

2012

August 2012, 14,80 €

www.goingpublic.de

Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

GoingPublic

GoingPublic Magazin

Das Kapitalmarktmagazin



SONDERAUSGABE

Cleantech 2012

3. Jahrgang

Märkte – Visionen – Investment



powered by

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

HEUSSEN
Rechtsanwalts-gesellschaft mbH



SARASIN

youmex

e CAPITAL
entrepreneurial Partners AG

GSK STOCKMANN
+ KOLLEGEN

S.A.G.
Solarstrom AG

Wind reich AG
Seit 1999

Quo Vadis, Clean Energy Investment?

Neuaufrichtung bei Großinvestments – was kommt nach der Feed-In-Tarif-Ära?

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

Laut der kürzlich erschienenen Studie „Mid-Term Renewable Energy Market Report 2012“ der Internationalen Energieagentur (IEA) soll auf mittlere Sicht die Stromproduktion aus erneuerbaren Energiequellen in den nächsten fünf Jahren um 40% anwachsen. Neben der Energieerzeugung aus Wasserkraft werden vor allem die Windenergie und die Solarenergie die höchsten Steigerungsraten haben. Dies setzt natürlich weitere Investitionen in erneuerbare Energien voraus.

Entwicklung in den etablierten Märkten in Europa

Die klassischen Feed-In-Tarif- (FIT) Märkte Deutschland, Italien und Spanien sind betroffen von einschneidenden Reduzierungen der staatlich garantierten Vergütungen für die Hauptenergieklassen Wind und vor allem Solar.

Dennoch wird vornehmlich in Deutschland mit anhaltender Investitionstätigkeit gerechnet. Die derzeitige Nachfrage – insbesondere nach fertiggestellten Anlagen für risikoaverse Investoren – ist sehr hoch. Deutschland nimmt aufgrund der guten Finanzierungssituation und der Transaktionssicherheit eine Sonderrolle ein. In Italien und Spanien stellt sich die Projektfinanzierung dagegen als ausgesprochen schwierig dar. Diese kann, wenn überhaupt, nur zu hohen Konditionen und lediglich auf Euribor-Basis dargestellt werden. Hier bieten sich Chancen für Full-Equity-Investoren wie Pensionskassen und Ver-



Christian von Olnhausen



Alexander Kuhn

sicherungen mit hohem Anlagedruck oder auch sogenannte IPPs (Independent Power Producer), die Strom produzieren möchten. Ein schlechteres Länderrating kann durch entsprechend angepasste Renditen – bei oftmals bereits Cashflow produzierenden Assets – ausgeglichen werden.

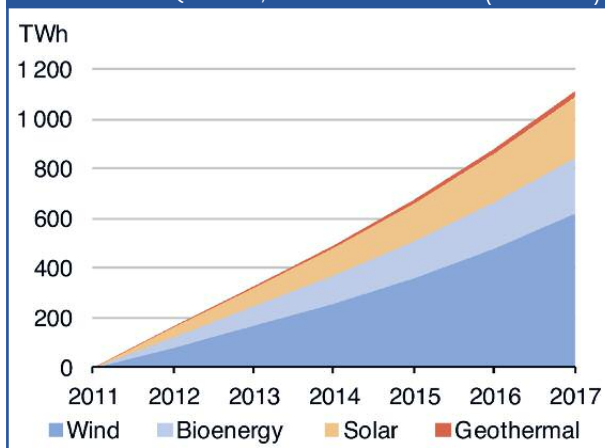
Solarinvestments

Die Vorfinanzierung von Solarkraftwerken bis zur Fertigstellung stellt aufgrund des Engagements der – asiatischen – Modulhersteller mittlerweile kein unlösbares Problem mehr dar. 2012 konzentrieren sich Projektentwickler und Investoren noch auf die Fertigstellung bzw. den Erwerb von Anlagen nach den alten FIT-Regimen, insbesondere in Deutschland. 2013 dagegen wird sich die Branche für Großinvestments auf neue Märkte oder grundlegend neue Strukturen einstellen müssen.

Pioniermarkt Deutschland für Solarinvestments ohne FIT

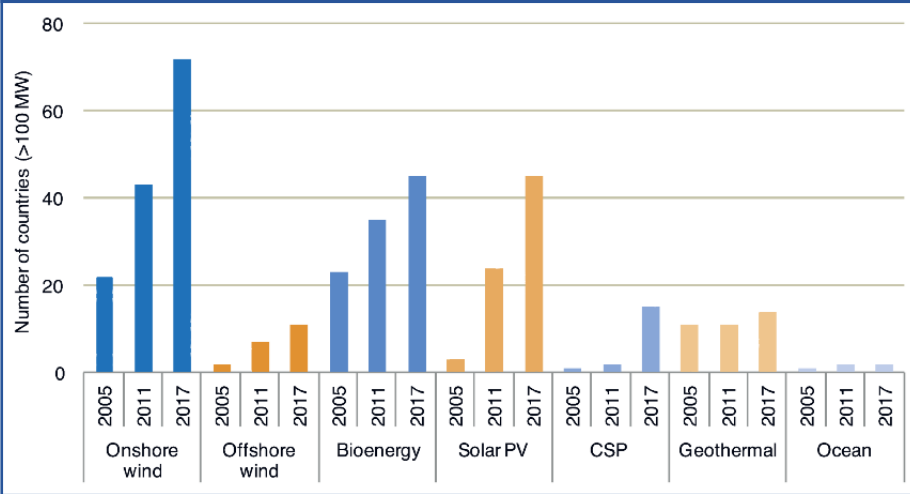
Die gesetzlichen Änderungen bedeuten nicht das Aus für Solargroßanlagen. Aufgrund anhaltend fallender Systemkosten können sich entweder die relativ niedrigen FIT rechnen oder ein Investment durch Abschluss eines PPA (Power Purchase Agreement) mit einem Stromabnehmer oder Energieversorger zu Markt- oder langfristigen Abnahmepreisen interessant werden. Erste Entwicklungen dahingehend zeichnen sich derzeit in Spanien und Italien ab. In den USA ist dies bereits gängig – allerdings in Kombina-

ABB. 1: ZUWACHS DER STROMPRODUKTION AUS ERNEUERBAREN ENERGIEQUELLEN, OHNE WASSERKRAFT (2011-2017)



Quelle: OECD/IEA, 2012

ABB. 2: ANZAHL DER LÄNDER MIT INVESTITIONEN IN ERNEUERBARE ENERGIEN ÜBER 100 MW, OHNE WASSERKRAFT (WELTWEITE ENTWICKLUNG DER INVESTITIONSAKTIVITÄTEN IN GROSSANLAGEN)



Quelle: OECD/IEA, 2012

richten müssen. Aufgrund fallender Erzeugungskosten für grünen Strom werden zunehmend Länder wirtschaftlich interessant, deren Energiebedarf steigt oder deren Stromerzeugung stark auf Öl basiert. Dies bestätigt auch die Studie der IEA, wonach zwei Drittel des Wachstums der erneuerbaren Energien in Ländern erfolgen werden, die nicht an der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD-Länder) beteiligt sind.

tion mit einem komplexen Steuermodell. Die Marktstandards für diese Zeitenwende werden sich in Europa voraussichtlich in Deutschland herausbilden – aufgrund der besseren Finanzierungsmöglichkeiten und des hohen Investoreninteresses an diesem Markt. Hier werden die Erfahrungen und Standards aus der Windenergie bei PPAs oder der Direktvermarktung von Strom auf die Solarinvestments übertragen werden.

Wind-Onshore-Investments

Analog zu Solar konzentriert sich das Investoreninteresse im Wind-Onshore-Bereich auf Deutschland, wobei das derzeitige Angebot mangels baureifer Projekte begrenzt ist. Impulse kommen durch technische Weiterentwicklungen von Schwachwind-Anlagen (mit größerem Rotordurchmesser). Hierdurch lassen sich auch an Binnenstandorten noch attraktive Erträge mit FIT erzielen. Zudem werden 2013 als Ergebnis der Energiewende mehr Flächen in Deutschland genehmigt. Der FIT für Onshore-Windenergie wird aufgrund seiner relativ niedrigen Höhe stabil bleiben und mangels absehbarer Fertigstellung der Offshore-Kapazitäten auch weniger in Diskussion stehen.

Anders als im Solarbereich stellt die Vorfinanzierung eines Windparks die Developer mittlerweile vor Herausforderungen, da der Genehmigungsprozess lang und kostenintensiv ist. Auch spürt die Windbranche die hohe Liquiditätsbindung im Offshore-Bereich, und dass der Kapitalmarkt zur Clean-Energy-Branche derzeit nicht freundlich ist. Für Investoren bieten sich im Wettbewerb um interessante Projekte Chancen, wenn sie frühzeitig in die Projekte mit Kompetenz und vorhandener Liquidität einsteigen können oder Allianzen mit Developern schließen. Ansonsten können die Projekte nur mit niedrigeren Renditen eingekauft werden.

Verlagerung der Investments in neue Märkte

Der Länderfokus von Investoren, die großvolumig investieren, wird sich aufgrund des Wegfalls des FIT auf neue Märkte

Aus Investorensicht werden hierbei Länder mit bereits guter Transaktionsinfrastruktur, Rechtssicherheit und politischer Stabilität, ablesbar über ein Investment-Grade-Länderrating, bevorzugt. Förderlich hierbei ist, wenn die Wirksamkeit eines PPA langfristig extern abgesichert werden kann, z.B. über Garantien des Staates des Projektstandortes oder staatliche Einrichtungen anderer Länder mit höherer bzw. dann ausreichender Bonität. Aus Bankensicht werden sich zu erwartende Einnahmetoleranzen aus PPAs oder höhere Länderrisiken in erhöhten DSCR-Anforderungen und damit einem niedrigeren Leverage widerspiegeln.

Gute und für Großinvestments von Kapitalinvestoren zu erschließende Standorte für Wind und Solar in Europa finden sich in den CEE-Staaten, vornehmlich in Rumänien, Bulgarien und Polen. Diese Staaten sind allerdings noch nicht im Fokus von Kapitalinvestoren – hiervon ausgenommen ist Polen aufgrund seiner stabilen Volkswirtschaft. In den CEE-Staaten sind überwiegend Energieversorger mit dem Investitionsansatz aktiv, Erzeugungskapazitäten – unter Erreichung der Renditeziele – aufzubauen. Beispielsweise entsteht in Rumänien bis 2013 der größte Onshore-Windpark in Europa mit einer Kapazität von 600 MW durch den tschechischen Energieversorger CEZ sowie weitere Großprojekte von europäischen Versorgern. Künftig sollten sich Finanzinvestoren bei der Auswahl neuer Märkte auch an den Aktivitäten der Energieversorger orientieren.

Fazit

Die Investitionstätigkeit wird sich nach der FIT-Ära hin zur Energieerzeugung verlagern, und das – selektiv – weltweit. Technischer Fortschritt und weiterhin fallende Systemkosten begünstigen diese Entwicklung. Dem entgegen stehen eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten. Für Finanzinvestoren bedeutet dies, sich intensiver mit den Assets, den neuen Märkten und der Finanzierung zu befassen sowie sich auf niedrigere Leverages einzustellen.



Neues Kapital für Neue Energien

Als Finanzierungsplattform für die Assetklassen Wind-, Solar-, Bioenergie und Wasserkraft sind wir seit über 10 Jahren Bindeglied zwischen Developern, Banken, Investoren sowie Unternehmen mit Aktivitäten im Bereich Energie.

Wir sind Ihr verlässlicher Partner für

- ▶ alternative kurzfristige Zwischenfinanzierungen
- ▶ langfristige Endfinanzierungen
- ▶ Projektvermarktung über institutionelle Investoren (auch Full-Equity Investoren, die keine Finanzierung benötigen)
- ▶ bankalternative Finanzierungen

Ihr Mehrwert

- ▶ Optimierter Zugang zu Banken, alternativen Kapitalquellen und neuen Investoren
- ▶ Strukturierung von passgenauen Finanzierungsbausteinen
- ▶ Schnelle Umsetzung von zeitkritischen Engpassfinanzierungen
- ▶ One-Stop-Shop: attraktive Finanzierungs- und Investmentlösungen aus einer Hand
- ▶ Transaktionssicherheit
- ▶ Entlastung des Managements

Durch uns erhalten Sie einfacher und schneller Zugang zu Krediten und Kapital. Dies führt dazu, dass Ihr Unternehmen flexibler und freier agieren kann. Dadurch steigern Sie Ihr Wachstum und sichern Ihren Ertrag. Wenn einer dieser Punkte für Sie wichtig ist, dann nehmen Sie jetzt Kontakt mit uns auf.



Besuchen Sie uns in Halle 8 Stand B16
Husum WindEnergy Messe, Deutschland, 18 – 22 Sep. 2012



youmex AG ist Deutsche Börse Listing Partner
youmex AG, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt / Germany, +49 69 795 398 000, www.youmex.de

