dpn
DEUTSCHE PENSIONS
& INVESTMENTNACHRICHTEN

ROUNDTABLE

APR – MAI 15 | JAHRGANG 14 AUSGABE 80 | DPN-ONLINE.COM

Thomas M. Seibel
Sprecher der Geschäftsführung, re:cap global investors

Ulrich Buchholtz
Freier Journalist, dpn-Autor (Moderator)

Michael Rieder
Gründer und Geschäftsführer, Palladio Partners

Maik Schulze
Senior Portfolio Manager Alternative Investments, Gothaer Asset Management

Markus W. Voigt
Geschäftsführender Gesellschafter, Voigt & Collegen

Holger Götze
Vorstands-vorsitzender, CHORUS Clean Energy

Michael Lennert
Chefredakteur dpn, Financial Times (Moderator)

ERNEUERBARE ENERGIEN

SPONSOREN

re cap global investors

VOIGT & COLLEGEN
COMPETENCE IN FINANCE

CHORUS
Clean Energy

Fotos: Norbert Bretschneider CONCEPTDESIGN

Wo sich Investments in Wind und Sonne noch lohnen

Die erneuerbaren Energien bieten trotz gesunkener Zielrenditen weiterhin Chancen, doch die Luft ist dünner geworden, lautet das Fazit des dpn-Roundtable. Deutliche Unterschiede gab es bei der Einschätzung, in welchem Bereich der erneuerbaren Energien institutionelle Anleger aktuell das beste Chancen-Risiko-Verhältnis vorfinden.

Anleger können in eine Vielzahl von erneuerbaren Energien investieren: in Sonne, Wind am Land (onshore), auf dem Meer (offshore), Biomasse, Geothermie, … – und dies in Deutschland, in anderen Ländern Europas oder international. Welches Segment ist Ihrer Meinung nach unter Chancen-Risiko-Aspekten derzeit am attraktivsten?

Markus W. Voigt: Für institutionelle Investoren mit einem hohen Sicherheitsanspruch sind bei einer Neuanlage in diesem Jahr Solar- und Onshore-Windanlagen in Deutschland lohnend.

Thomas M. Seibel: Für institutionelle Investoren bietet die Photovoltaik in Deutschland aus meiner Sicht inzwischen nicht mehr so attraktive Investitionsmöglichkeiten wie noch in den vergangenen Jahren. Die aktuelle Fassung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) sieht eine Größenbeschränkung für Solaranlagen vor. Dadurch werden diese Projekte zu klein. 2015 und 2016 werden für institutionelle Anleger meiner Meinung nach Investitionen in Wind onshore in Europa (mit einem Schwerpunkt in Deutschland) unter Chancen-Risiko-Aspekten am attraktivsten sein.

Michael Rieder: Dies hängt sehr stark vom Risiko-Rendite-Profil des Anlegers ab. Wenn ein Investor sogenannte anleiheähnliche Renditen sucht, dann findet er bei Solar und Wind onshore in Deutschland eingespielte, etablierte Technologien und ein sicheres Regime. Dafür aber auch niedrigere Renditen, die tendenziell eher fallen. Wenn ein Investor hingegen bereit ist, höhere Risiken einzugehen, wird er andere interessante Felder finden. Zum Beispiel etablierte Erneuerbare-Energien-Technologien außerhalb Deutschlands. Oder Themen wie Speichertechnik und Energieeffizienz, die aber eher einen Private-Equity-Charakter haben.

Holger Götze: Ich halte Photovoltaik und Wind onshore für die derzeit attraktivsten Segmente, würde mich aber nicht auf Deutschland beschränken. Wir sind auch in anderen stabilen Kernländern der Eurozone aktiv. Langfristig wird man den Blick erweitern müssen auf – aus heutiger Sicht – exotischere Länder oder neue Technologien, die momentan noch nicht investitionsreif sind, aber vielleicht in zwei, drei Jahren interessant werden.

Welche zum Beispiel?

Götze: Bei den Technologien denke ich in erster Linie an Speichersysteme. Auch das Thema der Netze könnte interessant werden. Bei den Regionen boomt derzeit Lateinamerika. Die meteorologischen Gegebenheiten ermöglichen dort teilweise einen Betrieb ohne Förderung und damit ohne ein regulatorisches Risiko. Für die meisten institutionellen Anleger aus Deutschland ist das aber momentan noch nicht investitionsreif.

Herr Schulze, Sie verantworten die Alternative Assets bei der Gothaer Versicherung. Wie stark ist Ihr Haus in den erneuerbaren Energien investiert?

Maik Schulze: Von den rund 26 Milliarden Euro Kapitalanlagen der Gothaer Versicherung sind derzeit ungefähr 500 Millionen Euro in Wind onshore und Solar investiert. Wir wollen dies weiter ausbauen.

In welchem Umfang?

Schulze: Unsere mittelfristige Planung sieht eine Aufstockung auf 750 Millionen Euro vor. Aber wenn die Bedingungen so bleiben wie im Moment, werden die erneuerbaren Energien auch künftig eine sehr attraktive Anlageklasse für Versicherungen sein, so dass es zu einem weiteren Ausbau kommen könnte.

Wie hoch könnte man sich perspektivisch den Anteil der erneuerbaren Energien an den gesamten Kapitalanlagen vorstellen?

Schulze: Aktuell sind es rund zwei Prozent. Wenn er die Marke von ungefähr fünf Prozent erreichen sollte, dann wäre dies aus meiner Sicht ein nachhaltiges Niveau.

Welche Entwicklung sehen Sie bei anderen Investoren?

Schulze: Ich habe den Eindruck, dass immer mehr institutionelle Anleger Ressourcen bereitstellen, um sich dem Thema der erneuerbaren Energien ernsthaft zu nähern.

Herr Rieder, was beobachten Sie als Consultant beim Umgang der institutionellen Anleger mit den erneuerbaren Energien?

Rieder: Wir sehen zwei Typen von Investoren.

Die eine Gruppe – sozusagen der „Gotha-er-Typ“ – beschäftigt sich intensiv mit dem Thema, will es im Detail verstehen und die Risiken einschätzen können. Wenn deren Prüfung abgeschlossen ist, investieren diese Anleger in größerem Umfang in dieses eine Thema – oft auch direkt in Einzelprojekte –, weil das Know-how im Haus dann vorhanden ist und es sich in der Summe um ein überschaubares Paket an Risiken handelt. Der zweite Anlegertyp will dagegen global über alle Themen und Sektoren des Infrastrukturuniversums diversifizieren. Er baut die Anlageklasse vornehmlich über Fonds auf. Beide Anlegertypen allokieren aktuell deutlich größere Volumen als noch vor zwei oder drei Jahren. Ob diese immer am Markt untergebracht werden können und ob die Renditen dabei noch stimmen, ist eine andere Frage.

Herr Schulze, welche erneuerbare Energie ist aus Ihrer Sicht unter Chancen-Risiko-Aspekten derzeit am attraktivsten für Neuanlagen?

Schulze: Im Moment noch Wind onshore, möglicherweise aber bald schon Wind offshore.

Warum?

Schulze: Die ersten Offshore-Windparks in Nord- und Ostsee sind ans Netz gegangen und speisen Strom ein. Wir werden also bald Erfahrungen mit ihrem Betrieb haben und die technischen Risiken besser einschätzen können. Dagegen steigt das Marktrisiko von Wind onshore in Deutschland durch Änderungen im EEG: Zum Beispiel erhalten Anlagen, die ab 2016 ans Netz angeschlossen werden, keine Einspeisevergütung, wenn die Strompreise an der Börse negativ werden ...

Seibel: ... das gilt aber nur für einen Zeitraum von mehr als sechs Stunden ...

Schulze: ... der an einem sonnen- und windreichen Tag mit niedrigerem Stromverbrauch durchaus erreicht werden kann. Investoren sollten daher ab 2016 für neue Onshore-Windanlagen ein Modell für den Strommarkt in den nächsten 20 Jahren entwickeln, um zu prüfen, ob sie dieses neue Marktrisiko gut genug bezahlt bekommen. Genauso wie sie auch die Risikofaktoren bei Offshore-Windparks bepreisen sollten. Ich sehe eine Tendenz, dass bei immer mehr Onshore-Projekten die Risiken nicht mehr gut genug bezahlt werden, während die Entwicklung bei den Offshore-Parks dahin gehen könnte, dass deren Risiken ausreichend vergütet werden. Auch wenn diese Risiken – verglichen mit onshore – absolut betrachtet größer sind.

Weitere Meinungen dazu?

Rieder: Entscheidend ist die Risikobereitschaft des Investors. Das Risikoprofil der Offshore-Windparks liegt schon deutlich jenseits der Onshore-Wind- und Solaranlagen: Es fehlen langjährige Erfahrungen. Wie stark ist die Korrosion im Salzwasser? Wie aufwändig sind Reparaturen? Für diese muss beispielsweise jedes Mal ein Schiff zu den Anlagen hinausfahren. Ich würde einen Offshore-Windpark derzeit eher als ein Private-Equity- denn als ein klassisches Erneuerbare-Energien-Investment sehen. Es gibt nur wenige Anleger, die es sich bisher zugetraut haben. Ich erwarte nicht, dass der breite Markt deutscher institutioneller Anleger dort demnächst einsteigen will.

Götze: Ich bin kein Offshore-Experte, aber die technologischen Risiken sind aus meiner Warte nicht als beherrscht abzuhaken. Außerdem empfehlen wir eine breite Diversifikation bei den erneuerbaren Energien. Offshore-Parks haben jedoch Ticketgrößen im dreistelligen Millionenbereich. Dadurch können nur sehr große Investoren eine ausreichende Streuung über mehrere Projekte erreichen. Bei Wind onshore und Photovoltaik ist eine breite Diversifizierung mit deutlich niedrigeren Beträgen möglich.

Seibel: Ich habe in meiner Zeit bei RWE die Investitionsentscheidungen für die Offshore-Parks in den Jahren 2008, 2009 und 2010 beobachtet. Rückblickend kann man sagen, dass einige Risiken stark unterschätzt wurden. Offshore als Anlagethema für ein breites Publikum von institutionellen Investoren sehe ich deshalb noch nicht in diesem Jahr und auch noch nicht im nächsten. Aber vielleicht wird es das in drei bis fünf Jahren, wenn für viele Parks mehr Betriebserfahrung vorliegt, die klassischen Energieerzeuger wieder Geld benötigen und solche Anlagen veräußern wollen.

„Künftig werden eine stärkere Orientierung am Strombedarf und Lastprofil sowie dezentrale Batteriespeicher erforderlich sein.“
MARKUS W. VOIGT

MARKUS W. VOIGT
VOIGT & COLLEGEN
Der 49-jährige Betriebswirt ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Voigt & Collegen. Das Düsseldorfer Unternehmen managt Solar- und Onshore-Windanlagen mit einem Gesamtvolumen von rund 550 Millionen Euro. Zusätzlich berät es in diesem Bereich Transaktionen. Deren Gesamtwert belief sich bisher auf ungefähr 300 Millionen Euro.

Voigt: Die Investoren, die wir heute erreichen, schätzen das technische Offshore-Risiko als besonders hoch ein. Deshalb haben wir uns mit diesen Anlagen noch nicht intensiv beschäftigt. Die angesprochene Marktintegration der Onshore-Windanlagen hingegen ist ein wichtiges Thema. Die Politik treibt diese voran. Das Ergebnis wird ein Paradigmenwechsel sein. Bisher gab es mit einer 20-jährigen Einspeisevergütung eine feste Kalkulationsgrundlage. Künftig werden eine stärkere Orientierung am Strombedarf und am Lastprofil sowie kosteneffiziente, dezentrale Batteriespeicher erforderlich sein.

Wie könnte eine solche Orientierung aussehen?

Voigt: Als Anlagenbetreiber werde ich zukünftig entscheiden, wann und an wen ich den erzeugten Strom verkaufe. Wenn ich einen Batteriespeicher bei den Anlagen installiere, muss ich den Strom nicht gerade dann in das Netz einspeisen, wenn der Börsenpreis negativ ist. Außerdem achten wir bereits heute bei der Auswahl unserer Projekte unter anderem darauf, welchen Beitrag sie für eine marktnähere Struktur der erneuerbaren Energien leisten können. So ist nicht unbedingt der Standort mit dem meisten Wind der beste, sondern möglicherweise einer mit weniger Wind, der dafür aber nicht mit den großen Windfeldern in Mecklenburg-Vorpommern korreliert. Studien belegen: Die erneuerbaren Energien werden künftig eine stabile und verlässliche Energieversorgung zu 100 Prozent ermöglichen. Das geht aber nur, wenn sich die regenerative Stromerzeugung lastgeführt verhält. Für den langfristigen Wert der Investitionen berücksichtigen wir bei unseren Investments diese Entwicklung bereits heute.

Schulze: Ich halte es für sehr wichtig, über Korrelationen nachzudenken. Auch über die Korrelation der Erneuerbare-Energien-Investments mit dem Wertpapierportfolio. Nach meinem Dafürhalten wird der positive Diversifikationseffekt dieser Anlagen im Gesamtportfolio einer Versicherung oft noch stark unterschätzt.

Viele Investoren suchen ein sicheres Investment mit anleiheähnlichen Erträgen. Sind die Onshore-Windparks in Deutschland das?

HOLGER GÖTZE
CHORUS CLEAN ENERGY
Der 45-jährige Diplom-Betriebswirt (BA) ist Vorstandsvorsitzender der CHORUS Clean Energy, die Solar- und Onshore-Windparks managt (Volumen: knapp 700 Millionen Euro). Das Unternehmen aus Neubiberg bei München veröffentlichte im März die Studie „Energiewende in Deutschland – Finanzierungsmöglichkeiten für institutionelle Investoren“.

„Wir empfehlen eine breite Diversifikation bei den Investments in erneuerbare Energien.“
HOLGER GÖTZE

Rieder: Grundsätzlich ja, aber meiner Wahrnehmung nach sind die Risiken bei dieser Anlage lange Zeit völlig unterschätzt worden. Oft wurde angenommen, dass die verlässliche Einspeisevergütung quasi für alle Risiken kompensiert. Doch auch bei Onshore-Projekten gibt es Themen wie schwacher Wind oder unzureichende Betriebsführer. Wenn die Risiken zusammen auftreten und der Investor den Windpark mit einem hohen Anteil Fremdkapital erworben hat, sperrt die Bank ihm möglicherweise die Ausschüttungen.

Seibel: In der Vergangenheit wurde von vielen Anlegern auch das regulatorische und das politische Risiko unterschätzt – zum Beispiel in Italien und Spanien. Die Förderung der erneuerbaren Energien erfolgte in Spanien nicht nur über eine Umlage wie in Deutschland, sondern zum großen Teil aus dem Haushaltsbudget. Als die Regierung durch die gestiegenen Kapitalmarktzinsen unter Druck kam, hat sie die Förderung nachträglich gekürzt. In Italien wurden den Betreibern neue Steuern auferlegt.

Auch in Deutschland gab es Überlegungen, Wind- und Solarparks an der Finanzierung des Netzausbaus zu beteiligen.

Seibel: Aber diese wurden von der Bundeskanzlerin und dem Bundesumweltminister zurückgewiesen, so dass es zu keiner rückwirkenden Verschlechterung kam. Das ist sehr wichtig. Man kann die Förderung für die Zukunft absenken. Aber wenn die Investition erfolgt ist, erwartet der Anleger Sicherheit über die Projektlaufzeit von 20 Jahren.

Voigt: Als Investor muss ich das regulatorische Risiko bei meinen Projekten bewerten. Das gilt jedoch für alle Anlageklassen. Die Einführung einer Mietpreisbremse oder die Erhöhung der Grunderwerbsteuer lässt die

Wertentwicklung eines Immobilienportfolios auch nicht unberührt ...

Schulze: ... selbst bei Staatsanleihen soll es schon rückwirkende Eingriffe gegeben haben ...

Voigt (lacht): ... davon habe ich auch gehört. Regulatorische Risiken sind in meinen Gesprächen mit Investoren häufig ein Thema. Bei den erneuerbaren Energien in Deutschland gab es zum Beispiel nachträglich technische Auflagen. Diese sind mit Investitionen verbunden, die in den ursprünglichen Budgets nicht eingeplant waren. Vor zwei Jahren wiesen deutsche Solar- und Windparks onshore eine Zeit lang praktisch dieselbe Renditeerwartung auf. Ich kann mir das nur so erklären, dass die Investoren damals gedacht haben: „Wenn mit der Einspeisevergütung etwas schiefgehen sollte, dann sind die Windparks viel näher an den Marktpreisen als die Solaranlagen. Deshalb nehme ich die höheren Risiken und die höhere Volatilität der Windparks in Kauf."

„Für Erneuerbare-Energien-Fonds ist ein striktes Risikomanagement vorgeschrieben."
THOMAS M. SEIBEL

THOMAS M. SEIBEL
RE:CAP GLOBAL INVESTORS
Der 40-jährige Diplom-Kaufmann ist Sprecher der Geschäftsführung von re:cap global investors. Das Schweizer Unternehmen, das mit der Frankfurter Investment-Boutique First Private verbunden ist, betreut Solar- und Onshore-Windanlagen mit einem Gesamtvolumen von rund 800 Millionen Euro. Es ist außerdem in der Transaktionsberatung tätig.

Wie sieht es heute aus?

Voigt: Es gibt wieder einen nachvollziehbaren Abstand bei den Renditen: Ein deutsches Solarprojekt liegt ohne Fremdkapital um die vier Prozent im Jahr, ein Onshore-Windpark um die fünf Prozent. Durch eine Kreditaufnahme kann die Rendite erhöht werden, sofern der Investor die damit einhergehenden größeren Risiken tragen will. Höhere Investitionssicherheit kann zum Beispiel durch die Absicherung oder den Verkauf der Volatilität beim Wind oder der technischen Risiken durch Vollwartungsverträge erreicht werden.

Ist die geplante Eigenkapitalunterlegung durch Solvency II ein Hemmschuh für Investitionen in erneuerbare Energien?

Rieder: Für Häuser, die bereits stark engagiert sind, könnte sie es werden. Diese werden sich fragen: „Wenn wir das Volumen verdoppeln, können wir uns dann eine hohe Eigenkapitalhinterlegung leisten?" Man kann das auch am Anbietermarkt ablesen. Viele haben das Thema aufgegriffen und bringen Schuld- oder Genussscheine als Vehikel für Investments in erneuerbare Energien. Die Anleger müssen dann allerdings nicht nur die operativen Risiken des Investments prüfen, sondern auch die Risiken der zugrunde liegenden Struktur: Ist sie robust und nachhaltig oder will da eine Investmentbank nur viel Geld verdienen?

Erwarten Sie noch Änderungen bei der Eigenkapitalunterlegung der erneuerbaren Energien?

Rieder: Das, was wir hören, lässt mich zu der Überzeugung gelangen, dass es bis zum Ende dieses Jahres einen niedrigeren Wert im Standardmodell geben kann.

Die neue Anlageverordnung sieht die Möglichkeit vor, über Fremdkapital in erneuerbare Energien und andere Infrastruktur zu investieren. Hilft das den Anlegern?

Rieder: Auf dem Papier schon. Ich halte Fremdkapital derzeit aber nicht für sehr interessant – es sei denn, der Anleger geht gleich in eine Mezzanine-Tranche und steht dann zwischen Eigen- und Fremdkapital. Die Renditen für reines Fremdkapital sind sehr niedrig und fallen weiter, zugleich bleiben aber Risiken aus dem operativen Betrieb und der Illiquidität.

Seibel: Die KfW hat vergangenes Jahr einen Green Bond mit 0,375 Prozent Rendite begeben. Welcher Investor möchte in so etwas investieren?

Wie sieht es bei der Fremdfinanzierung von Wind- und Solarparks aus?

Seibel: Dort konkurriert man mit der KfW, die das mittlerweile für deutlich unter zwei Prozent anbietet. Nach Abzug der Transaktionskosten für eine solche Finanzierung bleibt nicht viel Rendite hängen. Mir erscheinen im Vergleich dazu Fondslösungen, die recht stabil um die sechs Prozent ausschütten, attraktiver, auch wenn der Anleger bei ihnen mit Eigenkapital engagiert

ist und dadurch ein unternehmerisches Risiko trägt.

Herr Schulze, wie macht das die Gothaer?

Schulze: Wir haben ein Kooperationsmodell mit Partnern aus der Industrie und bringen uns dort als Mezzanine-Investor ein. Bei Wind onshore arbeiten wir zu 100 % mit RE IPP zusammen und bei Solar mit Capital Stage.

Welche Erfahrungen haben Sie mit diesen Investments bisher gemacht?

Schulze: Unsere Erwartung einer negativen Korrelation zwischen Solar und Wind hat sich bestätigt. Gute Sonnenjahre sind in der Regel schlechte Windjahre und umgekehrt. Unser Ansatz, diesen Effekt durch eine entsprechende Skalierung der beiden Erzeugungsarten zu nutzen, hat sich ausgezahlt. Dabei ist zu beachten, dass Wind volatiler als Solar ist.

Wie sieht das Risikomanagement für diese Anlagen aus?

Schulze: Wir haben einen dreistufigen Prozess. Für das einzelne Investment gibt es immer ein Modell. Wir führen damit entsprechende Stresstests durch. Als Zweites aggregieren wir diese Daten für die Anlageklasse, definieren die Risikofaktoren und bepreisen diese. Als Drittes analysieren wir, wie sich die erneuerbaren Energien ins Gesamtportfolio einfügen.

Das klingt relativ aufwändig. Wie kann ein kleinerer Investor das umsetzen?

Götze: Mit der Hilfe seines Asset Managers. Wir führen die üblichen Stresstests mit zahlreichen Parametern durch: Windverhältnisse, Sonneneinstrahlung, Betriebskosten, Entwicklung der Strompreise und so weiter. Außerdem prüfen wir zum Beispiel über Monte-Carlo-Simulationen, welche Auswirkungen die Ergebnisse der Stresstests auf das Gesamtportfolio des Anlegers haben. Wir stimmen diese Berechnung mit den Investoren ab und fragen beispielsweise, in welcher Bandbreite ein Parameter gestresst werden soll. Derartige Analysen bestätigen übrigens den Wert einer guten Diversifikation. So war 2014 in Deutschland ein schlechtes Windjahr. Unsere Anlagen in anderen europäischen Ländern – besonders in Österreich und Frankreich – haben dagegen gute Erträge gebracht. Die Aussage, dass ein schlechtes Windjahr meistens ein gutes Sonnenjahr ist, lässt sich zwar meteorologisch nicht zweifelsfrei beweisen, deckt sich aber mit unserer Erfahrung. Daher ist Diversifikation bei den erneuerbaren Energien sehr wichtig.

„Ich halte Investments in erneuerbare Energien über Fremdkapital derzeit nicht für sehr interessant."
MICHAEL RIEDER

MICHAEL RIEDER
PALLADIO PARTNERS
Der 41-jährige Bankkaufmann und Betriebswirt hat zusammen mit Dr. Bernd Kreuter den Consultant Palladio Partners gegründet. Das Frankfurter Unternehmen ist auf die Beratung institutioneller Investoren bei den Sachwertanlagen spezialisiert – insbesondere für die Segmente erneuerbare Energien, Infrastruktur, Private Equity und Real Estate.

Seibel: Für Erneuerbare-Energien-Fonds ist ohnehin ein striktes Risikomanagement vorgeschrieben. Sonst werden diese gar nicht zugelassen. In diesem Risikomanagement bilden wir natürlich auch Stressszenarien und Diversifikationseffekte ab. Bei Investitionen in neue Anlagen analysieren wir, wie diese zum bestehenden Portfolio passen. Wir haben zum Beispiel ein Solarprojekt in Südfrankreich untersucht und festgestellt, dass dessen Sonneneinstrahlung fast unkorreliert zur Sonneneinstrahlung in Deutschland ist.

Voigt: Den erneuerbaren Energien hilft ihre hohe Transparenz im Vergleich etwa zu Immobilien. Bei Wind- und Solarparks kann sich ein Investor auf Tagesbasis einen Überblick über den Zustand der Anlage verschaffen: ob die Windmühle steht, ein Wechselrichter ausgefallen ist und so weiter. Wir als voll integrierter Asset Manager können dies sogar in jeder Minute. Bei einer Immobilie erfährt der Investor möglicherweise wochenlang nicht von einem Wasserrohrbuch, weil sich erst dann ein Mieter beim Facility Management über eine feuchte Grundmauer beschwert. Die negative Entwicklung einer Immobilienlage bemerke ich auch nicht so schnell wie Probleme beim Stromertrag. Diese hohe Transparenz erleichtert die Risikomessung. Das ist ein großer Vorteil dieser Anlageklasse gegenüber anderen alternativen Investments.

Herr Götze, Sie haben im März die Studie „Energiewende in Deutschland – Finanzierungsmöglichkeiten für institutionelle Investoren" veröffentlicht. Können Sie uns die wichtigsten Erkenntnisse skizzieren?

Götze: An der Umfrage haben sich Investoren aus dem deutschsprachigen Raum mit einem Anlagevolumen von fast 800 Milliarden Euro beteiligt. 43 Prozent von ihnen sind bereits in den erneuerbaren Energien engagiert. Rund 60 Prozent der Befragten wollen künftig investieren – entweder erstmalig oder zusätz-

lich zu den bereits erworbenen Anlagen. Die wichtigsten Gründe für ein Investment sind planbare und stabile Erträge, gefolgt von dem Gedanken der Nachhaltigkeit. Auch die Verbesserung der Diversifikation wurde als Motiv genannt. Fast 80 Prozent der Anleger engagieren sich mit Eigenkapital. Fremdkapital spielt nur eine untergeordnete Rolle.

Manche der bereits investierten Anleger sagen, dass sie zu den aktuellen Preisen nicht mehr kaufen würden. Es fließe zu viel Geld in die erneuerbaren Energien.

Götze: Es gibt zu fast jedem Anlagethema zustimmende und kritische Stimmen. Das liegt in der Natur der Sache. Die Investoren sollten berücksichtigen, dass nicht nur die Projektrenditen in den vergangenen Jahren gesunken sind, sondern auch die Risiken. Durch die gewachsene Erfahrung sind die technologischen Risiken heute deutlich geringer als noch vor fünf oder sieben Jahren. Es gibt eine steile Lernkurve, was die Verfügbarkeiten und Wartungskosten anbelangt. Das regulatorische Risiko ist ebenfalls gesunken, weil die Einspeisevergütungen inzwischen deutlich niedriger sind. Und vor fünf oder sieben Jahren war das Zinsniveau auch weitaus höher. Der Renditeaufschlag der erneuerbaren Energien gegenüber einer vermeintlich risikolosen Staatsanleihe hat sich nach meiner Beobachtung in den vergangenen Jahren nicht so stark verändert.

Seibel: Man sollte auch nicht vergessen, dass in der Europäischen Union (EU) bis 2020 jährlich 60 Milliarden Euro an Investitionen hauptsächlich in Wind- und Solarkraftwerke notwendig sind, wenn die EU ihre Ziele für den Ausbau der erneuerbaren Energien erreichen will. Der Markt kann also einen starken Mittelzufluss verkraften.

Schulze: Nach meiner Wahrnehmung sind wir bei den Onshore-Windparks in Deutschland am Anschlag, was den Preis angeht. Man muss sich derzeit das einzelne Projekt sehr gut anschauen, um die Risiken, die man eingeht, auch bezahlt zu bekommen. Die Luft ist dünn geworden.

Seibel: Eine gründliche Prüfung der einzelnen Projekte ist stets wichtig. Ich sehe aber selektiv immer noch attraktive Projekte mit Kapitalrenditen von fünf Prozent ohne Hebel. Mit Fremdkapital können daraus acht bis zehn Prozent werden.

MAIK SCHULZE
GOTHAER ASSET MANAGEMENT
Der 41-jährige Diplom-Kaufmann ist als Senior Portfolio Manager für die Alternative Investments der Gothaer Asset Management zuständig – seit 2011 mit einem Schwerpunkt auf erneuerbaren Energien. Die Gothaer (Kapitalanlagen rund 26 Milliarden Euro) hat ungefähr 500 Millionen Euro in Solar- und Windparks investiert und plant einen weiteren Ausbau.

Rieder: Sichere Assets in Ländern wie Deutschland sind zum Teil teuer geworden, da viel Geld im Markt ist. Das Argument des hohen Preisniveaus trifft aber nicht nur die erneuerbaren Energien, sondern stärker noch andere Anlageklassen wie die Immobilien. Hunderte von Millionen Euro Eigenkapital zu attraktiven Renditen kurzfristig in deutsche Onshore-Windparks zu investieren, halte ich für eher ausgeschlossen. Der Markt ist – ähnlich wie bei den Immobilien – sehr selektiv. Sie können sich ihn vielleicht am besten über strategische Partnerschaften erschließen. Am Ende muss jeder Anleger selbst beurteilen, zu welchen Renditen er noch kauft.

Was ist aus Ihrer Sicht das Wichtigste, das ein Investor bei seinen Erneuerbare-Energien-Investments beachten sollte?

Rieder: Er sollte bei der Auswahl seines Partners für diese Anlageklasse darauf achten, dass dieser sowohl das operative Know-how und den Branchengeruch mitbringt als auch gleichzeitig das Verständnis für die Bedürfnisse eines institutionellen Investors, zum Beispiel in Sachen Reporting und Transparenz. Der Markt ist aus meiner Sicht immer noch recht zweigeteilt: Einerseits gibt es die Häuser, die schon lange mit institutionellen Anlegern Geschäfte machen und die erneuerbaren Energien hinzugenommen haben, auch weil es Mode ist. Denen fehlen manchmal die Zugänge und das technische Verständnis. Auf der anderen Seite gibt es operativ sehr starke Erneuerbare-Energien-Experten, die aber die Bedürfnisse institutioneller Anleger nicht verstehen. Nach meiner Erfahrung braucht es den Spagat zwischen diesen beiden Kompetenzen. ●

„Nach meiner Wahrnehmung sind wir bei den Onshore-Windparks in Deutschland am Anschlag, was den Preis angeht."
MAIK SCHULZE