

Energieversorger als Asset Manager

Diese Zusammenarbeit lässt aufhorchen: Stadtwerke bringen das Know-how im Bereich erneuerbare Energien mit, Investoren die Finanzmittel. Solche Kooperationen scheinen sinnvoll, stecken aber erst in den Anfängen.

Investitionen in Erneuerbare-Energie-Projekte könnten vor einem neuen Kapitel stehen, allerdings ist es derzeit noch eher ein Rumoren. Die größere Dimension ist die Energiewende – die kleinere ist die Suche nach ausreichend hohen Renditen der Investoren im aktuellen Zinsumfeld. Das Interesse an Infrastrukturinvestments – insbesondere an Projekten mit erneuerbaren Energien – ist zwar groß, aber engagiert sind bisher erst sehr wenige Investoren – genannt werden überwiegend Allianz und führende Rückversicherer wie Munich Re und Swiss Re. Für die meisten ist das Neuland, man weiß nicht so recht, wie man geeignete Investments auswählt und dann – mit den teilweise langwierigen Entscheidungsprozessen im Rahmen der Gremien – an die guten rankommt. Auch das Finden geeigneter rechtlicher Strukturen und die Einbettung in die haus-eigenen Bewertungs- und Risikosysteme sind keineswegs trivial – so zumindest der Tenor auf der Handelsblatt-Tagung „Kapitalanlagestrategien für Versicherungen und andere institutionelle Investoren“

in München am 24. und 25. Juni. „Es ist nicht so, dass Versicherer bei uns Schlange stehen, weil sie in Infrastruktur investieren wollen und sie sich von uns darin behindert sehen. Vielmehr sehe ich Produktanbieter, die bei uns vorstellig werden“, meint Kay Schaumlöffel von der BaFin, der auf der Veranstaltung nicht die offizielle Behördenmeinung, sondern seine private Einschätzung wiedergab. Bezüglich der Hoffnung auf die vielbesprochene Quote für Infrastruktur ist er eher skeptisch. Gerade das

würde dann aber die Komplexität erhöhen, weil ohne entsprechende Quote eine Lösung dafür gefunden werden muss, Infrastruktur in die bisherigen Kontingente einzufügen.

Investoren fordern Mehrrendite

Außerdem haben die Investoren natürlich ein wachsames Auge darauf, ob die Mehrrendite im New-Energy-Bereich den erhöhten Aufwand in der Due-Diligence- und im Controlling überhaupt lohnt. „Der Ressour-

abgefahren, Onshore-Windprojekte halten wir für grundsätzlich interessant. Bevor wir aber zum Beispiel Debt-Investments in spanische oder italienische Anlagen tätigen, wo wir ebenfalls das Länderrisiko tragen, vergleiche ich das natürlich mit einer entsprechenden Staatsanleihe“, so Korfmacher.

Genau an dieser Schnittstelle tut sich ein neues Kooperationsfeld auf: Energieversorger haben das Know-how in diesem Bereich, Investoren Finanzmittel, die eine ordentliche Langfristrendite benötigen. Hinzu kommt die Tatsache, dass Banken für



» Lösungsstrukturen müssen die unterschiedlichen Unternehmenskulturen und regulatorischen Anforderungen berücksichtigen.«

Reinhard Liebing, Geschäftsführer Real Asset Trust



» Wir sind an weiteren Equity- und Debt-Investments im Bereich New Energy interessiert.«

Dr. Hans Wilhelm Korfmacher,

Geschäftsführer Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und vereidigten Buchprüfer in NRW

ceneinsatz bei illiquiden Investments ist deutlich höher als bei anderen Anlagen, dem müssen entsprechend attraktive Chancen gegenüberstehen“, erklärt Hans Wilhelm Korfmacher, Geschäftsführer des Versorgungswerks der Wirtschaftsprüfer und vereidigten Buchprüfer (WPV), bei einem Roundtable-Gespräch über Real Assets auf der Veranstaltung in München. „Wir sind an weiteren Equity- und Debt-Investments im Bereich New Energy interessiert. Bei Photovoltaik ist der Zug aber wohl schon

Infrastrukturfinanzierungen jeglicher Art immer weniger zur Verfügung stehen. Immerhin kostet allein die deutsche Energiewende bis 2020 rund 240 bis 260 Milliarden Euro, und bis 2050 sind weitere Investitionen von 390 Milliarden Euro notwendig – so die Schätzungen des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU) und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

Da liegt es nahe, dass Stadtwerke nun vermehrt Versicherer und Pensionskassen



Speed-Dating: Energieversorger, institutionelle Investoren und Projektentwickler kommen miteinander ins Gespräch, um ihre unterschiedliche Kultur und Denkweise gegenseitig besser zu verstehen – hier beim 3. New Energy Investor Summit in Zürich im Mai 2013. Echte Kooperationen zwischen den Partnern sind noch selten, könnten aber zunehmen.

als Ko-Investoren an ihren Portfolios partizipieren lassen wollen. „Für diese Art der Zusammenarbeit gibt es eine Logik, denn beide Parteien sind langfristige Investoren. Vielleicht bedienen eine Pensionskasse und ein Energieversorger sogar eine ähnliche Region“, erklärt Antoine Millioud, Leiter des Beschaffungsportfolios des Basler Energieversorgers Industrielle Werke Basel (IWB). Immerhin hat die Beteiligungsgesellschaft der IWB inzwischen ein Team von sechs Experten in zwei Abteilungen – M&A und Asset Management – aufgebaut, und an diesem Know-how können Ko-Investoren andocken.

Millioud erklärt auch gleich die Interessenlage der Energieversorger: „Aus strategischen Überlegungen heraus möchten viele Energieversorger derzeit mehr Assets kontrollieren, um die Kapazität ihres Energieproduktionsportfolios zu steigern. Dabei fordert der Verwaltungsrat oft, dass ein be-

stimmter Prozentsatz aus erneuerbaren Energiequellen bezogen wird.“ Beispielsweise möchte die IWB ihr Kraftwerksbeteiligungsportfolio in erneuerbare Energien bis 2015 erheblich erweitern und eine zusätzliche Produktionskapazität von 500 Gwh/Jahr aufbauen. Bisher hält die IWB Renewable Power AG 17 Beteiligungen an Kraftwerken mit einer Produktion von 360 GWh, außerdem befinden sich drei Kraftwerke im Bau. Den Schwerpunkt im IWB-Portfolio bilden aktuell Windkraft- und Solaranlagen in Frankreich und Deutschland.

„Die IWB hat eine sehr hohe Eigenkapitalbasis. Aber die meisten Energieversorger möchten nicht unbedingt ihren Verschuldungsgrad weiter erhöhen, da dies Auswirkungen auf die Kapitalbeschaffungskosten hätte. Wenn ein institutioneller Investor einen Teil des Equity nimmt, lassen sich insgesamt mehr Assets kontrollieren. Dabei hat der Investor im Regelfall kein

Interesse, sich in die Betriebsführung einzumischen, was uns natürlich entgegenkommt“, so Millioud.

„Einigen deutschen Energieversorgern bereiten die regelmäßig hohen Fremdfinanzierungen auf Ebene der Projektgesellschaften Probleme, da sie bei einer Vollkonsolidierung komplett in den Konzernabschluss übernommen werden müssen“, meint Reinhard Liebing, Geschäftsführer der Alceda Real Asset Trust. Alceda sieht sich im Bereich erneuerbare Energie als Arrangeur, um für alle Beteiligten insbesondere aufsichtsrechtlich und steuerrechtlich optimierte Investmentlösungen zu entwickeln und kosteneffizient umzusetzen. Liebing fährt fort: „Um die Ausbauziele bei den erneuerbaren Energien zu erreichen, sind auf Seiten der Energieversorger größere Eigenmittel notwendig. Daher werden gerade auch in Deutschland verstärkt Kooperationen zwischen Energieversorgern und institutionel-

len Investoren entstehen, damit die Energieversorger über den Verkauf von Anteilen an produzierenden Wind- und Solarparks in neue Entwicklungsoportunitäten investieren können. Außerdem ist es sicherlich ein starkes Argument für eine Zusammenarbeit, wenn durch Ko-Investment-Strukturen mit institutionellen Investoren eine Vollkonsolidierung vermieden werden kann.“

Kulturelle Unterschiede

Das klingt so logisch, dass man sich fragt, warum es nicht längst zahlreiche solche Kooperationen gibt. „Das Problem ist, dass wir eine ganz andere Kultur haben und unterschiedliche Sprachen sprechen“, bemerkt Millioud. „Wir Energieversorger haben Schwierigkeiten, die Anforderungen der Pensionskassen und der Stiftungsräte genau zu verstehen. Da geht es um die passende rechtliche Struktur, um Quoten – und gar nicht mehr um die Investition an sich.“

Um die beiden unterschiedlichen Welten zusammenzubringen, hat der interdisziplinäre Verein Energie Zukunft Schweiz am 21. und 22. Mai in Zürich das 3. New Energy Investor Summit organisiert, auf dem Unternehmen wie Munich Re, Repower oder wpd auf die strategischen, finanziellen und technischen Aspekte des sich wandelnden Marktes der



erneuerbaren Energien eingingen. Projektleiter Elio Popolo erklärt: „Neben den Referaten haben wir über 300 halbstündige bilaterale Meetings zwischen Projektentwicklern und Investoren organisiert. Als neutrale Plattform wollen wir die richtigen Leute zusammenbringen und den Austausch fördern, damit die Anzahl der Kooperationen, die ja sinnvoll sind, erhöht wird.“ Diese Form des Austauschs kam offenbar gut an, weshalb der Verein Energie Zukunft Schweiz für den 26. und 27. Mai 2014 wieder ein solches Summit plant.

„Es gibt viel zu tun. Schließlich ist es eine komplexe Aufgabe, Vehikel zu entwickeln, die für beide Seiten optimal sind. Stadtwerke sind gewerbliche Investoren, die beispielsweise mit steuerbefreiten Versorgungswerken über gemeinsame Investmentvehikel investieren könnten. In solchen Fällen gilt es bestehende Steuerbefreiungen

auf Seiten der Versorgungswerke nicht zu gefährden und auch vermeidbare steuerliche Belastungen auszuschließen. Darüber hinaus sind bei diesen Versorgungswerken spezielle Quoten der Anlageverordnung, den Vorgaben entsprechend, so weit wie möglich bei der Strukturierung anzusteuern“, erklärt Liebing und ergänzt: „Solvency II spielt bereits heute für die meisten Versicherer neben der Anlageverordnung eine erhebliche Rolle.“

Rein renditegetrieben

Neben dem fehlenden Know-how und der unterschiedlichen Kultur sehen Investoren trotz vieler Gemeinsamkeiten auch das Problem einer in Teilbereichen unterschiedlichen Interessenlage. „Manche Energieversorger greifen schon bei relativ niedrigen Renditen zu, weil sie ein weiteres Ziel verfolgen, nämlich ihre Region mit grüner Energie zu versorgen. In diesem Wettbewerb ist es dann für Finanzinvestoren wie Versicherer und Pensionskassen schwierig,

an gute Projekte heranzukommen“, erklärt ein Vertreter der Investorensseite im Workshop auf der Handelsblatt-Veranstaltung im Juni. Außerdem pitchen auch Förderbanken wie die European Investment Bank bei großen Projekten mit und sichern sich schnell die attraktivsten Investments in diesem Bereich, bevor die gremiengesteuerten Investoren ihre Anlageentscheidung überhaupt treffen können.

Millioud widerspricht: „Wir diskontieren unsere Renditeerwartungen nicht wegen zusätzlicher Ziele – wie zum Beispiel die Versorgung unserer Region mit erneuerbarer Energie. Vielmehr hatten die Versicherungsgesellschaften, mit denen wir gesprochen haben, eher tiefere Renditeerwartungen als wir.“ Er spricht von einer erreichbaren Projektrendite ohne Leverage im Bereich erneuerbare Energien in Höhe von 5,5 Prozent. „Das dürfte ganz gut in die

Portfolios von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften passen, während Private-Equity-Investoren wohl eher mehr suchen“, so Millioud.

Neben unterschiedlichen Renditeerwartungen kann es zu Problemen beim Thema Stromverkauf kommen, nämlich wenn sich Finanzinvestoren Sorgen darüber machen, dass der kontrollierende Energieversorger versuchen könnte, den Strom unter Marktwert von dem gemeinsamen Energieinvestment zu kaufen. „Das gleiche Thema konnte ich seinerzeit bei maßgeschneiderten Waldinvestments zwischen Leadinvestoren und nichtprofessionellen Waldinvestoren beobachten. Sie befürchteten, dass sich die Sägewerke, die mit zum Umfeld des Leadinvestors gehörten, die Ressource Holz günstig sichern wollten. Wichtig ist, die Verträge so zu gestalten, dass der Strom zu Marktbedingungen verkauft beziehungsweise bezogen wird“, erklärt Liebing. Die Herausforderung ist dann, Marktbedingungen herzustellen. Beispielsweise läuft der größte Teil im Bereich der Windenergie in

» Stadtwerke, Versicherer und Pensionskassen haben eins gemein: Sie sind langfristige Investoren.«

Antoine Millioud, Leiter des Beschaffungspotfolios des Basler Energieversorgers IWB

Deutschland nicht über eine Strombörse, sondern wird bilateral verhandelt oder nach den EEG-Konditionen vergütet. „Bei den seinerzeitigen Waldinvestments sollte es so gelöst werden, dass das Holz in eine Auktion gegeben werden sollte, bei der auch der Ko-Investor die Möglichkeit hatte, mitzubieten. Ähnliches kann ich mir beim Stromverkauf vorstellen“, meint Liebing.

Fest steht, dass die Energiewende – so gewichtig sie politisch auch sein mag – kein Ziel für Investoren darstellt. „Investitionen in Erneuerbare-Energie- und Netzinfrastrukturprojekte in Deutschland sind bei Versicherungen und institutionellen Fonds allein renditegetrieben“, resümieren Deloitte und Norton Rose in ihrer im Sommer veröffentlichten Studie zur Energiewende. Eine Rolle spielen dürfte hingegen die weitgehend fehlende Korrelation von erneuerbaren Energien zu traditionellen Assetklassen.

Die deutsche Energiewende – Chancen und Herausforderungen für Investoren

Marktumfrage von Deloitte und Norton Rose

Die beiden Consulting- und Rechtsberatungsunternehmen Deloitte und Norton Rose haben im Sommer 2013 den Report „Die deutsche Energiewende, Chancen und Herausforderungen für Investoren“ veröffentlicht. An der zugrundeliegenden Umfrage haben sich mehr als 100 deutsche oder in Deutschland investierende Unternehmen beteiligt, darunter große Energieunternehmen, Stadtwerke und Stadtwerksverbände, Versicherungen, institutionelle Fonds, Banken sowie Vertreter aus der Wind- und Solarindustrie.

Netzinfrastruktur gilt als interessant

Die Ergebnisse der Studie zeigen auf, dass sich die Investitionsschwerpunkte der Befragten verlagern. Eine große Investitionspriorität messen die Befragten dem Ausbau der Netzinfrastruktur und der Speichertechnologien bei. Laut den Umfrageergebnissen sind Versicherungen und institutionelle Fonds bei Investitionen in Netzinfrastruktur zwar noch zurückhaltend, aber Investitionen der Munich Re und Talanx bei Amprion sowie von Macquarie und Munich Re bei Open Grid Europe in existierende Strom- oder Gasnetze verdeutlichen die generelle Attraktivität von Netzinvestitionen für institutionelle Investoren.

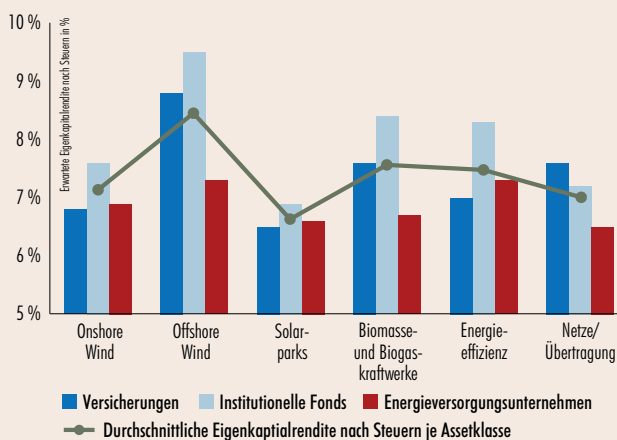
Zusammenarbeit bei Einzelprojekten bevorzugt

Aus der Umfrage ging ferner hervor, dass die Befragten eine Zusammenarbeit auf Einzelprojektebene generell bevorzugen –

weit vor einer gemeinsamen Realisierung einer im Vorfeld definierten Projekt-Pipeline oder gar einem vollintegrierten Joint Venture für mehrere Projekte.

Unterschiedliche Renditeerwartung

Die Renditeerwartungen der einzelnen Investorengruppen sind sehr unterschiedlich, wobei die Erwartungen institutioneller Fonds generell deutlich über denen der Energieunternehmen und Versicherer liegen.

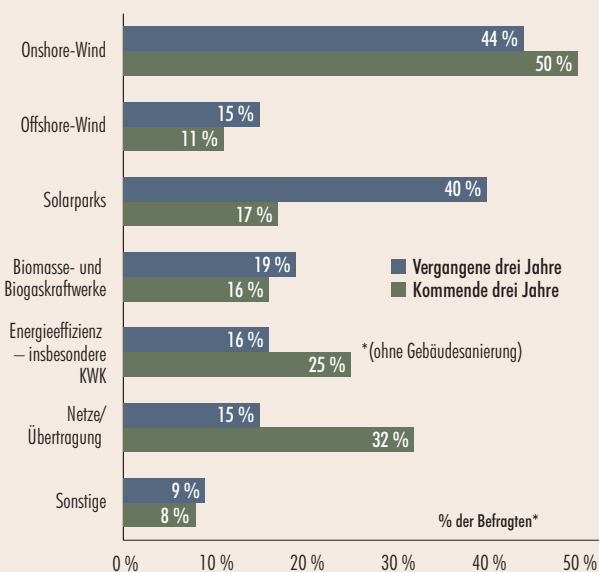


Nur bei den Netzen und der Energieübertragung erwarten Versicherungen eine höhere Verzinsung als institutionelle Fonds und Energieversorger.

Quelle: Norton Rose, Deloitte-Marktumfrage

Verlagerung der Investitionsschwerpunkte

In welchen Bereichen lagen/liegen die Investitionen Ihres Unternehmens in den vergangenen und kommenden drei Jahren mit hoher Priorität?

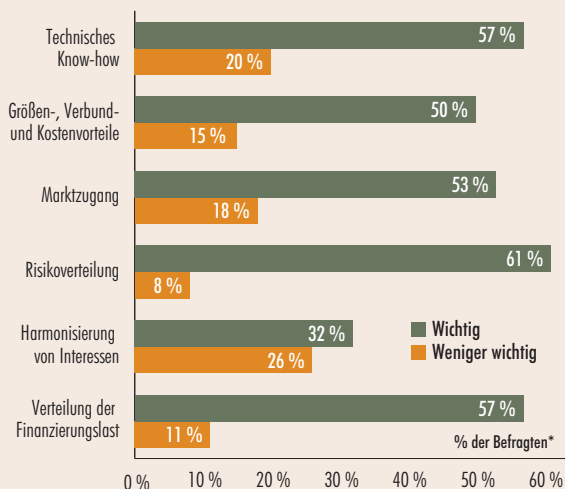


Das Interesse an Solar- und Offshore-Windanlagen ist stark rückläufig, während sich Onshore-Wind-Investments weiterhin großer Beliebtheit erfreuen.

Quelle: Norton Rose, Deloitte-Marktumfrage

Gute Gründe für Kooperationen

Die Motive für den Wunsch nach Kooperationen sind vielschichtig, ohne dass ein einzelner Beweggrund besonders hervorsteicht.



Die Risikoverteilung, die Verteilung der Finanzierungslast und das technische Know-how des Kooperationspartners sind wichtige Beweggründe für Kooperationen.

Quelle: Norton Rose, Deloitte-Marktumfrage