



Toronto: Ein Sinnbild für die Ausschau nach neuen Investitionsmöglichkeiten, die an der Küste nicht Halt macht.

Bild: Sumnersgraphicsinc/Fotolia.com

# Kapitalflüsse überwinden Ozeane

**INFRASTRUKTUR ASSETS** Pensionsfonds aus Kanada und Australien fassen Investitionen in Regenerativenergie-Projekte ins Auge

**K**ommunalen Energieversorgern bietet sich die Chance, mit institutionellen Investoren eng zusammenzuarbeiten. Dadurch können innovative partnerschaftliche Finanzierungslösungen für die durch die Energiewende notwendigen Investitionen entwickelt werden. Erfahrungen aus Kanada und Australien geben dafür ein gutes Beispiel. Das aktuelle Niedrigzins- und Kapitalmarktumfeld zwingt institutionelle Investoren abseits der klassischen Anlageformen im Bereich der Real Assets nach Investmentmöglichkeiten zu suchen. In dieses Segment fallen insbesondere Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien.

Infrastrukturinvestitionen sind nach einer Studie von McKinsey auf dem niedrigsten Stand seit 20 Jahren. Staaten, Länder und auch Kommunen sind nicht mehr in der Lage, den Bedarf an Infrastruktur aus eigener Kraft zu finanzieren. Der Deutsche Städte- und Gemeindebund geht davon aus, dass die Kommunen bis 2020 ca. 700 Mrd. € für Infrastrukturprojekte brauchen. Besonders der Ausbau erneuerbarer Energien ist ein Mammutprojekt, das bis 2020 etwa 240–260 Mrd. € an Investitionen erfordern dürfte. In Branchenkreisen kursieren Größenordnungen zwischen 800 Mrd. und 1 Bio. €, die zur Finanzierung der Energiewende aufgewendet werden müssen.

Hier bieten sich für institutionelle Anleger attraktive Investitionsmöglichkeiten, wie auch Erfahrungen aus Kanada und Australien belegen. Australische Pensionsfonds, die bereits seit den frühen 1990er Jahren in Infrastruktur investieren, haben das Label „Infrastruktur als Asset Klasse“ erfunden. Ihre Investitionen finden etwa je zur Hälfte im In- und im Ausland statt. Die meisten kanadischen Anleger hinge-

gen tätigen ihre Investitionen im Ausland. Pensionsfonds in Australien und Kanada halten mit 5 % der globalen Infrastrukturinvestitionen weltweit die größte Infrastruktur-Allokation in ihren Portfolios. Interessant sind dabei die unterschiedliche Art und der Zugang der Investitionen in Infrastruktur. Nach dem aktuellen OECD Working Paper (No. 32) vom Juli 2013 sind bei Direktinvestitionen die größere Kontrolle über die Assets und eine geringere Kostenbelastung sowie vergleichsweise geringe aufsichtsrechtliche Vorschriften für Investoren entscheidend. Trotz der hohen Investitionsquote zeigt die Studie für die beiden Länder jedoch auch die Notwendigkeit auf, externes Fachwissen auf Investorenmehrheit hinzuzuziehen. Daher macht eine Zusammenarbeit mit Leadinvestoren insbesondere aus dem Bereich der Energieversorger Sinn.

**Offen für Zusammenarbeit** | Erste Kooperationen zwischen institutionellen Investoren und Energieversorgern haben sich bereits als klare Trends herauskristallisiert. Dabei sind die institutionellen Investoren auf verschiedenen Ebenen für eine Zusammenarbeit mit Versorgern offen. Diese kann bereits auf Projektebene mit einem Leadinvestor beginnen. Umsetzbar ist eine Zusammenarbeit auch im Rahmen eines Joint Ventures oder in einer hybriden Struktur, bei der ein Energieversorger in die Rolle eines Asset-Managers schlüpft. Am Übertragungsnetzbetreiber Amprion haben sich beispielsweise Versicherungen, Versorgungswerke und kirchliche Zusatzversorgungskassen über aufsichtsrechtlich optimierte Eigen- und Fremdkapitalstrukturen beteiligt.

Insgesamt lässt sich beobachten, dass die tradierten Rollen verschwimmen. So könnte nicht nur ein Energieversorger zum Asset Manager, sondern auch ein institutioneller Investor zum Energieproduzenten werden. Bei einer

solchen Aufgabenverteilung könnte ein Stadtwerk im Rahmen einer strategischen Zusammenarbeit beispielsweise die Betriebsführung übernehmen und das gesamte Energieinfrastruktur-Portfolio für einen institutionellen Investor managen.

Welches Investitionskonzept für welchen Investor passt, hängt von den individuellen Investitionszielen und den regulatorischen Rahmenbedingungen ab. Bei institutionellen Investoren haben in der Regel Renditeziele einen höheren Stellenwert als strategische Überlegungen. Insbesondere steht die Verlässlichkeit der prognostizierten Cash Flows über einen längeren Zeitraum im Vordergrund. Bei Energieunternehmen sind meist für die Projektauswahl die zu übertreffenden Kapitalkosten maßgeblich, in Einzelfällen auch strategische Aspekte. Die Renditeerwartungen sind überraschenderweise hier in einigen Fällen niedriger als die der Versicherungen.

Energieversorgern bereitet der regelmäßig hohe Fremdfinanzierungsanteil auf Ebene der Projektgesellschaften Probleme, da sie bei einer Vollkonsolidierung komplett in den Konzernabschluss übernommen werden müssen. Hinzu kommt die Tatsache, dass die finanziellen Mittel der Energieversorger nicht ausreichen werden, um ihre Ausbauziele bei den erneuerbaren Energien allein zu erreichen. Energieversorger werden daher verstärkt Kooperationen eingehen, um Kapital über den Verkauf von Anteilen an produzierenden Wind- und Solarparks in neue Entwicklungsoptionen investieren zu können. Co-Investmentstrukturen mit institutionellen Investoren werden somit interessant, wenn dabei zugleich eine Vollkonsolidierung der Schulden im Konzernabschluss der Versorger vermieden werden kann. Tragfähige Lösungen müssen insbesondere die Risiko/Rendite-Profile, die unterschiedlichen Unternehmenskulturen und regulatorische An-

forderungen berücksichtigen. Hier ist eine sensible Gesamtprojeksteuerung durch einen unabhängigen Dritten gefragt. Allein die formale Kenntnis von internationalem Bilanzrecht, Aufsichts- und Steuerrecht reicht nicht aus. Ungewissheit bei der rechtlichen Umsetzung, insbesondere jedoch die Unsicherheit im Hinblick auf eine Änderung des derzeit herrschenden Förderregimes, stellt für die Investoren derzeit aber noch eine große Investitionshürde dar. Die Beibehaltung der EEG-Förderung, zusätzliche Anreize zum Ausbau der Netzinfrastruktur sowie Anpassungen bei Basel III und Solvency II sind wichtige Voraussetzungen für positive Investitionsentscheidungen.

**Roundtable mit Partnern** | Finanzinvestoren sind für die erfolgreiche Umsetzung der Energiewende unabdingbar. Dies wurde auf dem ARAT Roundtable „Infrastruktur und Erneuerbare Energien“, der Mitte September 2013 in Frankfurt mit rd. 60 Vertretern von Stadtwerken und anderen Energieversorgern sowie institutionellen Investoren stattfand, deutlich. Dabei führte Prof. Dr. Peter Birken, Vorstand der Mainova AG, aus, dass die Mainova mit ihrem gesamten investiven Spielraum in Hessen gerade einmal 2–3 % der vom hessischen Energiegipfel vorgesehenen Windparks bauen könne. Kluge Finanzierungsmodelle unter Beteiligung institutioneller Investoren sind somit eine Grundvoraussetzung für den Erfolg der Energiewende – und eine Chance für aktives Asset Management durch Energieversorger. Dies zeigt, dass maßgeschneiderte Lösungen nötig sind, um individuelle Anforderungen insbesondere im Hinblick auf Anlageverordnungen, Solvency II oder Kosten zu erfüllen.