekordhöhen bei Aktien, Gold und Bitcoin sowie einer anhaltenden, wenn auch sinkenden Inflation und dem Ende der Negativzinsen in Japan.

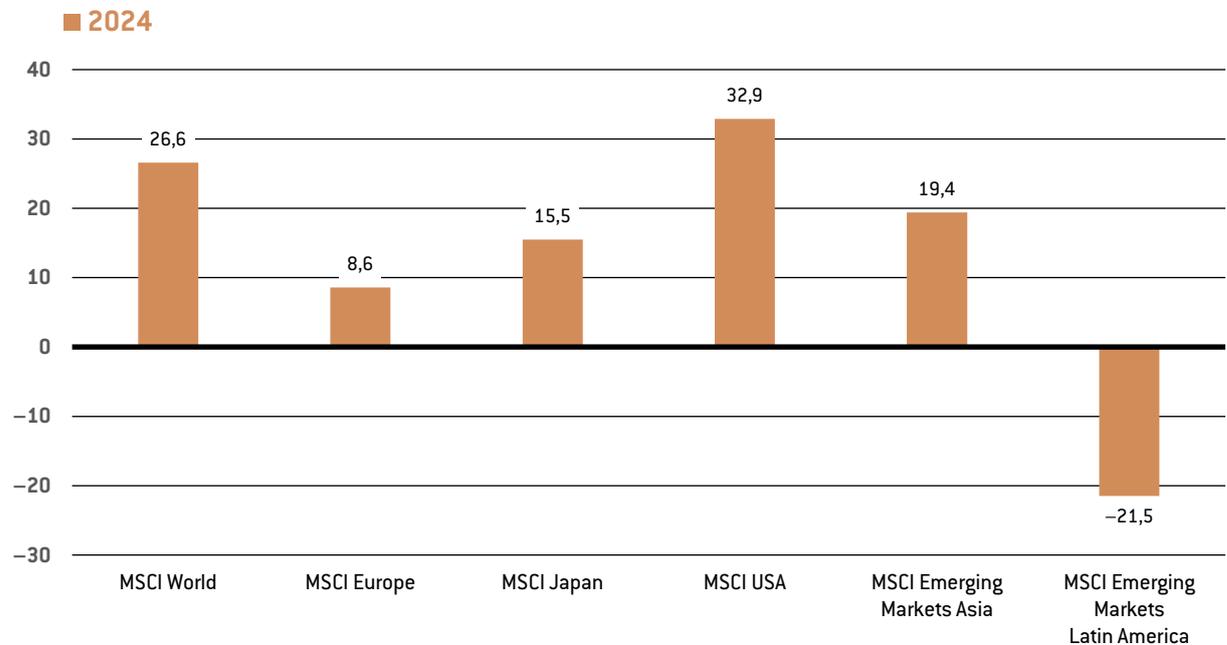
Die US-Aktien erreichten durch die robuste US-Wirtschaft Höchststände, während die europäischen Aktien mit schwächerem Wachstum und politischen Unsicherheiten zurückblieben, aber dennoch das Jahr positiv abschließen konnten. In China führte eine Reihe von wirtschaftlichen Gegenmaßnahmen, wie Zinssenkungen auf Hypothekendarlehen, zu einer kurzfristigen Rally an den Aktienmärkten, die jedoch nur kurz anhielt.

Das Jahr 2024 erwies sich insgesamt als gutes Anlagejahr, jedoch mit großen Unterschieden zwischen den Regionen. Der MSCI World Index verzeichnete einen Anstieg von fast 27 %, während der MSCI USA mit über 33 % das stärkste Wachstum zeigte. Der DAX stieg um knapp 19 %, und der MSCI Japan legte fast 16 % zu. Aktien aus China und den Schwellenländern führten zu einem Plus von knapp 15 % für den MSCI World Emerging Markets Index, wohingegen der MSCI Emerging Markets Latin America Index einen signifikanten Verlust von fast -22 % verzeichnete.

Die Indizes im Einzelnen:

ENTWICKLUNG DER AKTIENMÄRKTE IN EURO

in %



Quelle: Bloomberg, Stand: Dezember 2024

Euro gibt gegenüber US-Dollar und Britischem Pfund nach

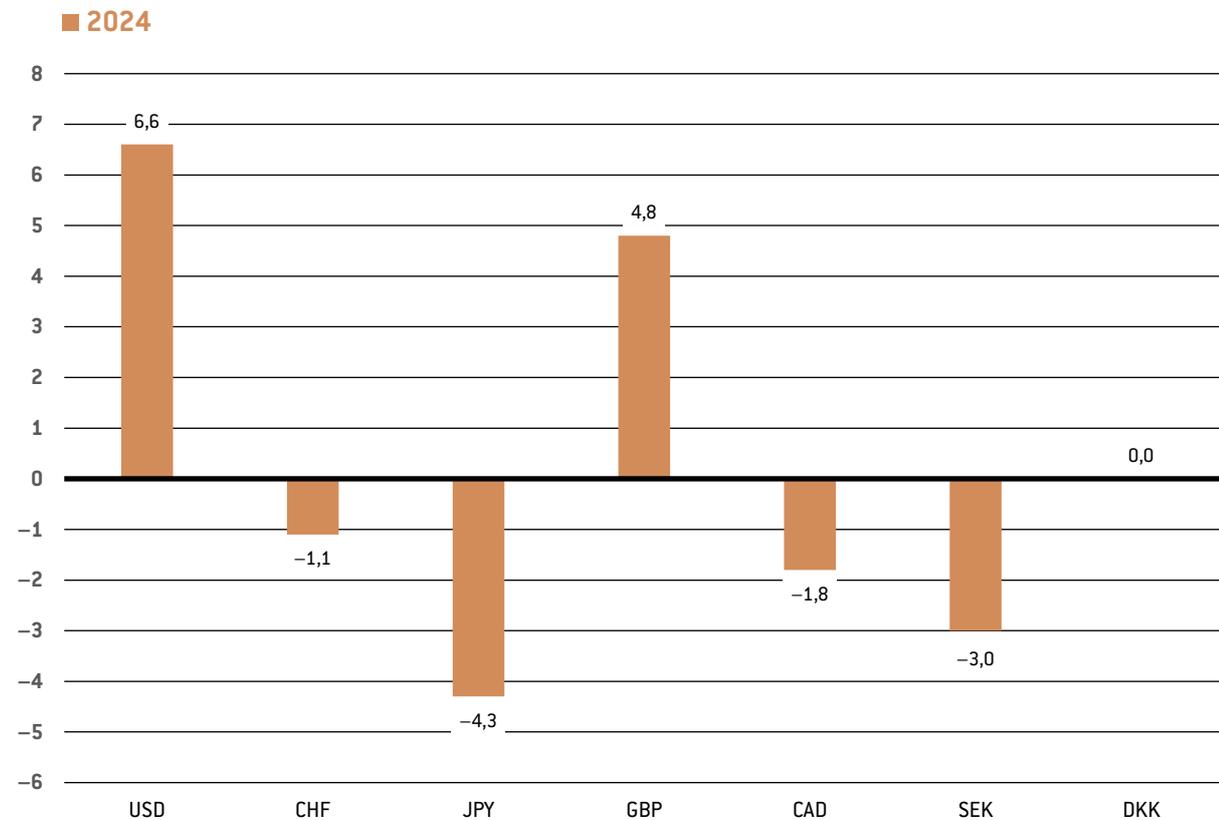
Der Euro verlor im Berichtsjahr gegenüber dem US-Dollar, konnte sich aber gegenüber den anderen europäischen und asiatischen Währungen behaupten.

Der US-Dollar wertete bis Ende 2024 im Vergleich zum Vorjahresende gegenüber dem Euro um 6,6 % auf, was einem Schlusskurs von 1,04 EUR/USD entspricht.

Während das Britische Pfund um 4,8 % aufwertete, verloren der Schweizer Franken um 1,1 %, der Japanische Yen um 4,3 %, der Kanadische Dollar um 1,8 % sowie die Schwedische Krone um 3,0 % gegenüber der europäischen Leitwährung.

VERÄNDERUNG WICHTIGER DEWEISENKURSE GEGENÜBER DEM EURO

Ende 2024 gegenüber Ende 2023 in %



Quelle: Bloomberg

Die Entwicklung der Rentenmärkte 2024 im Einzelnen

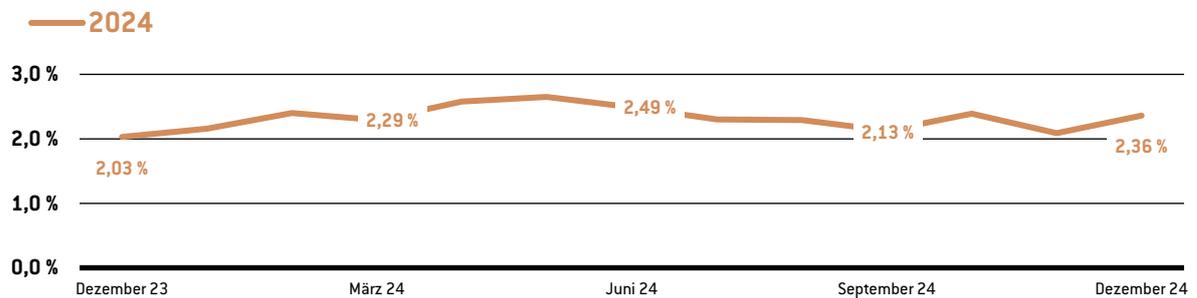
Die globalen Rentenmärkte wiesen im Jahr 2024 (JPM¹ Global Bond Index) eine leicht positive Performance von 0,2 % aus. Die sinkenden Kerninflationsraten und die damit verbundene Aussicht auf Zinssenkungen im zweiten Halbjahr 2024 führten dazu, dass die Renditen von Staatsanleihen nachgaben. Dieser allgemeine Trend der sinkenden Zinsen und Inflation wirkte sich auch auf die Entwicklung von Unternehmensanleihen positiv aus.

- Wer ausschließlich in Bundesanleihen über alle Laufzeiten investierte, erzielte im Jahr 2024 einen Gewinn von 0,5 %.
- Dabei stieg die Rendite der deutschen 10-jährigen Benchmark-Anleihe im Jahresverlauf um 33 Basispunkte (bp) an. Nachdem die Benchmark-Anleihe am Jahresende 2023 mit 203 bp rentierte, lag die Verzinsung am Jahresende 2024 bei 236 bp.
- Die Spreads der Euroländer zur 10-jährigen Bundesanleihe näherten sich bei nahezu allen Ländern zum Jahresende der Bundesanleihe an. Der Spread zu Griechenland verringerte sich von 105 bp auf 89 bp. Der Spread der italienischen Staatsanleihen verringerte sich von 167 bp auf 116 bp. Spaniens Risikoaufschlag nahm von 96 bp auf 70 bp ab. In der Breite machten Anleihen der Eurozone 2024 einen Gewinn von 1,8 %.
- US-Treasuries gewannen 0,7 % in lokaler Währung und 7,4 % in Euro.

¹ J.P. Morgan ist ein US-amerikanischer Finanzdienstleister, der zahlreiche internationale Rentenindizes berechnet und veröffentlicht.

RENDITEENTWICKLUNG DER 10-JÄHRIGEN BUNDESANLEIHE

in %



- Renten der Emerging Markets verzeichneten einen Gewinn von 5,3 % in lokaler Währung und von 4,1 % in Euro.
- Die Realzinsen (Frankreich und Deutschland) lagen im Zehnjahresbereich am Jahresende 2024 bei 1,03 % und damit oberhalb des Niveaus des Vorjahresendwerts von 0,45 %. Bei 30-jähriger Laufzeit wurde Ende 2024 ein positiver Realzins von 1,13 % erzielt, oberhalb des Vorjahreswerts von 0,58 %.
- Inflationsswaps, die die vom Markt erwartete Inflationsentwicklung widerspiegeln, lagen Ende Dezember 2024 im Eurobereich für zehn Jahre bei 1,97 % und somit unter dem Vorjahreswert von 2,17 %.

Entwicklung in den Beteiligungsgesellschaften**RAG**

Das Geschäftsjahr 2024 ist den Erwartungen entsprechend und im Hinblick auf die durch die steinkohlepolitischen Vereinbarungen vorgegebenen Regeln zufriedenstellend verlaufen. Das Geschäftsjahr schloss mit einem Betrag von 0,0 Mio. € ab.

Evonik

KENNZAHLEN EVONIK-KONZERN NACH IFRS

in Mio. €

	2024	2023	Änderung in %
Umsatz	15.157	15.267	-0,7
EBITDA (bereinigt)	2.065	1.656	+24,7
Konzernergebnis	222	-465	n/a
Dividende (je Aktie, in €)	1,17	1,17	0,0

2024 hat Evonik wichtige strategische Entscheidungen getroffen. Dazu gehört die zügige Umsetzung des internen Programms Evonik Tailor Made, das auf schlankere Strukturen, schnellere Entscheidungen und effizientere Abläufe abzielt. Dazu werden wesentliche Aufgaben konsequent gebündelt und die Anzahl der Hierarchieebenen reduziert. Evonik passt zum 1. April 2025 die Konzernstruktur an die strategische Weiterentwicklung an und gibt sich zugleich ein deutlich schlankeres Führungsmodell. Das operative Geschäft wird künftig in zwei Segmenten direkt von Vorstandsmitgliedern geführt und nach ihren Geschäftsmodellen und ihren strategischen Rollen differenziert gesteuert. Die Ebene der bisherigen Divisionsleiter entfällt. Evonik Tailor Made soll ab dem Jahr 2026 zu jährlichen Kosteneinsparungen von rund 400 Mio. € führen und damit die Rentabilität von Evonik deutlich verbessern. Ein weiteres wichtiges Projekt betrifft die Aufteilung der bisherigen Division Technology & Infrastructure zum 1. Januar 2025 in standortübergreifende Technologie- und standortbezogene Infrastruktur-Aktivitäten. Bei den Infrastruktur-Aktivitäten werden die großen Standorte Marl und Wesseling jeweils eigenständig aufgestellt; sie sind ab dem 1. Januar 2025 Teil der neuen Division Infrastructure. Weitere, kleinere Standorte, die häufig nur einen einzelnen Geschäftsbereich bedienen, wurden den Chemiedivisionen direkt zugeordnet. Zusätzlich wurden zur Ergebnisverbesserung Projekte zur Optimierung einzelner Geschäfte auf den Weg gebracht. Alle Maßnahmen sollen Evonik agiler, fokussierter und profitabler machen.

In einem schwierigen Umfeld hat sich das operative Geschäft 2024 besser entwickelt als am Jahresanfang erwartet. Da eine breite makroökonomische Erholung weiterhin ausblieb, führten vor allem unternehmensspezifische Faktoren zu dieser erfreulichen Geschäftsentwicklung. Neben der fortwährend strikten Kostendisziplin waren die gute Volumenentwicklung bei Specialty Additives, die Preiserholung im Bereich Animal Nutrition sowie niedrigere Herstellungskosten positive Treiber. Da die Geschäftsentwicklung besser als ursprünglich erwartet ausfiel, hat Evonik im Sommer 2024 die Prognose für das bereinigte EBITDA nach oben angepasst und diese angepasste Prognose erreicht.

Insgesamt nahm der Konzernumsatz bei höheren Mengen vor allem aufgrund des Verkaufs von Aktivitäten um 0,7 % auf 15,2 Mrd. € ab. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 24,7 % auf 2,1 Mrd. €. Die bereinigte EBITDA-Marge stieg auf 13,6 % (Vorjahr: 10,8 %) und blieb damit deutlich unter dem mittelfristigen Zielkorridor von 18 % bis 20 %. Der ROCE verbesserte sich erheblich auf 7,1 %, lag damit aber sowohl unter den Kapitalkosten von 10 % als auch unter dem mittelfristigen Zielwert von 11 %. Das Konzernergebnis erhöhte sich von -465 Mio. € auf 222 Mio. €. Das um Sondereinflüsse bereinigte Konzernergebnis der fortgeführten Aktivitäten verbesserte sich um 110 % auf 777 Mio. €. Dank der gezielten Ausrichtung des Liquiditätsmanagements erwirtschaftete Evonik einen Free Cashflow von 873 Mio. €. Die Cash Conversion Rate übertraf mit 42 % den Zielwert von 40 %.

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung erneut eine Dividende von 1,17 € je Aktie vor.

Evonik verfügt seit vielen Jahren über ein solides Investment-Grade-Rating. Die Nettofinanzverschuldung liegt weiterhin auf einem moderaten Niveau. Neben einer komfortablen Liquidität stehen hohe, nicht in Anspruch genommene Kreditlinien zur Verfügung.

Vivawest

KENNZAHLEN VIVAWEST-KONZERN NACH IFRS

in Mio. €

	2024	2023	Änderung in %
Umsatz	1.015,4	993,7	+2,2 %
EBITDA (bereinigt)	452,0	432,8	+4,4 %
Ergebnis nach Steuern	135,6	91,3	+48,5 %
FFO	277,7	266,7	+4,1 %
NAV	6.982,4	6.558,1	+6,5 %

Der Vivawest-Konzern konnte die positive Geschäftsentwicklung auch im Geschäftsjahr 2024 trotz aller Herausforderungen im Zusammenhang mit den aktuell schwierigen gesamtwirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen fortsetzen. Die gute Entwicklung im Segment Immobilien wurde dabei getragen von den stabilen Erträgen aus dem Kerngeschäftsfeld Bestandsmanagement, ergänzt um die Erlös- und Ergebnisbeiträge aus dem Immobilienvertrieb, die im Zuge der laufenden Portfolioumschichtung erwirtschaftet wurden. Zusammen mit dem Segment Immobiliendienstleistungen konnten die finanziellen Erwartungen übertroffen werden.

Bei einer guten Vermietungsleistung in Verbindung mit einer moderaten Fluktuationsrate lag die nachfragebedingte Leerstandsquote zum Jahresende mit 1,0 % (Vorjahr: 0,8 %) weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Zusammen mit den infolge von Modernisierungs- sowie vertriebsvorbereitenden Maßnahmen angefallenen Leerständen, die zum Jahresende mit 1,1 % auf Höhe des Vorjahreswertes lagen, wurde zum Bilanzstichtag ein Gesamt leerstand von nur 2,1 % (Vorjahr: 2,0 %) ausgewiesen. Vivawest konnte die anhaltend gute Bewirtschaftungssituation und eine deutlich verbesserte Mietentwicklung erneut zu einem großen Teil für Verbesserungen der Bestandsqualität verwenden.

Zusammen mit den Ergebnisbeiträgen aus dem Verkauf von Immobilien, die von einer anhaltend hohen Nachfrage nach Ein- und Zweifamilienhäusern sowie unbebauten Grundstücken profitierten, wurde im Segment Immobilien ein bereinigtes EBITDA von 428 Mio. € erzielt. Dieses Ergebnis liegt deutlich über dem Vorjahreswert von 404 Mio. €.

Das Segment Immobiliendienstleistungen leistete auch im Geschäftsjahr 2024 einen angemessenen Beitrag zum Konzernergebnis. Das bereinigte EBITDA von 24 Mio. € lag trotz Mehrergebnissen im Grünflächenmanagement unterhalb des Vorjahresergebnisses von 29 Mio. €, das Einmalerträge enthielt.

Zusammen mit den Ergebnissen aus der Abwicklung der Verpflichtungen im Segment Bergbaufolgermanagement erzielte der Vivawest-Konzern im Geschäftsjahr 2024 bei Umsatzerlösen von 1.015 Mio. € ein bereinigtes EBITDA von insgesamt 452 Mio. €. Beide Kennzahlen lagen aufgrund der guten Geschäftsentwicklung im Segment Immobilien über den Vergleichswerten des Vorjahres (994 Mio. € bzw. 433 Mio. €).

Der Konzernjahresüberschuss lag mit 136 Mio. € trotz deutlich gestiegener Zinsaufwendungen über dem Vorjahreswert von 91 Mio. €. Dies ist auf geringere planmäßige Abschreibungen für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien infolge der Überprüfung der Restnutzungsdauer im Berichtsjahr zurückzuführen.

Die branchentypische Kennzahl Funds From Operations (FFO), die als finanzwirtschaftliche Größe den Erfolg aus der Bestandsbewirtschaftung nach gezahlten Zinsen und Steueraufwand sowie ohne Buchgewinne aus der Veräußerung von Bestandsimmobilien misst, lag mit 278 Mio. € ebenfalls deutlich über dem prognostizierten Wert von 259 Mio. € und über dem Vorjahreswert in Höhe von 267 Mio. €.

Mit 6.982 Mio. € lag der Net Asset Value (NAV) zum 31. Dezember 2024 um 424 Mio. € über dem Wert zum Ende des Vorjahres. Der NAV berücksichtigt neben dem Marktwert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien die Nettofinanzschulden des Konzerns zum Rückzahlungswert sowie die Rückstellungen für Pensionen und langfristige Verpflichtungen aus dem Segment Bergbaufolgemanagement. Die Zunahme resultiert aus dem Werteffekt des Immobilienportfolios durch den positiven Saldo aus wertsteigernden Investitionen und zielgerichteten Desinvestitionen sowie der im Berichtsjahr weiter verbesserten Bewirtschaftungsperformance.

RSBG SE**KENNZAHLEN RSBG SE**

in Mio. €

	2024	2023	Änderung in %
Beteiligungsergebnis	5,3	3,8	39,5
Jahresfehlbetrag	-44.8	-7,2	n/a

Das Geschäftsjahr der RSBG SE 2024 war geprägt von der angespannten weltwirtschaftlichen Lage. Zudem beeinflussen die Entwicklungen auf den Zinsmärkten und der Inflation nach wie vor das Portfolio der RSBG.

Das Beteiligungsergebnis im Jahr 2024 erhöhte sich von 3,8 Mio. € auf 5,3 Mio. €. Es enthält ausschließlich Erträge aus Gewinnabführungsverträgen.

Der Jahresfehlbetrag betrug -44,8 Mio. € nach -7,2 Mio. € im Vorjahr.

Die RSBG sieht sich mit Blick auf Märkte und Regionen gut aufgestellt. Trotz der nach wie vor anhaltenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit und den eher schwierigen Marktbedingungen ist die RSBG mit ihrem Portfolio robust aufgestellt und sieht in den aktuellen Trends nicht nur Risiken, sondern auch große Chancen, die durch gezielte Strategiewendungen realisiert werden sollen.

Die Chancen für die Beteiligungen der RSBG liegen in dem sich ständig beschleunigenden technologischen Fortschritt in Kombination mit dem zunehmenden Bewusstsein für Nachhaltigkeit in allen Schlüsselmärkten. Risiken werden in der politischen Stabilität, dem verhaltenen Marktwachstum in Europa, einem anhaltend hohen Zinsniveau und insbesondere dem Mangel an qualifizierten Arbeitskräften gesehen.

So führen der demographische Wandel und der damit verbundene Fachkräftemangel langfristig zu einer höheren Nachfrage nach Automatisierungsanlagen, die von der Hahn Gruppe gut bedient werden kann. Dorsch Global erwartet nach einem hohen Auftragseingang im Jahr 2024 ein Wachstum der Gesamtleistung für das Jahr 2025. Die wirtschaftliche Entwicklung der ICT-Gruppe ist im Wesentlichen weiterhin verhalten. Ungeachtet dessen erwartet die ICT-Gruppe für 2025 ein Wachstum bei Umsatz und Gesamtleistung. Obwohl die ICT-Gruppe in einem herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Umfeld agiert, wird die langfristige Perspektive für profitables Wachstum als intakt angesehen. Die Wachstumserwartung der LAB14 stützt sich im Wesentlichen auf die positiven Signale im globalen Halbleitermarktes.

Zusätzlich zu den richtigen Produkten und der Weiterentwicklung von vielversprechenden Technologien arbeitet die RSBG kontinuierlich an einer Optimierung von Strukturen, Prozessen und Kosten im Sinne von Produktivitätsverbesserungen. Grundsätzlich ist die Optimierung und Konzentration des Portfolios durch ein aktives Portfoliomanagement in der gesamten RSBG von strategischer Bedeutung.

Für 2025 und 2026 wird eine deutliche Wertsteigerung des RSBG-Teilkonzerns erwartet, da die Gruppen Hahn, ICT und Lab14 zusammen mit der Beratungsgesellschaft Boston Consulting Group Wertsteigerungsmaßnahmen erarbeiten, die eine nachhaltige Profitabilität und eine verbesserte Liquiditätssituation in den kommenden Jahren sicherstellen werden.

Die United Robotics Group (URG) hat die tiefgreifende Restrukturierung ihres operativen Geschäftsbetriebs ab dem dritten Quartal 2024 intensiviert. Nach sorgfältiger Prüfung aller Optionen für die URG hat sich der Weg einer Insolvenz in Eigenverwaltung, als die zu präferierende Lösung erwiesen. Den Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung hat die URG am 6. März 2025 beim Amtsgericht Bochum gestellt, dem auch am 10. März 2025 entsprochen wurde.

Ertragslage

Gewinn- und Verlustrechnung

RAG-STIFTUNG: GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

in Mio. €

	2024	2023	Änderung
Umsatzerlöse	2,3	2,3	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	548,0	233,6	314,4
Personalaufwand	-10,2	-10,2	0
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-1,3	-1,3	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.011,0	-448,9	-562,1
Beteiligungserträge	493,6	614,6	-121,0
Aufwendungen aus Verlustübernahmen	-53,4	-112,6	59,2
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens inklusive Zinsergebnis und Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens	46,7	-276,6	323,3
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-14,3	-0,1	-14,2
Ergebnis nach Steuern	0,4	0,8	-0,4
Sonstige Steuern	-0,4	-0,8	0,4
Jahresüberschuss (+)/-fehlbetrag (-)	0,0	0,0	0

Im Jahr 2024 blieben die Umsatzerlöse mit 2,3 Mio. € etwa auf dem Vorjahresniveau. Die sonstigen betrieblichen Erträge von 548 Mio. € im Berichtsjahr resultierten im Wesentlichen aus der Veräußerung von Evonik-Aktien, aus unter pari gekauften fälligen Anleihen, aus ausgeübten Evonik-Optionen und aus der Vereinnahmung von Optionsprämien.

Von dem mit 10,2 Mio. € ausgewiesenen Personalaufwand entfielen 1,0 Mio. € auf die Zuführung zu Rückstellungen für die Altersversorgung und 0,5 Mio. € auf soziale Abgaben.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 1.011,0 Mio. € betrafen vor allem die Zuführung zur Rückstellung für Ewigkeitslasten in Höhe von 964,8 Mio. € (2023: 393,7 Mio. €). Enthalten sind in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen auch die Aufwendungen für den Satzungszweck „Bildung, Wissenschaft und Kultur“ in Höhe von 32,0 Mio. €.

Die Beteiligungserträge von 493,6 Mio. € enthielten mit 253,7 Mio. € die Dividendenausschüttung der Evonik Industries AG und mit 60,0 Mio. € die Ausschüttungen der RAG-S Private Equity GmbH. Weitere Ausschüttungen entfielen mit 59,6 Mio. € auf die Vivawest GmbH, mit 37,0 Mio. € auf die RSBG SE sowie mit 77,3 Mio. € auf die Maxburg Beteiligungen II GmbH & Co KG.

Die Aufwendungen aus Verlustübernahmen in Höhe von 53,4 Mio. € sind auf die RAG-S Real Estate GmbH zurückzuführen, bei der Wertberichtigungen auf Immobilieninvestments anfielen.

Das sonstige Finanzergebnis² belief sich im Berichtsjahr auf 46,7 Mio. €. Es resultierte im Wesentlichen aus Erträgen aus Wertpapieren und Immobilienspezialfonds im Direktbesitz der RAG-Stiftung sowie aus der Ausschüttung des „RAGS-FundMaster“. Gegenläufig wirkten sich ein negatives Zinsergebnis und Wertberichtigungen auf Finanzanlagen aus.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag betragen 14,3 Mio. €.

Wie im Vorjahr dotierte die RAG-Stiftung aufgrund der Systematik der Rückstellungsbildung mit ihrem sonst entstandenen Ergebnis in voller Höhe die Rückstellung für die Ewigkeitslasten in Höhe von 964,8 Mio. € (2023: 393,7 Mio. €), sodass das handelsrechtliche Ergebnis ausgeglichen ist.

² Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens inklusive Zinsergebnis und Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Finanzlage

Grundsätze und Ziele des Finanzmanagements der RAG-Stiftung

Die zentrale Aufgabe der RAG-Stiftung ist es, die Finanzierung der Ewigkeitslasten der RAG nach Auslaufen des subventionierten Steinkohlenbergbaus in Deutschland sicherzustellen.

Gemäß § 3 Absatz 6 der Satzung ist das Vermögen der RAG-Stiftung so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei ausreichender Liquidität und unter Wahrung einer angemessenen Mischung und Streuung erreicht werden. Das primäre Ziel der Kapitalanlage besteht in der nachhaltigen Finanzierung der Ewigkeitslasten. Die Optimierung der Chancen und Risiken des Kapitalanlageportfolios erfolgt mit der Maßgabe, dass die Abdeckung dieser Lasten hinreichend sichergestellt ist. Eckpunkte für die Kapitalanlage sind damit einerseits das Vermögen sowie die erwarteten Mittelzuflüsse und andererseits die abzudeckenden Mittelabflüsse aufgrund der Zahlungen für Ewigkeitslasten an die RAG AG. Die strategische Kapitalanlage der RAG-Stiftung basiert daher auf einem Asset-Liability-Ansatz, der die langfristigen Auszahlungsverpflichtungen sowie die zukünftigen nachhaltig zu erwartenden Geldeingänge berücksichtigt.

Darüber hinaus sieht die Anlagestrategie der RAG-Stiftung vor, die Investments breit auf die verschiedenen Anlageklassen und -märkte zu streuen sowie die Strategie der Diversifizierung konsequent weiterzuentwickeln. Ziel ist es, auf diese Weise die Erträge zu stabilisieren und auf die bestehenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten reagieren zu können.

Die Rahmenvorgaben für die Kapitalanlage, das heißt die Grundsätze der Anlagepolitik und des Risikocontrollings, werden durch eine „Allgemeine Kapitalanlagerichtlinie der RAG-Stiftung“ (KARL) festgelegt. Die Kapitalanlage umfasst sämtliche Investments mit Ausnahme der Beteiligungen an der Evonik und der Vivawest. Die Kapitalanlagen waren per Ende 2024 nach Marktwerten zu rund 40 % im „RAGS-FundMaster“ angelegt, einem durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwalteten Spezial-Sondervermögen gemäß Kapitalanlagegesetzbuch.

Durch die Nutzung einer einzigen Depotbank als „Global Custodian“ und einer einzigen Master-KVG für die liquiden Kapitalanlagen sind die Grundlagen für ein einheitliches Risikocontrolling und eine transparente Darstellung geschaffen.

Im Rahmen einer jährlich aktualisierten Asset-Liability-Studie werden die Struktur der Verbindlichkeiten aus den Ewigkeitslasten analysiert und das Profil der von der RAG-Stiftung zu leistenden Zahlungsströme bestimmt. Vor diesem Hintergrund wird die Kapitalanlagestrategie der RAG-Stiftung, die sogenannte „Strategische Asset-Allokation“ (SAA), jährlich überprüft und adjustiert.

Im Eigenbestand wird nach einer „Buy-and-Hold-Strategie“ angelegt. Enthalten sind neben der Liquidität auf der Rentenseite einerseits nominale Wertpapiere vorwiegend sehr guter oder guter Bonität sowie andererseits an die Inflationsentwicklung gekoppelte und damit reale Zinserträge erzielende Anleihen vorwiegend staatlicher Schuldner. Zudem befinden sich im Eigenbestand neben einem ausschließlich für die RAG-Stiftung aufgelegten Immobilien-Spezialfonds auch Gesellschaften, über die in Private-Equity-Beteiligungen sowie in Immobilien und Infrastruktur investiert wird.

Dem durch die Master-KAG verwalteten Spezial-Sondervermögen „RAGS-FundMaster“ wurden im Jahr 2024 weitere 250 Mio. € zugeführt, sodass sich der Buchwert zum 31. Dezember 2024 auf insgesamt 4,0 Mrd. € belief. Der Marktwert betrug zum Jahresende 2024 rund 4,5 Mrd. €.

Zu den Zielsetzungen des Risikocontrollings gehört es, das Ergebnis der Kapitalanlagen zu steuern und anfallende Wertminderungen abzufedern. Die Risikoberichterstattung erfolgt regelmäßig in einem wöchentlichen und einem monatlichen Risikobericht. Basis der Steuerung des Renditeportfolios ist das Risikobudget, das sich an der Risikotragfähigkeit orientiert. Die Auslastung des Risikobudgets wird regelmäßig ermittelt und dokumentiert. Dabei wird das jeweilige Risikoergebnis der Kapitalanlage mithilfe eines Value-at-Risk-Ansatzes (VaR) gemessen. Darüber hinaus werden die Kapitalanlagen der RAG-Stiftung in Bezug auf eine Vielfalt von Risikokennzahlen wie Rating, Duration, Modified Duration oder Kreditrisiko monatlich analysiert.

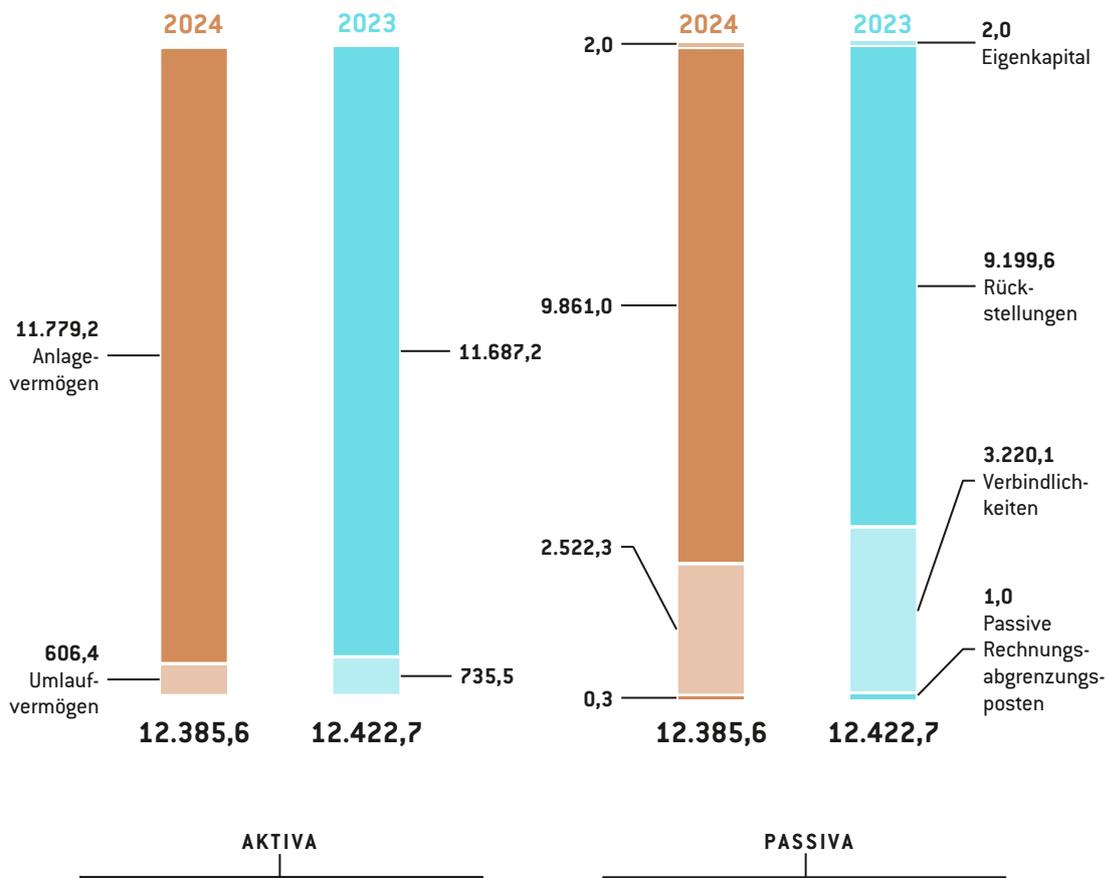
Mit der über einen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag verbundenen Tochter RAG findet eine koordinierte Kapitalanlage statt, um die vorhandenen Ressourcen zu optimieren. So gelten für die Termingeldanlagen von RAG-Stiftung und RAG gemeinsame Bankenlimite, die regelmäßig überprüft werden. Das Risikoberichtssystem der RAG-Stiftung wird zudem auch auf die Kapitalanlagen der RAG angewendet.

Kapitalstruktur

Die RAG-Stiftung wies zum Jahresende 2024 Finanzverbindlichkeiten aus drei Umtauschanleihen auf Evonik-Aktien in Höhe von 1,5 Mrd. € aus. Die Passivseite der Bilanz ist aufgrund des Geschäftsmodells der RAG-Stiftung dominiert durch die Rückstellung für Ewigkeitslasten in Höhe von 9,8 Mrd. €. Die Laufzeit dieser Verpflichtung ist unendlich. Die Rückstellung für Ewigkeitslasten stieg gegenüber dem Vorjahr um 676,7 Mio. €.

BILANZSTRUKTUR

in Mio. €



Investitionen

Im Jahr 2024 investierte die RAG-Stiftung in das Finanzanlagevermögen im Saldo 93,0 Mio. €.

Liquidität

Die Liquiditätssituation war aufgrund kurzfristig veräußerbarer Wertpapiere jederzeit gesichert.

Vermögenslage

Die Bilanzsumme der RAG-Stiftung betrug zum Ende des Berichtsjahres 12.385,6 Mio. €. Im Vergleich zum Vorjahreswert entspricht dies einer Verminderung der Bilanzsumme um 37,1 Mio. €.

AKTIVA – ANLAGE- UND UMLAUFVERMÖGEN in Mio. €

	31.12.2024	31.12.2023	Änderung
Anlagevermögen	11.779,2	11.687,2	92,0
Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	51,9	52,9	-1,0
Finanzanlagen	11.727,3	11.634,3	93
Umlaufvermögen	606,4	735,3	-128,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	347,1	397,6	50,5
Wertpapiere	259,2	337,6	78,4
Flüssige Mittel	0,1	0,1	0,0
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,2	-0,2
Summe Aktiva	12.385,6	12.422,7	-37,1

Beim Finanzanlagevermögen handelte es sich Ende 2024 mit 6.139,8 Mio. € um verbundene Unternehmen, über die die RAG-Stiftung in Private Equity, Immobilien, Infrastruktur und Beteiligungen investiert. 4.033,6 Mio. € entfielen auf das durch die Master-KVG verwaltete Spezial-Sondervermögen.

Im Finanzanlagevermögen befinden sich 40 % der Geschäftsanteile der Vivawest GmbH mit Anschaffungskosten von 1.390,2 Mio. €. Anteile an der Evonik Industries AG in Höhe von 25,1 % weisen wir aufgrund des geplanten langfristigen Verbleibs dieser Anteile mit 305,5 Mio. € unter den Finanzanlagen aus. Die verbleibenden Evonik-Anteile in Höhe von 21,3 % werden unter den Wertpapieren des Umlaufvermögens bilanziert, da diese Anteile zum Verkauf bestimmt sind.

In den Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen sind im Wesentlichen Forderungen aus anrechenbaren Steuern in Höhe von 289,9 Mio. € und mit 44,5 Mio. € Forderungen gegen verbundene Unternehmen enthalten.

PASSIVA – EIGENKAPITAL, RÜCKSTELLUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN

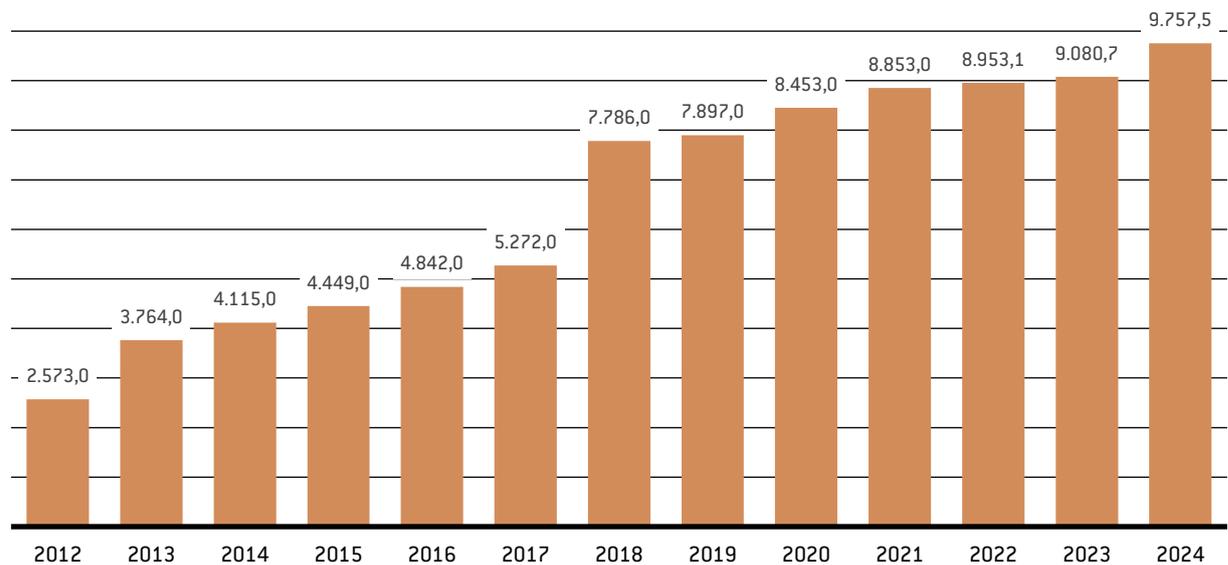
in Mio. €

	31.12.2024	31.12.2023	Änderung
Eigenkapital	2,0	2,0	0,0
Grundstockkapital	2,0	2,0	0,0
Rückstellungen	9.861,0	9.199,6	661,4
Rückstellungen für Altersversorgung	21,0	19,7	1,3
Rückstellungen für Steuern	60,3	76,0	-15,7
Rückstellungen für Ewigkeitslasten	9.757,5	9.080,7	676,8
Sonstige Rückstellungen	22,2	23,2	-1,0
Verbindlichkeiten	2.522,3	3.220,1	-697,8
Anleihen	1.500,0	2.000,0	-500,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,4	0,1	0,3
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	1.020,2	1.214,8	-194,6
Sonstige Verbindlichkeiten	1,7	5,2	-3,5
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,3	1,0	-0,7
Summe Passiva	12.385,6	12.422,7	-37,1

Die RAG-Stiftung wurde bei ihrer Gründung mit einem Grundstockkapital in Höhe von 2,0 Mio. € ausgestattet, das weiterhin voll erhalten ist.

RÜCKSTELLUNG FÜR EWIGKEITSLASTEN

in Mio. €



Für ihre Verpflichtungen gegenüber der RAG zur Finanzierung der Ewigkeitslasten weist die RAG-Stiftung zum 31. Dezember 2024 eine Rückstellung von 9.757,5 Mio. € aus. Das entspricht saldiert einem Anstieg um 676,8 Mio. € gegenüber dem Vorjahr. Der Zuführung aus dem Jahreserfolg von 964,8 Mio. € stand eine Inanspruchnahme von 288,1 Mio. € gegenüber. Diese setzte sich zusammen aus Zahlungen an die RAG für Ewigkeitslasten in Höhe von 260,8 Mio. € und einer Zahlung an die RAG in Höhe von 27,3 Mio. € für den Zinsanteil der von der RAG getätigten Investitionen in die Grubenwasserhaltung.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen im Wesentlichen Rückstellungen für erhaltene, jedoch noch nicht berechnete Leistungen.

Die Verbindlichkeiten zum Bilanzstichtag 2024 in Höhe von 2.522,3 Mio. € enthalten im Wesentlichen mit 1.500,0 Mio. € drei Umtauschanleihen auf Evonik-Aktien und mit 1.020,2 Mio. € Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen. Darunter fallen insbesondere Verbindlichkeiten für längerfristige Darlehen der RAG AG in Höhe von 820 Mio. €.

Wesentliche nichtfinanzielle Themen

Belegschaft

Am Ende des Jahres 2024 waren bei der RAG-Stiftung 32 Mitarbeiter beschäftigt, nach 29 Mitarbeitern im Vorjahr. Im Jahresdurchschnitt lag die Mitarbeiterzahl bei 30,75 (Vorjahr: 28,0) Personen.

Arbeits- und Gesundheitsschutz

Wir verfügen über ein modernes betriebliches Gesundheitsmanagement, das über die klassische Gesundheitsförderung hinausgeht. Die Betreuung zeichnet sich neben der für die Mitarbeiter angebotenen Vorsorgeuntersuchung sowohl durch individuelle Beratung als auch durch innovative Präventionsangebote aus. Qualifizierte Kooperationspartner – insbesondere der arbeitsmedizinische Dienst der RAG und das Bewegungszentrum – stellen ein umfassendes Angebot für Präventionsmaßnahmen und Gesundheitsförderung zur Verfügung.

Im Berichtszeitraum hatten wir keine Arbeitsunfälle zu verzeichnen.

Chancen- und Risikobericht

Chancen- und Risikomanagement (vereinfachend kurz: Risikomanagement) ist bei der RAG-Stiftung ein kontinuierlicher und dynamischer Prozess, der bei der Planung beginnt und konsequent in alle Bereiche hineinwirkt. Das Risikomanagementsystem integriert alle systematischen Maßnahmen in einem Gesamtansatz zum Zwecke der Identifikation, Analyse, Bewertung, Steuerung und Kontrolle der Risiken, die die Zielerreichung der RAG-Stiftung beeinträchtigen können.

Die Vorgaben für das Risikomanagement sind in der „Richtlinie Risikomanagement“ niedergelegt. Demnach beinhaltet das Risikomanagement der RAG-Stiftung neben organisatorischen Sicherungsmaßnahmen, internen Kontrollsystemen und bereichsspezifischen Risiken auch die interne Revision der RAG als prozessunabhängige Kontrollinstanz.

Ein vom Vorstand benannter Bereichsleiter nimmt die Funktion des Risikomanagers wahr. Dieser überwacht das Risikomanagementsystem und koordiniert die Berichterstattung gegenüber dem Vorstand der RAG-Stiftung über Chancen und Risiken der strategischen Beteiligungen sowie der RAG-Stiftung selbst. Für die Identifizierung und Bewertung von Risiken sowie für die Formulierung und Umsetzung von Maßnahmen zur Risikohandhabung sind die jeweiligen Bereichsleiter der RAG-Stiftung verantwortlich. Die Bereiche der RAG-Stiftung haben im Rahmen des Risikomanagements folgende Aufgaben und Verantwortungen: Berichterstattung über Chancen und Risiken im Rahmen des Monatsberichts, Darstellung von Chancen und Risiken in der Mittelfristplanung und gegebenenfalls Sofortberichterstattung an den Vorstand.

Um zu ermitteln, welche Risiken am ehesten ziel- oder bestandsgefährdenden Charakter für die RAG-Stiftung aufweisen, werden die Risiken klassifiziert gemäß ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und ihrer Auswirkung bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Die Skalen zur Beurteilung dieser beiden Indikatoren sind in den nachfolgenden Tabellen dargestellt.

Die Bewertung der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Risikos klassifiziert die RAG-Stiftung nach den Kriterien „eher unwahrscheinlich“, „möglich“ und „wahrscheinlich“.

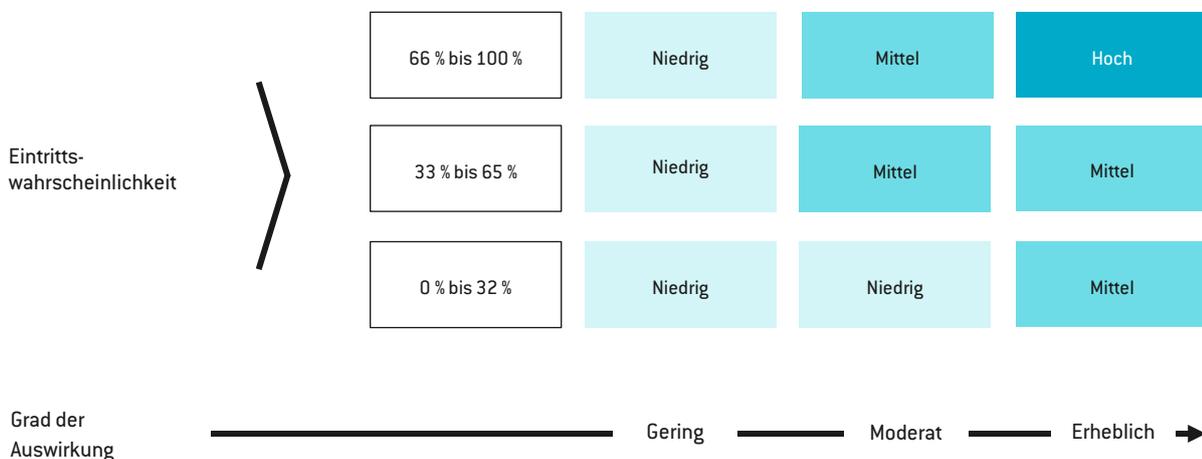
Eintrittswahrscheinlichkeit	Beschreibung
0 %–32 %	Eher unwahrscheinlich
33 %–65 %	Möglich
66 %–100 %	Wahrscheinlich

Die Bewertung der möglichen Auswirkungen erfolgt nach den qualitativen Kriterien in aufsteigender Reihenfolge: „gering“, „moderat“ und „erheblich“.

Grad der Auswirkungen	Definition der Auswirkungen
Gering	Niedrige negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage
Moderat	Moderate negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage
Erheblich	Wesentliche negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage

Gemäß ihrer geschätzten Eintrittswahrscheinlichkeit und ihren Auswirkungen bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der RAG-Stiftung werden die Risiken als „niedrig“, „mittel“ oder „hoch“ klassifiziert.

RISIKOKLASSIFIZIERUNGSMATRIX



Aus den Hauptrisikofeldern der RAG-Stiftung ergeben sich nachfolgend wesentliche Risikokategorien:

Beteiligungsrisiko RAG

Die RAG-Stiftung und die RAG haben am 24. September 2007 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) abgeschlossen. Somit wirken sich die Geschäftsrisiken von RAG direkt auf die RAG-Stiftung aus.

Die RAG verfügt über ein eigenständiges Risikomanagementsystem, da dort die originäre Risikoverantwortung für die Geschäftsrisiken und deren Management liegt. Die RAG unterliegt als Aktiengesellschaft den gesetzlichen Anforderungen zur Überwachung. Danach hat der Aufsichtsrat nach § 107 Absatz 3 AktG nicht nur den Rechnungslegungsprozess zu überwachen, sondern ist auch verpflichtet, sich mit der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems sowie des internen Revisionsystems zu befassen. Diesen Verpflichtungen kommen die Vertreter der RAG-Stiftung im Aufsichtsrat der RAG nach. Die RAG-Stiftung lässt sich durch regelmäßige Berichte informieren und überzeugt sich durch Analyse der Risiken und Maßnahmen von der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems.

Die Risiken für die RAG-Stiftung umfassen die laufenden Ergebnisrisiken aus der Geschäftstätigkeit der RAG und die Mittelabflüsse für Ewigkeitslasten seit 2019. Sie sind abhängig von der Entwicklung der Kosten und behördlicher Genehmigungen für die vorgesehenen Optimierungsmaßnahmen im Bereich Grubenwasserhaltung. Die Zins- und Kostenentwicklung bestimmt maßgeblich die Höhe des Rückstellungsbedarfs der RAG. Die Finanzierung der Alt- und weiteren Ewigkeitslasten ist durch die im Bewilligungsbescheid 2019 der RAG zugesagten Mittel bis 2.121 Mio. € gesichert. Zum 31. Dezember 2024 war dieser Betrag bereits voll ausgeschöpft.

Aus heutiger Sicht gehen wir davon aus, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zum Ergebnisausgleich der RAG im Jahr 2025 in Höhe von rund 40 Mio. € in Anspruch genommen wird.

Der Grad der Auswirkungen der Risiken aus der Beteiligung an der RAG ist in Summe erheblich. Aufgrund des Steinkohlefinanzierungsgesetzes, des dahinterstehenden kohlepolitischen Vertragswerks sowie der getroffenen Vereinbarungen und erhaltenen Bescheide sollte das Risiko beherrschbar sein. Nach dem Ende der deutschen Steinkohlenförderung sind die zur Verfügung stehenden bilanziellen Gegensteuerungsmaßnahmen der RAG jedoch deutlich reduziert. Daher ordnen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit der beschriebenen Risiken der Kategorie „wahrscheinlich“ zu. Insgesamt stufen wir dieses Risiko damit als ein „hohes Risiko“ ein. Dennoch halten wir das Risiko trotz dieser Einstufung aufgrund der finanziellen Möglichkeiten der RAG-Stiftung für gut beherrschbar.

Beteiligungsrisiko Evonik

Die RAG-Stiftung ist die größte Aktionärin der Evonik Industries AG, wenn auch seit dem Jahr 2024 nur noch minderheitlich. Somit wirken sich die Geschäftsrisiken des Evonik-Konzerns indirekt auch auf die RAG-Stiftung aus. Die Evonik Industries AG hat als börsennotiertes Unternehmen ein eigenständiges, konzernweites Risikomanagementsystem etabliert. Der Aufsichtsrat der Evonik Industries AG hat nach § 107 Absatz 3 AktG nicht nur den Rechnungslegungsprozess zu überwachen, sondern er ist auch verpflichtet, sich mit der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems sowie des internen Revisionsystems zu befassen. Diesen Verpflichtungen kommt der Aufsichtsrat der Evonik Industries AG nach. Er lässt sich durch regelmäßige Berichte informieren und überzeugt sich durch Analyse der Risiken und Maßnahmen von der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems. Ein Mitarbeiter der RAG-Stiftung unterstützt den Vorsitzenden des Aufsichtsrats bei seinen Analysen.

Die Beteiligung von rund 46 % per 31. Dezember 2024 an der Evonik Industries AG ist weiterhin ein wesentlicher Vermögensgegenstand der RAG-Stiftung. Bei jeder Veränderung des Aktienkurses der Evonik-Aktie um 1 € ergibt sich eine Vermögensänderung der RAG-Stiftung um rund 216 Mio. €. In der Evonik-Beteiligung liegt daher ein hohes Konzentrationsrisiko. Die RAG-Stiftung beabsichtigt, ihren Anteil an der Evonik weiter zu reduzieren, um diesem Konzentrationsrisiko zu begegnen. Dies wird marktschonend erfolgen. Die Begebung von Umtauschanleihen auf Evonik-Aktien, ein Blockverkauf oder ein Teilverkauf (Dribble-Out) sind beispielsweise Instrumente, mit denen dies möglich ist.

Der Evonik-Konzern ist aufgrund seiner Betätigungsfelder national ebenso wie international mit politischen, gesellschaftlichen, demografischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen konfrontiert, die sich permanent ändern. In allen Segmenten können sich mehr oder weniger Marktrisiken infolge von Volatilitäten und Zyklicitäten, die sich in den Märkten vollziehen, ergeben. Sie können die Ertragslage deutlich negativ beeinflussen. Auch die mitunter regional unterschiedliche wirtschaftliche Nachfrageentwicklung kann die Preis- und Absatzmöglichkeiten beeinflussen, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Ergebnisse. Evonik begegnet diesen Risiken durch Antizipation der Marktentwicklungen sowie konsequente Weiterentwicklung des Portfolios entsprechend der Konzernstrategie.

Insgesamt kommt der Evonik-Vorstand zu folgender Beurteilung: Die konzernweit identifizierten Risiken unter Berücksichtigung der ergriffenen bzw. geplanten Maßnahmen haben einzeln oder in Wechselwirkung miteinander keine bestandsgefährdenden Auswirkungen auf Evonik als Ganzes; dies schließt die Evonik Industries AG als Konzernführungsgesellschaft mit ein. Diese Einschätzung wird von der RAG-Stiftung geteilt.

Die der RAG-Stiftung zufließenden Evonik-Dividenden sind ein nicht unwesentlicher Bestandteil der Erträge der RAG-Stiftung. Eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation von Evonik, die die Dividendenfähigkeit der Evonik Industries AG einschränkt, ist ein Risiko mit erheblichen Auswirkungen für die RAG-Stiftung. Die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Risiko sehen wir aufgrund der diversifizierten Ausrichtung von Evonik als Spezialchemieunternehmen im mittleren Bereich als „möglich“ an. Insgesamt stufen wir das Beteiligungsrisiko Evonik daher unverändert als ein „mittleres Risiko“ ein.

Beteiligungsrisiko Vivawest

Die RAG-Stiftung hält eine unmittelbare Beteiligung von 40 % an der Vivawest GmbH. Zudem hält die RAG mittelbar weitere 18,2 % der Anteile der Gesellschaft. Somit wirken sich die Geschäftsrisiken von Vivawest sowohl direkt als auch indirekt auf die RAG-Stiftung aus.

Vivawest verfügt über ein eigenständiges Risikomanagementsystem, da dort die originäre Risikoverantwortung für die Geschäftsrisiken und deren Management liegt. Auch der Aufsichtsrat der Vivawest GmbH überwacht nicht nur den Rechnungslegungsprozess, sondern er befasst sich auch mit der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems sowie des internen Revisionssystems. Diesen Aufgaben kommen die Vertreter der RAG-Stiftung im Aufsichtsrat der Vivawest GmbH nach. Die RAG-Stiftung lässt sich durch regelmäßige Berichte informieren und überzeugt sich durch Analyse der Risiken und Maßnahmen von der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems.

Vivawest ist aufgrund ihres Betätigungsfeldes stark abhängig vom Wohnungsmarkt in Nordrhein-Westfalen und den Rahmenbedingungen für die Wohnungswirtschaft.

Die der RAG-Stiftung zufließenden Vivawest-Gewinnausschüttungen sind Bestandteil der Erträge der RAG-Stiftung. Eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation von Vivawest ist ein Risiko mit moderaten Auswirkungen für die RAG-Stiftung. Die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Risiko sehen wir aufgrund des wenig volatilen Geschäfts von Vivawest kurz- und mittelfristig als „eher unwahrscheinlich“ an. Insgesamt stufen wir das Beteiligungsrisiko Vivawest daher unverändert als ein „niedriges Risiko“ ein.

Risiken aus der Kapitalanlage

Das Kuratorium der RAG-Stiftung hat im Jahr 2008 eine „Allgemeine Kapitalanlagerichtlinie der RAG-Stiftung“ (KARL) genehmigt und gelegentlichen Anpassungen zugestimmt, zuletzt mit Beschluss vom 10. Mai 2021. Die KARL bestimmt die Rahmenvorgaben für die Kapitalanlage – mit Ausnahme der Beteiligungen an Vivawest und Evonik – und legt die Grundsätze der Anlagepolitik sowie des Risikocontrollings der Kapitalanlagen fest.

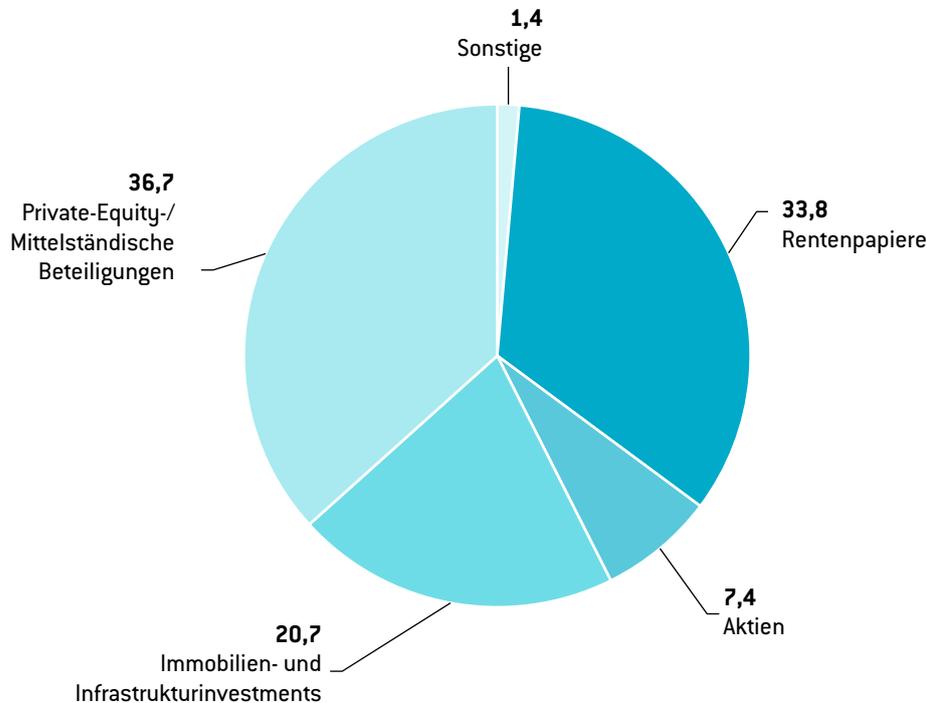
Zum Jahresende 2024 waren 33,8 % der Kapitalanlagen der RAG-Stiftung in Rentenpapieren angelegt, weitere 7,4 % in Aktien sowie 20,7 % in Immobilien- und Infrastrukturinvestments. Auf internationale Private-Equity-Investments und auf mittelständische Beteiligungen entfielen zusammen 36,7 %. Aus dieser Asset-Allokation resultiert eine hohe Zinssensitivität: Steigende Marktzinsen führen zu negativen Marktwertveränderungen, sinkende umgekehrt zu Kursgewinnen.

Finanzwirtschaftliche Risiken bei der RAG-Stiftung betreffen generell Kredit- und Marktpreisrisiken aus der Anlage der finanziellen Mittel, um die Rückstellung für Ewigkeitslasten zu decken. Ziel der Unternehmenspolitik ist es, diese Risiken durch ein systematisches Risikomanagement zu begrenzen. Dies kann zwar finanzwirtschaftliche Risiken nicht völlig ausschließen, diese aber innerhalb vorgegebener Limite steuern. Die Überwachung der Kapitalanlagen ist integraler Bestandteil des Tagesgeschäfts der RAG-Stiftung. Basis der Steuerung der Kapitalanlagen ist das jeweilige Risikobudget, das sich an der Risikotragfähigkeit orientiert und vom Investitionskomitee der RAG-Stiftung festgelegt wird. Die Auslastung des Risikobudgets wird regelmäßig ermittelt, dokumentiert und dem Vorstand berichtet. Dabei wird das aktuelle Risiko der Kapitalanlage mithilfe eines Value-at-Risk-Ansatzes (VaR) gemessen. Zur Reduzierung finanzwirtschaftlicher Risiken, zur Währungsabsicherung und zur risikogesteuerten flexiblen Anpassung der Asset-Klassen werden bei der RAG-Stiftung im Sondervermögen „RAGS-FundMaster“ auch derivative Finanzinstrumente eingesetzt.

Risiken von im Direktbestand gehaltenen Kapitalanlagen unterliegen ebenfalls dem Risikomanagement der RAG-Stiftung. Die Investitionsentscheidung erfolgt nach einer sorgfältigen Due Diligence gegebenenfalls unter Hinzuziehung externer rechtlicher und wirtschaftlicher Berater und bei Überschreiten der festgelegten Schwellenwerte durch eine Vorstandsentscheidung, in den anderen Fällen durch das Investitionskomitee oder den Leiter Assetmanagement. Die laufende Betreuung der Investments erfolgt im Finanzbereich der RAG-Stiftung. Dazu werden, soweit vereinbart, Aufsichtsratsmandate wahrgenommen, Gespräche mit dem Management geführt, öffentlich zugängliche Informationen zu den Unternehmen ausgewertet und die Entwicklungen an den Märkten verfolgt. Die Erkenntnisse werden regelmäßig im Finanzbereich erörtert, Handlungsanweisungen erarbeitet und Entscheidungen umgesetzt.

STRUKTUR DER KAPITALANLAGEN NACH MARKTWERTEN (31.12.2024)

in %



Zum Jahresende 2024 waren rund 40 % der Kapitalanlagen im „RAGS-FundMaster“ angelegt, einem durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwalteten Spezial-Sondervermögen gemäß KAGB. In diesem Spezial-Sondervermögen haben verschiedene Asset-Manager durch die RAG-Stiftung spezifische Anlageaufträge erhalten. Diese unterliegen jeweils Investment-Guidelines, die wiederum im Einklang mit der „Allgemeinen Kapitalanlagerichtlinie“ (KARL) stehen müssen. Auch die KVG ist verpflichtet, die Einhaltung dieser Investment-Guidelines jederzeit sicherzustellen. Sämtliche liquide Wertpapiere der RAG-Stiftung werden von einer einzigen Depotbank als „Global Custodian“ verwahrt. Damit ist die Grundlage für ein einheitliches Risikocontrolling und eine transparente Darstellung des Gesamtbestands der Kapitalanlagen der RAG-Stiftung geschaffen.

Von den verbleibenden rund 60 % der Kapitalanlagen wird ein Teil in liquiden Wertpapieren direkt gehalten. Der Rest entfällt auf illiquide Investitionen in Immobilien- und Infrastrukturfonds einerseits sowie Private-Equity-Fonds und direkte Unternehmensbeteiligungen andererseits.

Private-Equity-Fonds wie auch Immobilien- und Infrastrukturinvestments sind dadurch gekennzeichnet, dass sie ein sehr geringes Maß an Liquidität aufweisen. Dieses Liquiditätsrisiko, das wir angesichts unserer Verpflichtungsstruktur gut tragen können, wird durch eine entsprechende Illiquiditätsprämie kompensiert. Im Übrigen gilt für illiquide Investments wie für unsere gesamten Kapitalanlagen das Prinzip hoher Diversifikation. Die RAG-Stiftung investiert in unterschiedliche Manager, unterschiedliche Bereiche des Private-Equity-Marktes, unterschiedliche Größenklassen und unterschiedliche Regionen. Insbesondere wird stetig investiert, sodass eine risikomindernde breite Streuung über die einzelnen Auflagejahre, die sogenannten Vintage Years, erreicht wird. Auch bei Immobilien- und Infrastrukturinvestments werden unterschiedliche Manager beauftragt, in unterschiedliche Länder, Regionen und Städte sowie unterschiedliche Immobilienklassen (Wohnen, Büro, Hotel, Highstreet, Logistik, Fachmärkte etc.) zu investieren.

Die Aussagen zur geringen Liquidität gelten auch für die Investitionen in Mittelstandsunternehmen durch die RSBG SE. Das höhere Risiko durch deutlich geringere Granularität versucht das Management durch eine intensive Due Diligence vor dem Kauf einer Beteiligung, eine Weiterentwicklung des Beteiligungscontrollings, einen verstärkten Einfluss über den Aufsichts- oder Beirat bei Minderheitsbeteiligungen sowie einen direkten Einfluss auf die Geschäftsführungen bei Mehrheitsbeteiligungen zu kompensieren.

Bei der Bewertung und Berechnung der Risiken aus den Kapitalanlagen bedient sich die RAG-Stiftung des professionellen Dienstleisters RMC Risk-Management-Consulting GmbH, Frankfurt am Main.

In der Gesamtbewertung der Risiken aus der Kapitalanlage stufen wir im Hinblick auf die ergriffenen Maßnahmen die Eintrittswahrscheinlichkeit als „möglich“ ein, den Grad der Auswirkungen wegen der breiten Diversifizierung als „moderat“. Insgesamt stufen wir das Kapitalanlagerisiko daher unverändert als ein „mittleres Risiko“ ein.

Risiko Ewigkeitslasten

Am 14. August 2007 wurde zwischen dem Land Nordrhein-Westfalen, dem Saarland und der RAG-Stiftung der Erblastenvertrag im Rahmen der sozialverträglichen Beendigung des subventionierten Steinkohlenbergbaus in Deutschland (Erblastenvertrag) geschlossen. In diesem Vertrag wurde zum einen die Gewährleistung der Länder (und zu einem Drittel des Bundes) für den Fall geregelt, dass das Vermögen der RAG-Stiftung zur Finanzierung der Ewigkeitslasten nicht ausreicht, zum anderen wurden die Ewigkeitslasten des Bergbaus der RAG definiert. Ewigkeitslasten in diesem Sinne sind Maßnahmen zur Durchführung der Grubenwasserhaltung und der Grundwasserreinigung an kontaminierten Standorten sowie zur Verwaltung, Abwicklung oder Beseitigung von Dauerbergschäden in Form von durch den Bergbau verursachten Absenkungen der Erdoberfläche.

Am 13. November 2007 wurde zwischen der RAG und der RAG-Stiftung ein Vertrag über die Finanzierung der Ewigkeitslasten des Bergbaus der RAG unterzeichnet (Ewigkeitslastenvertrag). Die RAG-Stiftung sichert der RAG mit diesem Vertrag die Finanzierung ihrer Ewigkeitslasten ab dem Jahr 2019 zu. Der zukünftigen Entwicklung der Ewigkeitslasten sowie der daraus resultierenden Chancen und Risiken kommt damit eine besondere Bedeutung zu. Wesentliche Determinanten dieser Entwicklung sind die dem maßgeblichen Gutachten zugrunde liegenden Prämissen wie Preisindex, Zinssatz und technischer Stand, die eine erhebliche Hebelwirkung entfalten können. Gemäß § 4 Absatz 2 des Ewigkeitslastenvertrags hat die RAG ein Konzept zur langfristigen Optimierung der Grubenwasserhaltung zu entwickeln. Auf Basis dieses Konzepts wurde damit begonnen, die erforderlichen Maßnahmen zu beantragen, um sie anschließend umzusetzen. Beantragte Zulassungen verzögern sich bzw. sind bis heute noch nicht erteilt. Vorliegende Genehmigungen sind jedoch zwingende Voraussetzung für die Umsetzung der erforderlichen Rückzugsaktivitäten.

Der ökonomische Wert der Ewigkeitslasten zum Jahresende 2024 ist vereinfacht der Barwert einer ewigen Zahlungsreihe, die im Mittel mit der jeweiligen Preissteigerungsrate wächst. Der Barwert einer ewigen Rente ergibt sich durch Division der anfänglichen regelmäßigen Auszahlung durch den Zinssatz, bei Berücksichtigung von Preissteigerungen durch den Realzinssatz, das heißt die Differenz von Zinssatz und Preissteigerungsrate. Die Höhe der Ewigkeitslasten ist daher neben der Entwicklung der Bemessungsgrundlagen insbesondere von der künftigen Preis- und Zinsentwicklung abhängig.

Für jede Ewigkeitslast wird eine Ausgabenreihe vom jeweiligen Bilanzstichtag an für die jeweils kommenden 61 Jahre ermittelt. Die Gesamtverpflichtung der jeweiligen Ewigkeitslast berechnet sich aus der Summe der auf den Bilanzstichtag abgezinsten temporären Ausgabenreihe über 60 Jahre und des auf den Bilanzstichtag abgezinsten Barwerts der ewigen Rente ab dem 61. Jahr.

Der Barwert der ewigen Rente wird unter Anwendung des Sieben-Jahres-Durchschnittszinssatzes der Ultimate Forward Rate (UFR) berechnet. Dieser wird jährlich durch die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) ermittelt und betrug im Jahr 2024 3,49 % (Vorjahr: 3,62 %). Unter Berücksichtigung einer unterstellten Preissteigerungsrate von 2,00 % ergibt sich 2024 ein Realzins von 1,49 %.

Die ersten 50 Jahre der Ausgabenreihe der jeweiligen Ewigkeitslast werden anhand der durch die Deutsche Bundesbank zum jeweiligen Bilanzstichtag veröffentlichten handelsrechtlichen Zinsstrukturkurve mit Zinssätzen zwischen 1,48 % und 1,98 % (Vorjahreszinssätze: 0,99 % und 1,80 %) auf den Bilanzstichtag laufzeitadäquat diskontiert. Um einen Zinssprung zu vermeiden, wird zur Überleitung auf die UFR eine Konvergenzphase über zehn Jahre verwendet. In dieser Konvergenzphase werden die Zinssätze zur Abzinsung auf den Bilanzstichtag anhand einer linearen Interpolation zwischen dem HGB-Zins mit einer Restlaufzeit von 50 Jahren und der UFR ermittelt.

Zur Indizierung der Ausgaben für Ewigkeitslasten wird nach Ablauf der Detailplanungsphase grundsätzlich eine Preissteigerungsrate in Höhe von 2,0 % angesetzt. Dies folgt der Methodik der Bestimmung der UFR. Es handelt sich bei der Preissteigerungsrate um das Inflationsziel der EZB für den Euroraum.

Der so ermittelte Wert der Gesamtverpflichtung für Ewigkeitslasten beträgt 32,4 Mrd. €. Der Vorjahreswert betrug 32,8 Mrd. €.

In der Gesamtbewertung der Risiken aus Ewigkeitslasten stufen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit als „wahrscheinlich“ ein, den Grad der Auswirkungen allerdings nur als „moderat“. Der Rückstellungsbedarf für Ewigkeitslasten wird in den nächsten Jahren leicht steigen, sich dann perspektivisch aber auf einem konstanten Niveau bewegen oder sogar leicht sinken. Davon unabhängig ist jedoch unsere Fähigkeit, den mit der Inflation ansteigenden Auszahlungsstrom zur Finanzierung der Ewigkeitslasten nachhaltig aus Beteiligungs- und Kapitalerträgen zu finanzieren. Insgesamt stufen wir das Risiko aus Ewigkeitslasten daher unverändert als ein „mittleres Risiko“ ein.

Geopolitische Risiken

Die Prognose für die Weltwirtschaft ist aktuell von hohen Unsicherheiten geprägt. Besonders die Wahl von Donald Trump anlässlich der US-Präsidentschaftswahlen und die damit verbundenen politischen Veränderungen stellen erhebliche politische und wirtschaftspolitische Risiken dar. Weitere Gefährdungen ergeben sich aus der möglichen Eskalation des Ukraine-Kriegs und den Spannungen im Nahen Osten, die die globalen Handelsrouten erheblich beeinträchtigen könnten. Auch eine Erhöhung von Zöllen könnte zu intensiveren Handelskonflikten führen. In der Folge wären die internationalen Lieferketten stark beeinträchtigt, was zu einem Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise führen könnte und möglicherweise einen erneuten Inflationsschub auslösen könnte.

Zusätzlich könnten die politischen Maßnahmen der neuen US-Regierung die Finanzmärkte erheblich beeinflussen.

Für Evonik besteht die Möglichkeit, dass Veränderungen in den Lieferketten und auf den Absatzmärkten ihr Geschäft negativ beeinflussen könnten. Aus diesen Entwicklungen kann sich für den Kurswert der Evonik ein Rückgang der Marktkapitalisierung sowie für die RAG-Stiftung das Risiko einer verminderten Gewinnausschüttung ergeben. Für Vivawest werden keine wesentlichen Risiken gesehen, da diese ihre Vermietungstätigkeit im Wesentlichen in Nordrhein-Westfalen durchführt, jedoch könnte sie von höheren Mietnebenkosten aufgrund von steigenden Energiekosten betroffen sein. Auch für die RSBG werden keine wesentlichen Risiken gesehen. Bei der RAG könnte sich ebenfalls ein Risiko durch eine langfristige Erhöhung der Energiekosten ergeben.

Gesamtbewertung der Chancen- und Risikolage

Die RAG-Stiftung finanziert die Ewigkeitslasten des beendeten Steinkohlenbergbaus der RAG. Aus heutiger Sicht ist der zukünftige Mittelzufluss aus der Veräußerung von weiteren Aktien der Evonik Industries AG, aus den Evonik-Dividenden, den Ausschüttungen der Vivawest-Beteiligung und der RSBG SE sowie aus den Erträgen der Kapitalanlage ausreichend, um die erwarteten Mittelabflüsse zu decken. Chancen ergeben sich aus einer guten Kursentwicklung der Evonik-Aktie und aus einer erfolgreichen Kapitalanlage.

Die Gesamtbewertung der Risikolage der RAG-Stiftung zeigt, dass die vorhandenen Risiken unter Berücksichtigung der ergriffenen bzw. geplanten Maßnahmen einzeln oder in Wechselwirkung miteinander keine bestandsgefährdenden Auswirkungen auf die RAG-Stiftung haben.

Prognosebericht

Weltwirtschaftlicher Ausblick

Der Ausblick auf die Weltkonjunktur bleibt weiterhin von vielen Unsicherheiten geprägt. Obwohl sich die Weltwirtschaft als stabil erweist, sind die Wachstumsprognosen eher gedämpft. Die kurzfristigen Wachstumsaussichten sind grundsätzlich von unterschiedlichen Risiken geprägt, die insbesondere auf die variierenden wirtschaftlichen Entwicklungen in den einzelnen Ländern zurückzuführen sind. Bei den mittelfristigen Wachstumsaussichten sind die Abwärtsrisiken erhöht.

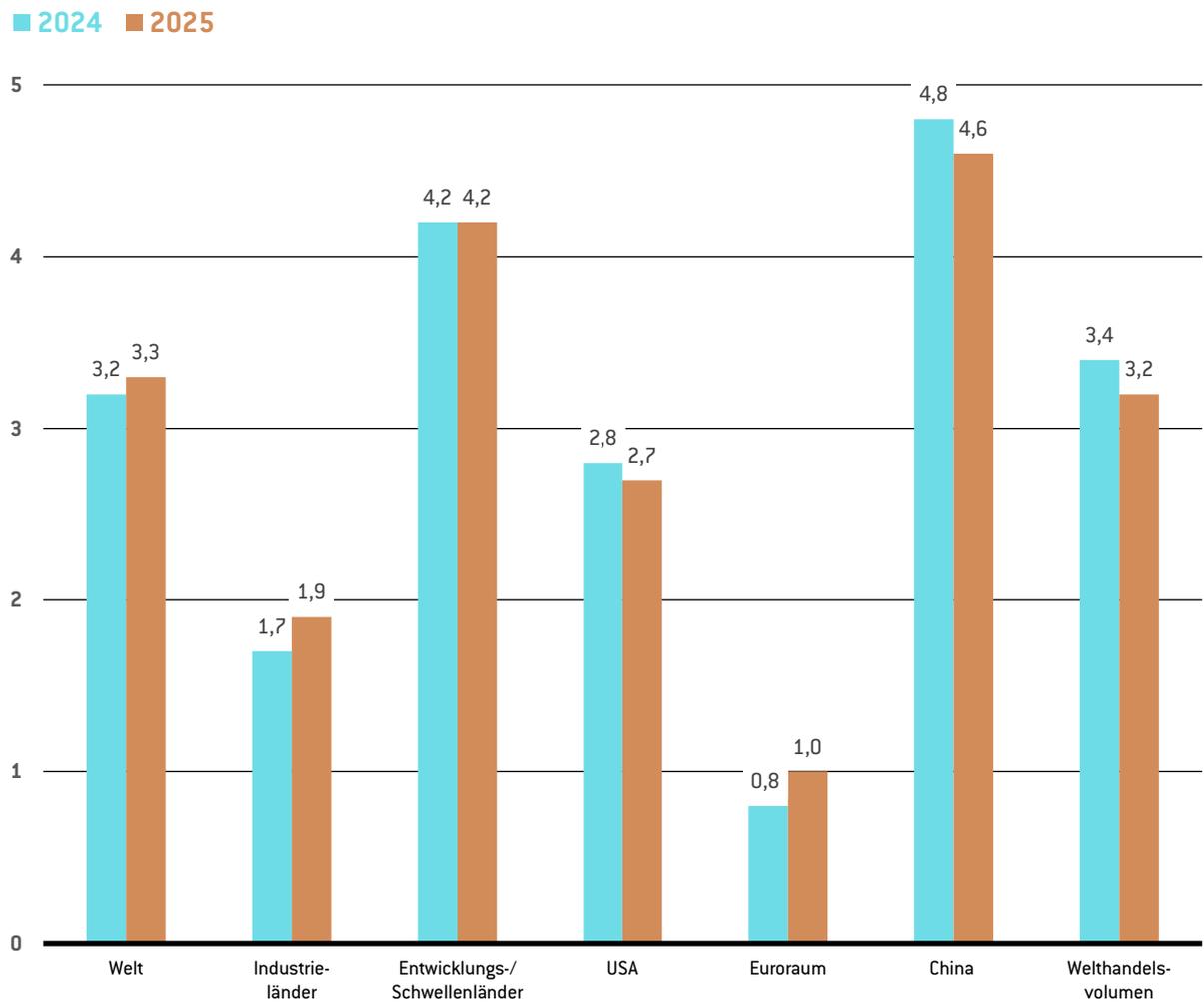
Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet im Jahr 2025 mit einem Wachstum von 3,3 % für das globale BIP (2024: 3,2 %). Diese positive Schätzung basiert auf der starken Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft, die das schwächere Wachstum in anderen Ländern teilweise kompensiert. Dennoch bleibt das für 2025 prognostizierte weltweite Wachstum unter dem historischen Durchschnitt von 3,7 % (2000 bis 2019).

Laut IWF wird prognostiziert, dass die globale Gesamtinflation im Jahr 2025 auf 4,2 % und im Jahr 2026 auf 3,5 % fallen wird. Während in den Industrieländern ein rascherer Rückgang der Inflation erwartet wird, dürfte die Inflation in den Schwellen- und Entwicklungsländern weiterhin höher bleiben.

Für die Vereinigten Staaten wird ein leichter Rückgang des Wachstums von 2,8 % im Jahr 2024 auf 2,7 % im Jahr 2025 und 2,1 % im Jahr 2026 prognostiziert, wobei die Wirtschaft kurzfristig durch fiskalpolitische Maßnahmen, wie beispielweise Steuersenkungen, einen Aufschwung erfahren könnte.

Das Wachstum im Euroraum wird laut Prognosen des IWF im Jahr 2025 bei 1,0 % liegen. Diese im Vergleich geringe Prognose ist auf die erhöhten politischen Unsicherheiten zurückzuführen. Für 2026 wird ein Wachstum von 1,4 % erwartet, wobei der Aufschwung vor allem durch eine zunehmende Nachfrage im Euroraum und den weiteren Rückgang der Inflation begünstigt wird, was zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen führt. Zudem wird ein Rückgang der Unsicherheiten für das Jahr 2026 prognostiziert.

Kurzfristig wird die Eurozone aufgrund der allgemeinen Unsicherheit mit potenziellen Abwärtsrisiken konfrontiert sein. Auch China wird weiterhin mit wirtschaftlichen Abwärtsrisiken kämpfen müssen, bedingt durch die anhaltende Immobilienkrise. Die Einführung neuer Zölle seitens der USA könnte zu einer Verschärfung der Handelskonflikte führen und die internationalen Handelsrouten sowie Lieferketten belasten, was das globale Wirtschaftswachstum mittelfristig dämpfen könnte. Auf der anderen Seite könnten neue Handelsabkommen positive Impulse für das Wachstum der Weltwirtschaft setzen.

BIP-WACHSTUMSRATEN WELT UND LÄNDER FÜR 2024 UND PROGNOSE FÜR 2025
in %

Quelle: IMF, World Economic Outlook January 2025

Unternehmensausblick

Aufgrund unserer im Jahresvergleich reduzierten Beteiligungsquote an der Evonik Industries AG wird der Dividendenzufluss in absoluter Höhe niedriger sein als im Vorjahr. Für die Vivawest GmbH erwarten wir für das Jahr 2025 eine Ausschüttung auf Höhe des Vorjahresniveaus, für die RSBG SE hingegen erwarten wir keine Ausschüttung. Bei der RAG rechnen wir mit einer Ergebnisbelastung aus dem Ergebnisabführungsvertrag. Für die Kapitalerträge der RAG-Stiftung prognostizieren wir für das Jahr 2025 leicht höhere Erträge im Vergleich zum Jahr 2024.

PROGNOSE LEISTUNGSINDIKATOREN FÜR 2025

in Mio. €

	Prognose für 2025	2024
Finanzielle Leistungsindikatoren		
Jahresüberschuss	konstant	0
Zuführung Rückstellung für Ewigkeitslasten	ca. 340	964,8

Der Rückstellung für Ewigkeitslasten planen wir im Jahr 2025 rund 340 Mio. € zuführen zu können.

Nach den vorliegenden aktuellen Analysen wird die Liquidität der RAG-Stiftung und damit die Fähigkeit zur Zahlung der Ewigkeitslasten weiterhin gesichert sein.

Essen, den 28. April 2025

Dieser Bericht enthält zukunftsgerichtete Aussagen, die auf den gegenwärtigen Erwartungen, Vermutungen und Prognosen des Vorstands sowie den ihm derzeit verfügbaren Informationen beruhen. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien der darin genannten zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Die zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren, sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen.

