

2013

Juli 2013, 9,80 EUR

www.goingpublic.de

Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

GoingPublic

# GoingPublic Magazin

Das Kapitalmarktmagazin

VORABDRUCK

Mit freundlicher Empfehlung von



In Kooperation mit



## SPECIAL Cleantech Invest 2013

Investieren in Sonne, Wind & Co !

Märkte – Technologien – Finanzierung – Investment

Trends & Themen 2013 – Analysen der wichtigsten Branchenplayer –  
Sonne, Wind, Biogas & Co – Kapitalmarkt & Investment u. v. m.

# Clean Energy Investments 2.0

## *Aktuelle Opportunitäten bei Wind- und Solarinvestments ohne gesetzliche Einspeisevergütung*

*Von Christian von Olnhausen, Director Structured Finance, und Alexander Kuhn, Senior Associate Project & Corporate Finance, youmex AG*

*Für die Branche der erneuerbaren Energien ist das Jahr 2013 geprägt von politischen Diskussionen über Reduzierungen oder die Einstellung von festen Stromvergütungen wie bspw. in Deutschland mit der Einführung einer Strompreiskontrolle und eines EEG-Solis für Bestandsprojekte. Mittlerweile wurde dieser Vorschlag vom Kanzleramt zwar ad acta gelegt, trotzdem hatte dies zu einer nachhaltigen Verunsicherung der Marktteilnehmer wie Investoren und Banken geführt.*

### **Situation in den europäischen Märkten**

#### **Klassische Solarinvestments**

Auch andere klassische Märkte mit Feed-In-Tarif (FIT) wie Italien und Spanien waren in den letzten Jahren betroffen von einschneidenden Reduzierungen der staatlich garantierten Vergütungen in den Hauptenergieklassen Wind und vor allem Solar. Insbesondere Spanien reüssiert mit mehrfachen rückwirkenden Kürzungen der Förderung von Solaranlagen.

Die Einführung von nachträglichen Steuern oder Vergütungsreduzierungen verhagelt nicht nur sämtliche Renditekalkulationen von Investoren, sondern führt auch oft zu einem Verstoß gegen die DSCR-Grenzen der Kreditverträge der ohnehin kriselnden Banken. Diese bekommen Portfolio-probleme, weil viele ihrer Kredite dadurch in den Default gehen, und halten sich bei Neuengagements zurück.

Zwar stellt sich die Projektfinanzierung in Italien im großvolumigen Bereich nach wie vor ausgesprochen schwierig dar, jedoch stellen regionale Banken wieder attraktive Finanzierungen im Bereich bis zu 10 Mio. EUR zur Verfügung. Da 2013 die Projekte mit festem FIT gänzlich auslaufen, werden künftig nur noch Projekte mit einem PPA (Power Purchase Agreement), die sich aufgrund der hohen Einstrahlungen noch rentieren sollten, abgeschlossen. Der Markt wird sich auf dieser Basis neu formieren.

#### **Neue Solar-Märkte auf PPA Basis**

2013 fokussieren sich Entwickler erstmals auch auf neue europäische Märkte mit Zertifikate-Systemen, die aufgrund anhaltend fallender Anlagen-Systemkosten auskömmliche Renditen und Verkaufspreise bieten. Für Investoren stehen hierbei Märkte mit einem Investment-Grade-Länderrating im Vordergrund.



Christian von Olnhausen



Alexander Kuhn

Interessante und auch großvolumige Projekte lassen sich aktuell ausgerechnet im regnerischen England finden mit Einstrahlungswerten analog Deutschland. Da viele Infrastruktur-Fonds aus UK heraus gemanagt werden, sind diese Investments insbesondere auch für diese erfahrene Investorengruppe interessant, die zudem oftmals kein Wechselkurs Thema hat.

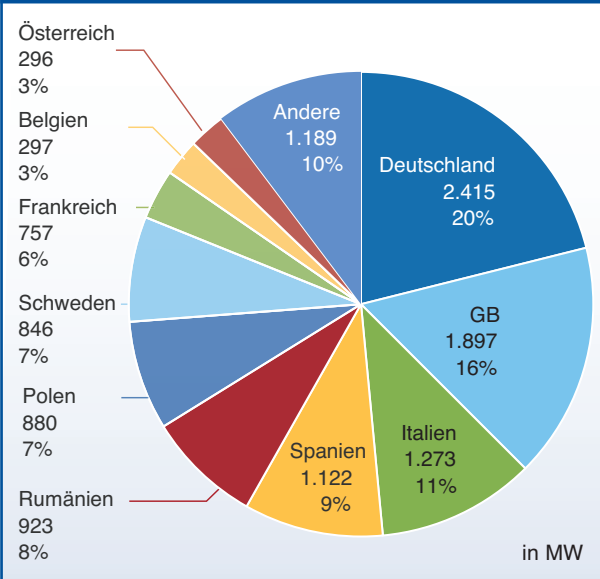
Zertifikate sind jedoch in gewissem Umfang volatil und bieten oftmals auf lange Sicht keine ausreichende Kalkulations-sicherheit für Investoren und Banken. Ein Investment kann dann durch den Abschluss eines PPA mit einem Stromabnehmer zu Markt- oder langfristigen Abnahmepreisen veredelt werden, insbesondere wenn dieser über ein externes Rating verfügt.

Diese Entwicklungen sind im Windbereich bereits weiter vorangeschritten.

#### **Onshore-Wind-Investments**

Das Investoreninteresse für Onshore-Wind liegt vornehmlich auf Deutschland und Frankreich. Hohe Anlagevolumina werden von den durch die Niedrigzinsphase gebeutelten Versicherungen und Pensionskassen in Erneuerbare-Energie-Projekte investiert. Dies geschieht meist nicht über Direktbeteiligungen, sondern über spezialisierte Fonds, die von Assetmanagern verwaltet werden und die Mittel mehrerer Investoren bündeln. Hintergrund der zunehmenden

ABB. 1: MARKTANTEIL DER EU-MITGLIEDSSTAATEN AN NEUINSTALLIERTEN WINDKAPAZITÄTEN IN EUROPA 2012 (IN SUMME 11.566 MW)



Quelle: EWEA The European Energy Association

Attraktivität der indirekten Beteiligungen ist, dass die Versicherungen nach einer zur Diskussion stehenden Reform des Versicherungsaufsichtsrechts Solvency II bei Direktbeteiligungen eine Eigenkapitalunterlegung von bis zu 59% vorhalten müssten.

Das derzeitige Angebot an Windprojekten in Deutschland und Frankreich ist allerdings mangels baureifer Projekte begrenzt. Des Weiteren kommen viele Projekte gar nicht auf den Markt, da einerseits Entwickler für die besagten Märkte strategische Allianzen mit Stadtwerken und Energieversorgern gebildet haben und andererseits größere Entwickler eigene Energieerzeugungskapazitäten aufbauen, um selbst Strom zu produzieren. Dieser Strategiewechsel zum sogenannten IPP (Independent Power Producer) kann für Developer hochinteressant sein, bedingt jedoch mehr Kapital. Die vorhin genannten strategischen Allianzen dienen vornehmlich dazu, die akuten Vorfinanzierungsproblematiken der Developer zu bewältigen. Dies führt dazu, dass Investoren generell im Wettbewerb um interessante Projekte frühzeitig mit Liquidität und erforderlicher Sachkompetenz einsteigen müssen.



Solarenergie wird in zahlreichen Ländern wirtschaftlich wettbewerbsfähig.  
Foto: PantherMedia / Thomas Lachemund

Für die kommenden Jahre sind wieder mehr baureife Projekte gerade auch in Süddeutschland zu erwarten, wo der Strom nicht nur virtuell sondern auch real verbraucht wird. Durch die jüngst gewonnenen Erfahrungen aus dem Betrieb der technisch weiterentwickelten Schwachwind-Anlagen lassen sich weitere Binnenstandorte wirtschaftlich erschließen, da Banken und Investoren den deutlich gestiegenen Energieertrag bei ihren Cash-flow-Planungen akzeptieren. Hierdurch könnte auch eine Reduzierung der FIT 2014 ausgeglichen werden, womit diese Assetklasse attraktiv bliebe.

Ein weiterer interessanter Markt findet sich in Polen. Hier waren bisher vornehmlich Energieversorger aktiv. Da Ende 2013 die Einführung eines Erneuerbare-Energien-Gesetzes erwartet wird, gerät das Land stärker in den Fokus von Finanzinvestoren. Anders als andere CEE-Staaten, wie Rumänien und Bulgarien, wird Polen seitens der Investoren als große Volkswirtschaft mit Investment Grade-Rating bevorzugt.

Des Weiteren bietet Finnland ein gutes Investitions- und Finanzierungsumfeld für Investoren und Banken. Anfang 2012 trat in Finnland eine 12-jährige Einspeisevergütung für erneuerbare Energien in Kraft, unter anderem mit dem Ziel bis 2020 sechs TWh Windstrom zu fördern, mithin ca. 2,5 GW Erzeugungskapazität.

### Märkte außerhalb Europas

Der Länderfokus von Investoren, die großvolumig investieren, wird sich aufgrund des Wegfalls des FIT auf neue Märkte richten müssen. Aufgrund fallender Erzeugungskosten für grünen Strom werden zunehmend Länder wirtschaftlich interessant, deren Energiebedarf steigt oder deren Stromerzeugung stark auf Öl basiert, insbesondere auf Dieselgeneratoren.

Interessante und auch für Großinvestments von Kapitalinvestoren gut geeignete Projekte für Wind- und Solarenergie außerhalb von Europa werden aktuell in Nordamerika und Südafrika umgesetzt. Die südamerikanischen Länder sind im Kommen, da die Stromerzeugung auf Dieselgeneratorbasis durch eine deutlich wirtschaftlichere Clean-Energy-Erzeugung ersetzt werden kann und das bei nachhaltig wachsendem Strombedarf.

### Fazit

Die Investitionstätigkeit hat sich bereits hin zur Energieerzeugung verlagert und wird auch in Europa weiter voranschreiten. Der technische Fortschritt begünstigt diese Entwicklung. Bei der Fremdfinanzierung sind die Ressourcen nach wie vor eingeschränkt. Für Kapitalinvestoren, die ihre in diesem Segment erhöhten Anlagemittel investieren, bedeutet dies, sich intensiver mit Investments in neuen Märkten und Ertragsszenarien auf PPA Basis zu befassen sowie tendenziell mit höheren Eigenkapitalquoten zu agieren. Energieversorger, die in Clean Energy investieren, kommt diese Entwicklung eher entgegen.



# FINANZIERUNG, OHNE LÜCKE.

## BANKALTERNATIV, BANKERGÄNZEND, LÜCKENLOS.



[www.youmex.de](http://www.youmex.de)



youmex AG – Ihr Finanz- und Kapitalmarktpartner  
Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt / Germany, +49 69 505045 000, [www.youmex.de](http://www.youmex.de)

