

# Kapital sucht Wind

## Investitionsmöglichkeiten für institutionelle Investoren

Von Dr. Bernd Kreuter, Managing Partner, Palladio Partners

Angesichts des Niedrigzinsumfelds suchen institutionelle Investoren nach alternativen Anlagemöglichkeiten. Dabei sind Windprojekte aufgrund der garantierten Einspeisevergütungen und der weitgehenden Unabhängigkeit von den Kapitalmärkten gerade für langfristig orientierte Investoren attraktiv. Größere Versicherer wie Munich Re und Allianz sind schon seit einiger Zeit als direkte Investoren in diesem Bereich aktiv. Zwischenzeitlich sind auch andere institutionelle Investoren im Windsektor tätig geworden. Der vorliegende Beitrag gibt einen kurzen Überblick über die Investitionsmöglichkeiten im Onshore-Windsektor.



Dr. Bernd Kreuter

### Wertschöpfungskette

Investitionen in den Windsektor sind grundsätzlich entlang der gesamten Wertschöpfungskette möglich (vgl. Abb. 1). Die wichtigsten Akteure sind Projektentwickler, Lieferanten von Windkraftanlagen („WKA“) sowie deren Betreiber.

Da weder Entwickler noch WKA-Lieferanten einen hohen Kapitalbedarf haben, erfolgen die meisten Investitionen im Windsektor vor allem in Windprojekte, wodurch Investoren mittelbar oder unmittelbar WKA-Betreiber werden. Für solche Investitionen sprechen die ausgereifte Technologie, die aufgrund der etablierten Wertschöpfungskette gut kontrollierbaren operativen Risiken sowie die Tatsache, dass der von Wind erzeugte Strom günstiger als Solarstrom produzierbar ist und dadurch weniger Subventionen benötigt.

### Investitionen in Windprojekte

Neben institutionellen Investoren sind auch Projektentwickler, Energieversorger und Privatpersonen aktive Nachfrager nach Windprojekten. Die aktuelle Wettbewerbssituation auf Investorenmenseite hat dazu geführt, dass die erzielbaren Eigenkapitalrenditen für Windprojekte in Deutschland je nach Grad der Fremdfinanzierung auf 6 bis 9% gefallen sind. Aufgrund mangelnder Anlagealternativen ist dies immer noch attraktiv.

Außerhalb Deutschlands lassen sich höhere Renditen bei Windprojekten erzielen. Die niedrigeren Renditen in

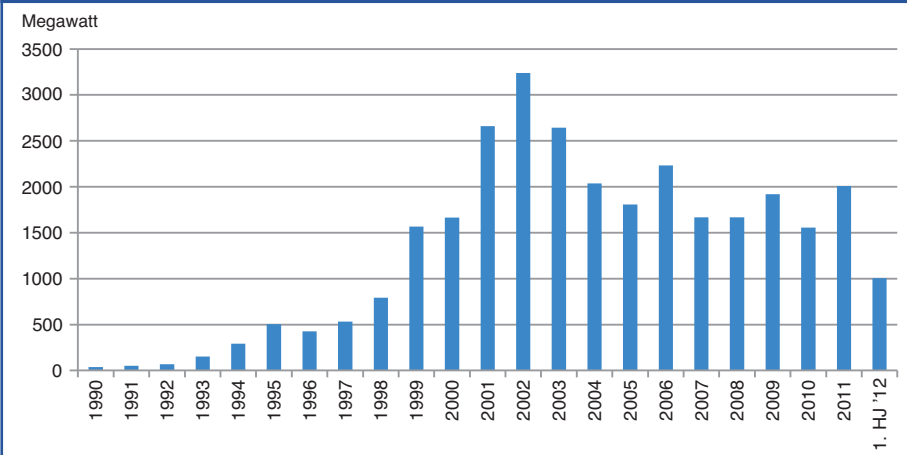
Deutschland resultieren zum einen aus dem etablierten Vergütungssystem auf Basis des EEG und der damit angenommenen höheren Rechtssicherheit. Ferner ist neben der ausreichenden Verfügbarkeit von Eigenkapital auch die Fremdfinanzierung vor allem durch günstige KfW-Programme gesichert; dagegen hat sich in anderen Ländern die Verfügbarkeit von Fremdfinanzierung für Windprojekte gerade in

ABB. 1: WERTSCHÖPFUNGSKETTE IM WINDSEKTOR

	Entwicklungsphase	Bauphase	Betriebsphase
Hauptakteure	◆ Entwickler	◆ Entwickler ◆ WKA-Lieferant	◆ WKA-Betreiber ◆ Dienstleister
Finanzierung durch	◆ Entwickler	◆ Entwickler oder WKA-Betreiber ◆ Bank	◆ WKA-Betreiber ◆ Bank
Erträge abhängig von		◆ Regulierung ◆ Angebot/Nachfrage von Kapital ◆ Standort (Windprognose)	◆ Windertrag ◆ Regulierung ◆ Qualität WKA

Quelle: Palladio Partners

ABB. 2: ENTWICKLUNG DER JÄHRLICH INSTALLIERTEN LEISTUNG AUS WINDENERGIE IN DEUTSCHLAND



Quelle: DEWI, BWE

letzter Zeit verschlechtert. Schließlich ist der Markt in Deutschland sehr etabliert und die Anzahl der Neukapazitäten ist seit Ende der 90er Jahre recht stabil (vgl. Abb. 2), während Windprojekte in praktisch allen anderen Ländern deutlich höheren Schwankungen unterliegen.

### Investitionsmöglichkeiten

- Einzelprojekte:** Direktinvestitionen in Einzelprojekte kommen nur für größere institutionelle Anleger in Frage, die neben der Beurteilung der Wirtschaftlichkeit des Projektes beim Ankauf auch das laufende Asset Management übernehmen können.
- Fonds mit Fokus auf Windprojekte:** Mittlerweile gibt es einzelne Angebote von Erneuerbare-Energien-Fonds, die ausschließlich oder hauptsächlich in Windprojekte investieren.
- Diversifizierte Erneuerbare-Energien-Fonds:** Daneben gibt es zahlreiche, auch internationale Fondsanbieter mit unterschiedlichen Schwerpunkten in Bezug auf Länder sowie Erneuerbare-Energie-Technologien. Dem Vorteil der höheren Diversifikation stehen dabei die komplexeren Strukturen als Nachteil gegenüber. Einige dieser Fonds verfolgen opportunistischere Strategien, indem sie teilweise Entwicklungsrisiken eingehen, in weniger verbreitete Technologien wie Geothermie oder Biomasse investieren oder auch Länder berücksichtigen, in denen es noch kaum Erfahrung auf diesem Gebiet gibt. Investitionen in Windprojekte stehen auch bei solchen Fonds zumeist aufgrund der ausgereiften Technologie und der Nähe zur Netzparität zumeist an erster Stelle.
- Diversifizierte Infrastrukturfonds:** Viele Infrastrukturfonds investieren einen Teil ihrer Mittel in Erneuerbare-Energien-Projekte, jedoch ist deren Anteil am Gesamtfonds zumeist beschränkt und beträgt selten mehr als ein Drittel.
- Erneuerbare Energien oder Infrastrukturfonds außerhalb Europas:** Das Angebot außerhalb Europas ist eingeschränkt; in Nordamerika hat Cleantech aufgrund der kostengünstigeren konventionellen Alternativen

einen schweren Stand; in Lateinamerika sowie Asien gibt es einige wenige Fonds mit diesem Schwerpunkt; dabei geschieht die Stromabnahme zumeist nicht aufgrund staatlicher Regulierung, sondern auf Basis privater Verträge mit lokalen Energieversorgern oder industriellen Abnehmern. In diesen Fällen besteht dann ein Gegenparteienrisiko.

### Fondsstrukturen:

Es gibt verschiedene Arten von Fondsstrukturen,

die sich vor allem hinsichtlich der folgenden Merkmale unterscheiden:

- ◆ Laufzeit (kürzere von 7 bis 12 versus längere von 20 bis 25 Jahren)
- ◆ Struktur (deutsche Kommanditgesellschaft, Luxemburger SICAVs, internationale Limited Partnerships)
- ◆ Vergütungsmodelle (Vermittlungsgebühren, laufende Gebühren, Performancegebühren)



Windprojekte sind aufgrund der garantierten Einspeisevergütungen und der weitgehenden Unabhängigkeit von den Kapitalmärkten für langfristig orientierte Investoren attraktiv.

Foto: PantherMedia / tan4ikk

Die Fondsstrukturen hängen in der Regel vom Investitionsfokus und dem Investorenkreis ab; so ist für einen in Deutschland investierenden Fonds mit lediglich deutschen Investoren in der Regel eine deutsche Kommanditgesellschaft völlig ausreichend.

### Fazit

Investitionen in Windprojekte sind für institutionelle Investoren attraktiv. Die verschiedenen Strategien und Fondskonzepte unterscheiden sich in Bezug auf das Rendite/Risikoprofil und die Diversifikation.