

MARKTSTUDIE

INVESTITIONEN IN ERNEUERBARE ENERGIEN
BEFRAGUNG INSTITUTIONELLER INVESTOREN 2015



VORWORT



ANDRE WASSMANN
LEITER STRATEGIC RESEARCH
KGAL GMBH & CO. KG

Die elementare Bedeutung der Energiewende rückt immer stärker ins Bewusstsein. Nur mit ehrgeizigen energiepolitischen Zielen und erheblichen globalen Anstrengungen in ihrer Umsetzung können vielerlei umweltschädliche Effekte fossiler Energieträger eingedämmt werden. Der eingeschlagene Weg zu einer nachhaltigen Energieversorgung ist noch lang und steinig.

Unabdingbar ist dafür ein konsequenter Ausbau der Nutzung Erneuerbarer Energien unterschiedlichster Formen. Zwar hat in der öffentlichen Wahrnehmung bereits ein spürbarer Paradigmenwechsel weg von klimaschädlichen und hin zu umweltverträglicheren Energieträgern stattgefunden, doch die bisherigen Entwicklungen reichen längst nicht aus. Weitaus größere Bemühungen und Investitionen müssen noch folgen.

Die KGAL Gruppe hat seit 2003, auch gemeinsam mit zahlreichen institutionellen Investoren, weit über zwei Milliarden Euro in Erneuerbare Energien investiert. Dieser Kurs soll konsequent fortgesetzt und in engem Schulterschluss mit Kapitalanlegern sollen neue Investmentmöglichkeiten erschlossen werden.

Mit der Teilnahme an unserer Befragung haben bedeutende institutionelle Investoren dazu beigetragen, die aktuellen Wünsche und Erfordernisse im Rahmen ihrer Kapitalallokation zu beleuchten. Auf dieser Grundlage und den daraus resultierenden Erkenntnissen, die im Folgenden vorgestellt werden, möchte die KGAL weitere bedarfsgerechte und zukunftsweisende Beteiligungsmodelle konzipieren.

INHALT

Methodischer Steckbrief der Untersuchung.....	3
Struktur der befragten Investoren.....	4
Anlagevermögen.....	4
Entscheidungsfaktoren bei der Wahl eines Asset Managers	5
Wichtigkeit strategischer Investmentkriterien.....	6
Wichtigste Anlagestrukturen im Bereich Erneuerbare Energien.....	8
Investitionsvolumina in Erneuerbare Energien	9
Präferenzen zukünftiger Investments.....	10
Einflussfaktoren bei Investments in Erneuerbare Energien.....	13
Regionen/Länder für Investitionen in Erneuerbare Energien	14
Bevorzugter Anlagezeitraum	15
Zielrenditen – Einschätzung marktkonform und ausreichend	16
Wichtige Faktoren für Investments in Erneuerbare Energien.....	17
Wertschöpfungskette – Zukünftiger Investmentfokus	18
Währungspräferenzen bei Investments	19

METHODISCHER STECKBRIEF DER UNTERSUCHUNG

Adressbasis:

Institutionelle Investoren

Erhebungsmethode:

Online (personalisiert – Single-Link)

Erhebungsinstrument:

Standardisierter Fragebogen mit teiloffenen Fragen

Erhebungszeit:

22. Juni bis 5. August 2015

Durchführendes Institut:

GESS Phone & Field Marktforschung GmbH

KOMMENTATOREN



FLORIAN MARTIN
GESCHÄFTSFÜHRER
KGAL CAPITAL GMBH & CO. KG



MICHAEL EBNER
SPRECHER DER GESCHÄFTSFÜHRUNG
KGAL INVESTMENT
MANAGEMENT GMBH & CO. KG

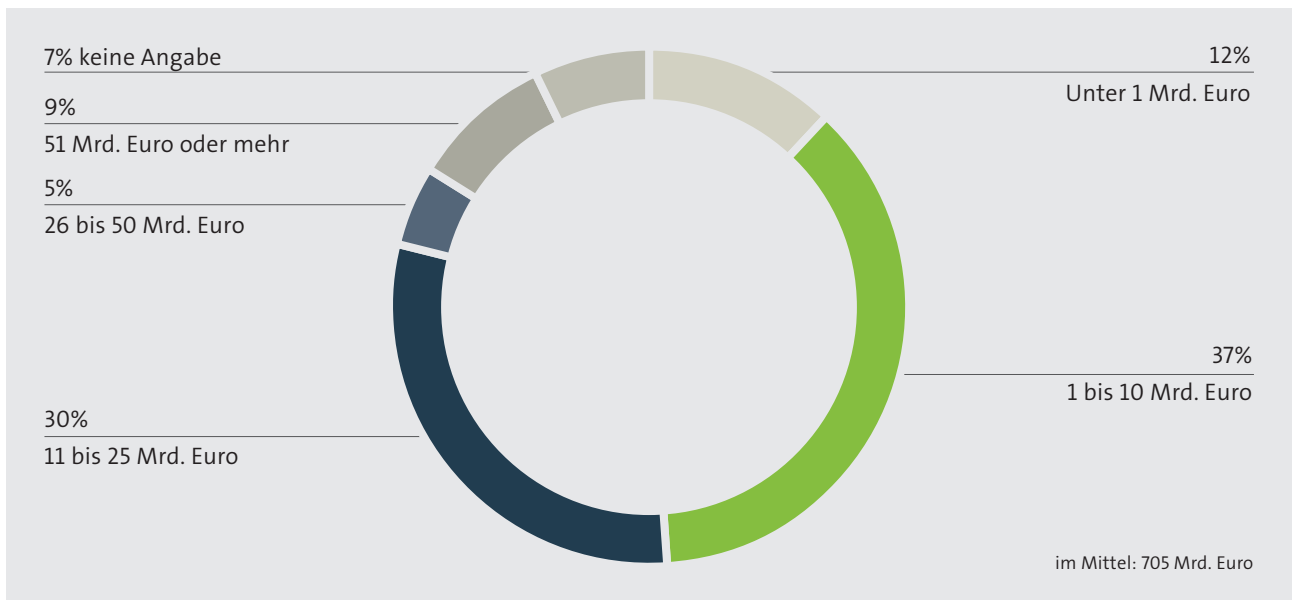
STRUKTUR DER BEFRAGTEN INVESTOREN

Höchster Rücklauf bei

- Versicherungsunternehmen (55%),
- gefolgt von Versorgungswerken (19%)
- und Pensionskassen (14%).



ANLAGEVERMÖGEN (AUM)

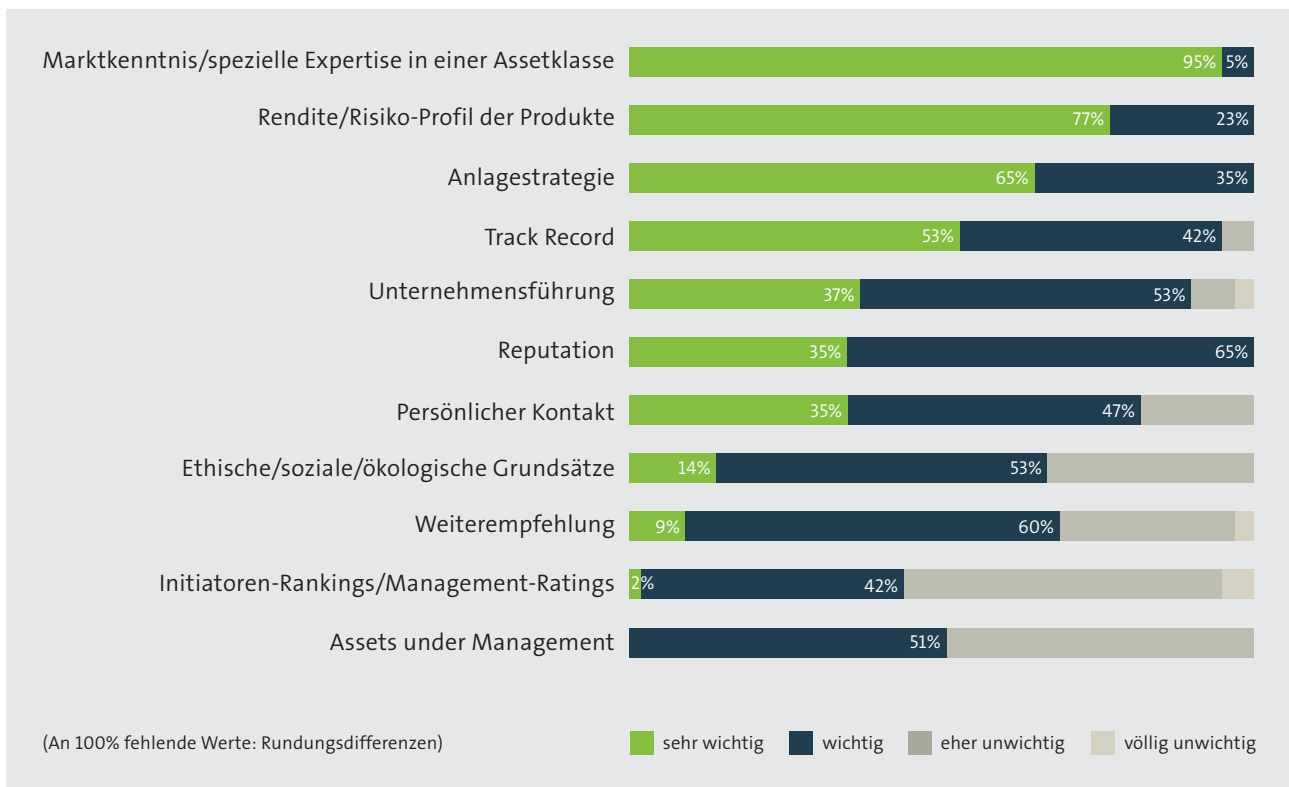


Das Anlagevermögen (Assets under Management) der an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen liegt bei rund 700 Milliarden Euro.

ENTSCHEIDUNGSFAKTOREN BEI DER WAHL EINES ASSET MANAGERS

Bei der Wahl eines Asset Managers sind für Investoren folgende Entscheidungsfaktoren relevant:

- Marktkenntnis und spezielle Expertise in der Assetklasse (95%)
- Erst danach folgen Kriterien wie Rendite/Risiko-Profil der Produkte (77%),
- Anlagestrategie (65%) und
- Track Record (53%).



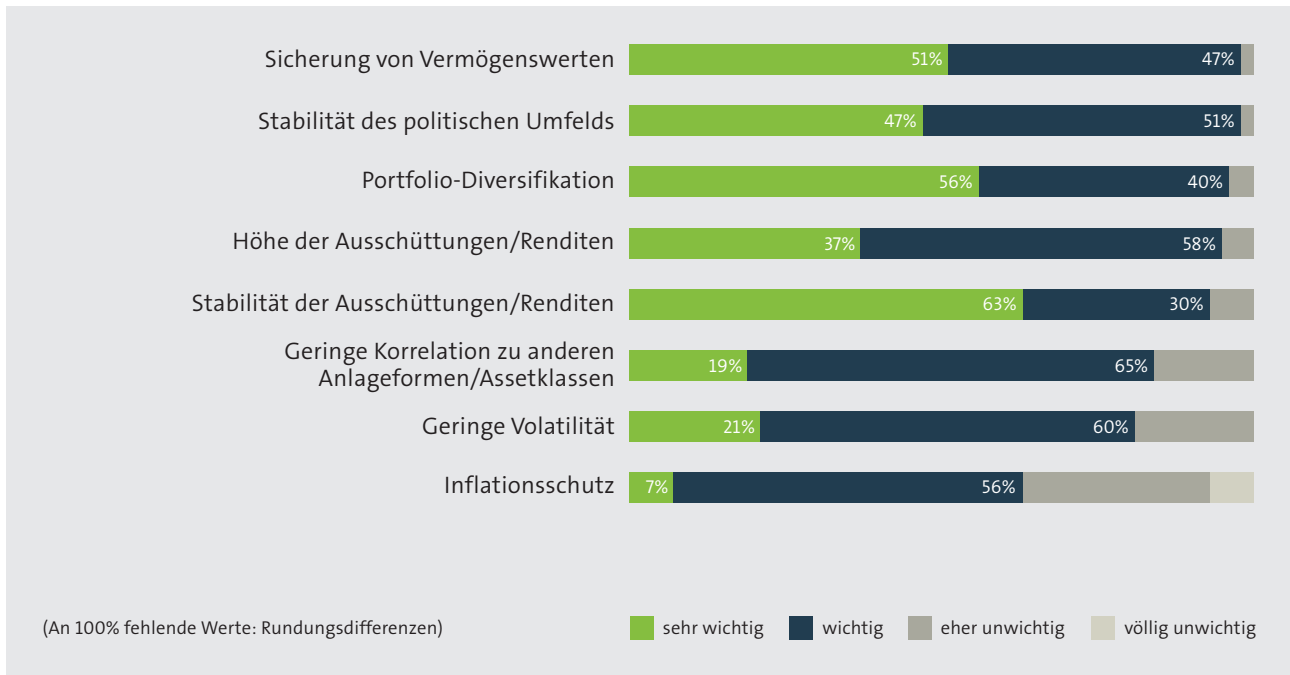
KOMMENTAR FLORIAN MARTIN:

Insgesamt überrascht dieses Bild nicht, denn letztendlich sind die Kompetenz des Managers und die Ausgestaltung seiner Fonds die entscheidenden Faktoren. Interessant ist, dass sich die professionellen Anleger bei der Entscheidung zur Auswahl des Managers auf eine interne Analyse stützen und anscheinend weniger externe Ratings in Betracht ziehen.

WICHTIGKEIT STRATEGISCHER INVESTMENTKRITERIEN

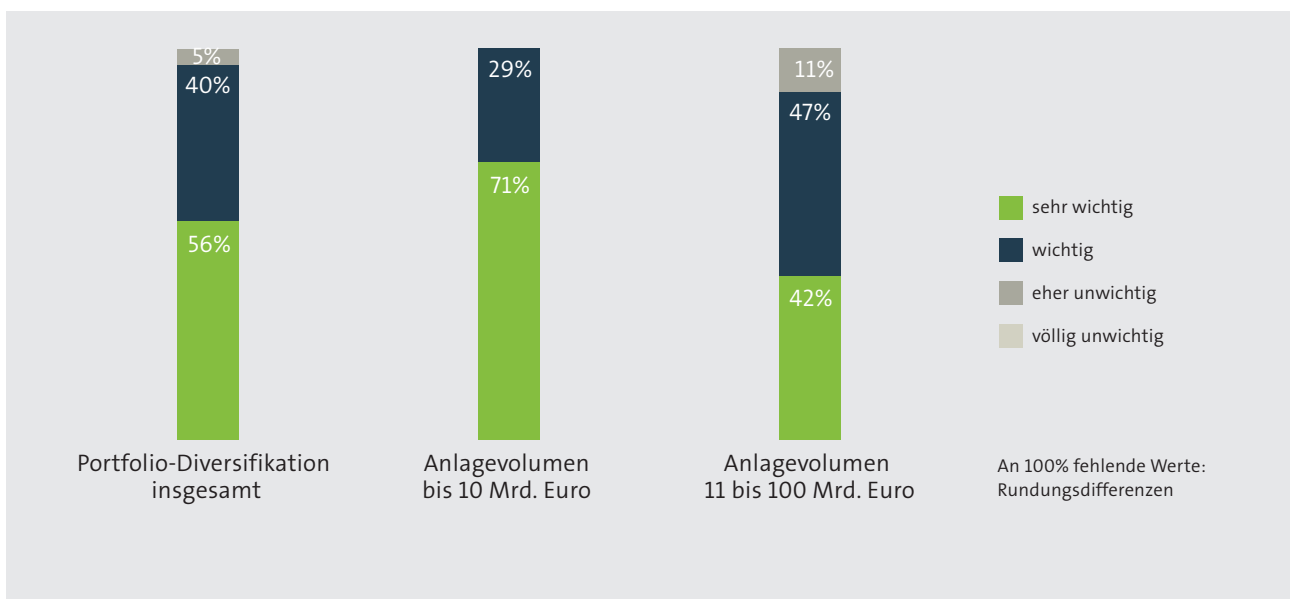
„Safety first“ – Sicherheit und Stabilität sind noch wichtiger als Renditemaximierung:

Als Kernaspekte der Anlagestrategie beurteilen die Investoren die Sicherung der Vermögenswerte, Stabilität der Ausschüttungen in einem stabilen politischen Umfeld und eine gezielte risikomindernde Portfolio-Diversifikation. Das Streben nach hohen Renditen und Ausschüttungen folgt erst danach, gewinnt aber an Bedeutung. Das in einschlägigen Diskussionen immer wieder angeführte Argument ‚Inflationsschutz‘ erfährt weniger Beachtung.

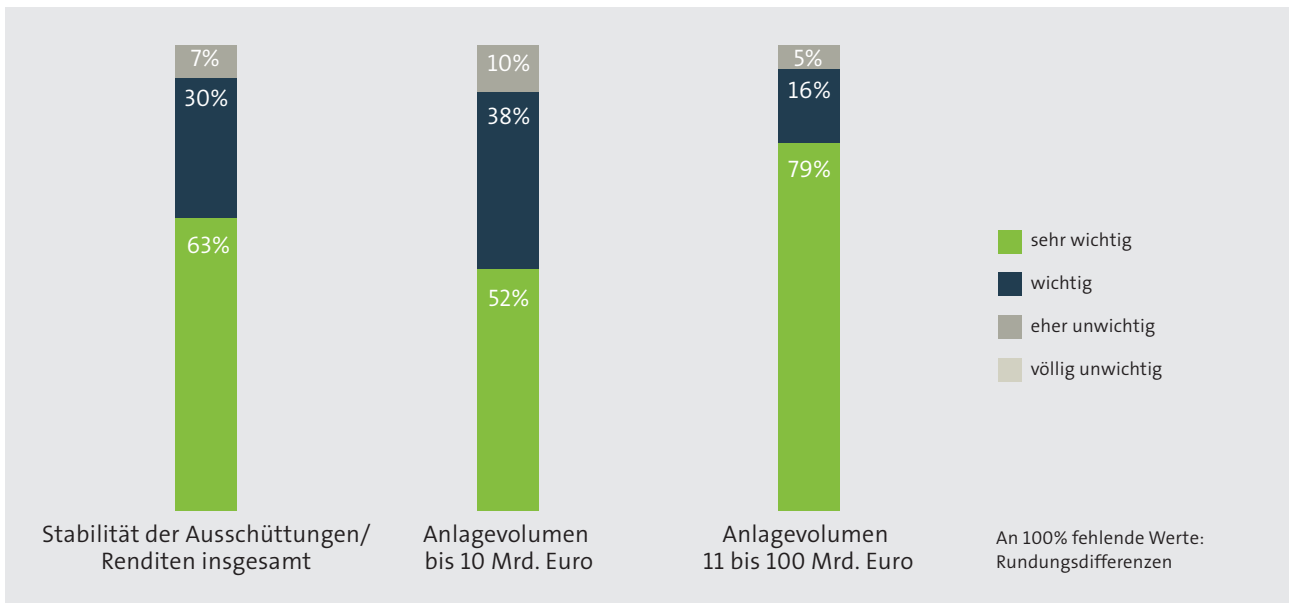


PORTFOLIO-DIVERSIFIKATION

Die Portfolio-Diversifikation ist mit 56% ein wichtiger Faktor, jedoch hat sie für Investoren bis 10 Mrd. Euro Anlagevermögen eine stärkere Bedeutung als bei Anlagevolumen über 10 Mrd. Euro.

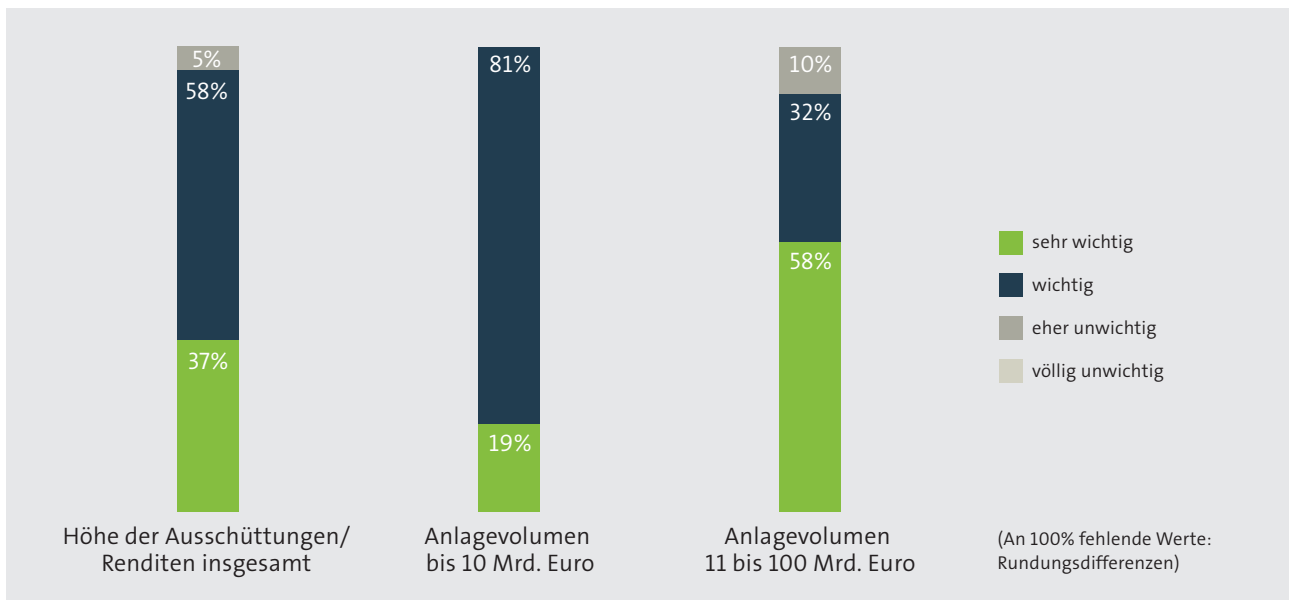


STABILITÄT DER AUSSCHÜTTUNGEN/RENDITEN



Insbesondere bei größeren institutionellen Investoren (11 bis 100 Mrd.) steht die Stabilität im Vordergrund. Erst danach ist die Höhe der Ausschüttungen und Renditen relevant.

HÖHE DER AUSSCHÜTTUNGEN/RENDITEN



KOMMENTAR FLORIAN MARTIN:

Die hohe Bedeutung der Ausschüttungsstabilität zeigt deutlich, dass die Assetklasse Erneuerbare Energien mittlerweile ein wichtiger und fester Bestandteil des Asset Liability Management (ALM) im Kernportfolio von institutionellen Anlegern geworden ist.

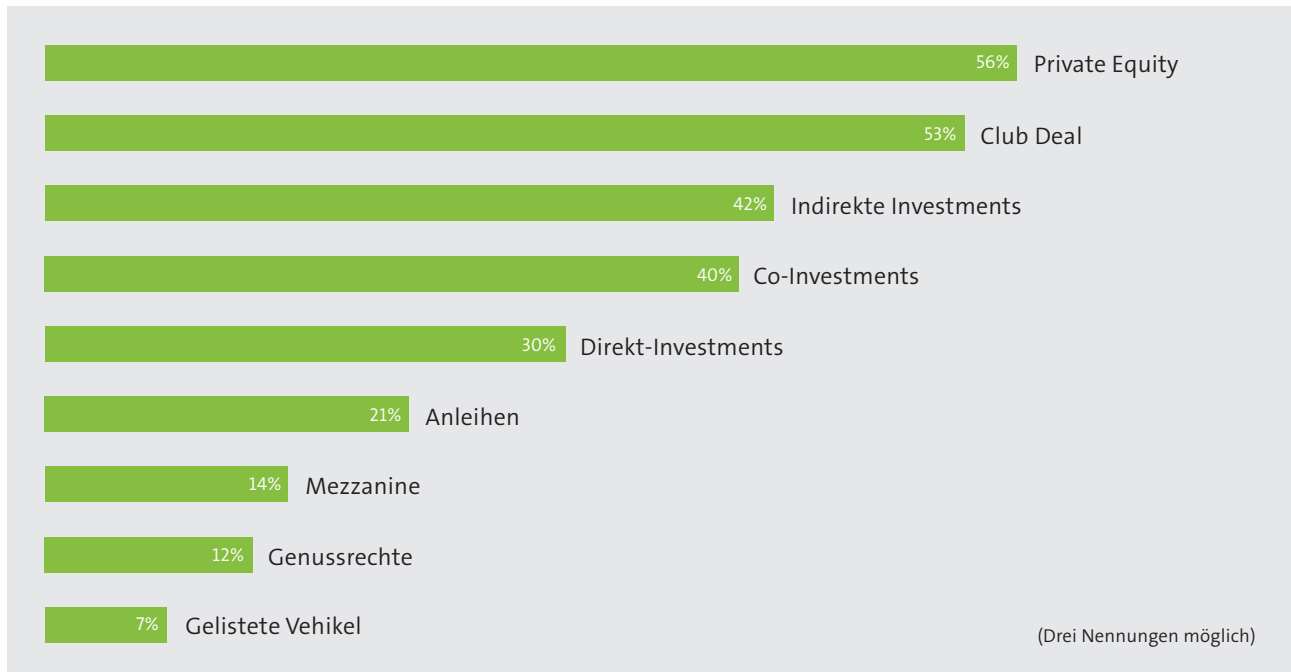
KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

Kapitalstarke Investoren mit umfassender Erfahrung können sowohl die Höhe der absoluten Ausschüttungen als auch deren Zusammensetzung bei bestimmten Assettypen realistischer einschätzen.

WICHTIGSTE ANLAGESTRUKTUREN IM BEREICH ERNEUERBARE ENERGIEN

Als wichtigste Anlagestrukturen im Bereich Erneuerbare Energien gelten bei den Investoren nahezu gleichauf Private Equity (56%) und Club-Deal-Modelle (53%).

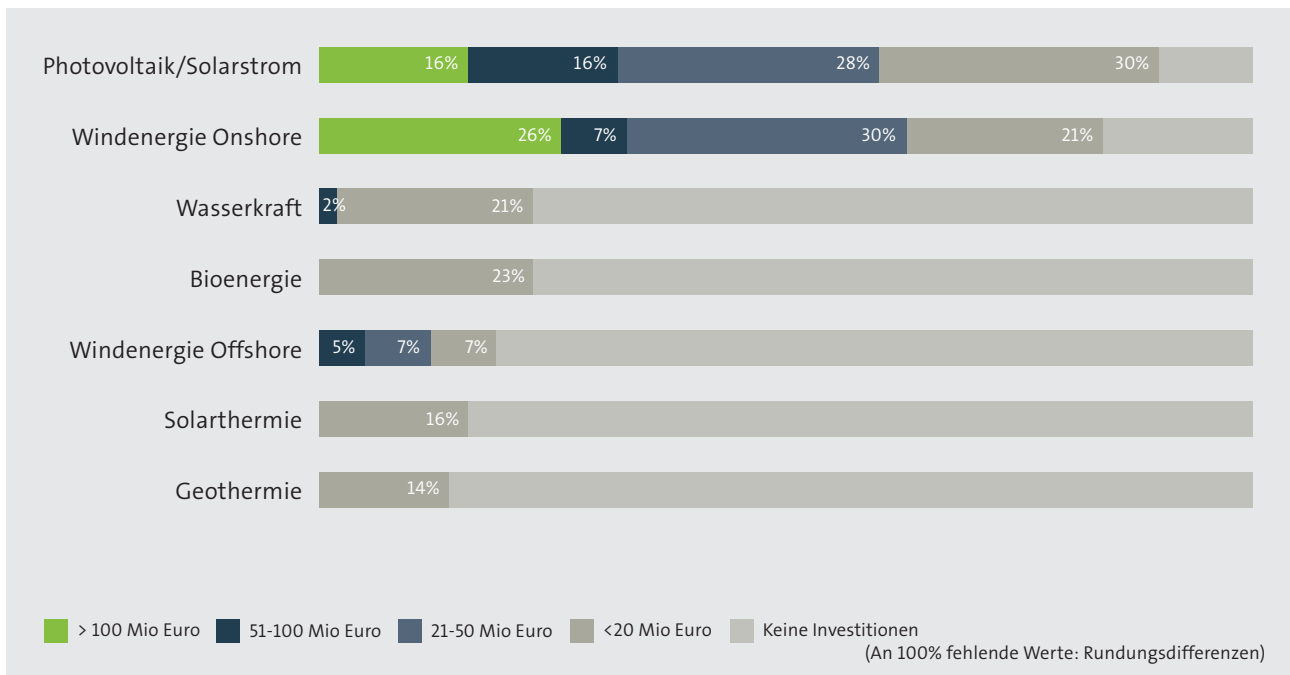
Danach folgen sonstige indirekte Investments und Co-Investments, die noch deutlich vor den Direkt-Investments liegen.



UMFANG DER INVESTITIONSVOLUMINA IN ERNEUERBARE ENERGIEN DERZEIT

„Klassische“ Produkte dominieren bei den bereits getätigten Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien: Windenergie (Onshore) und Photovoltaik.

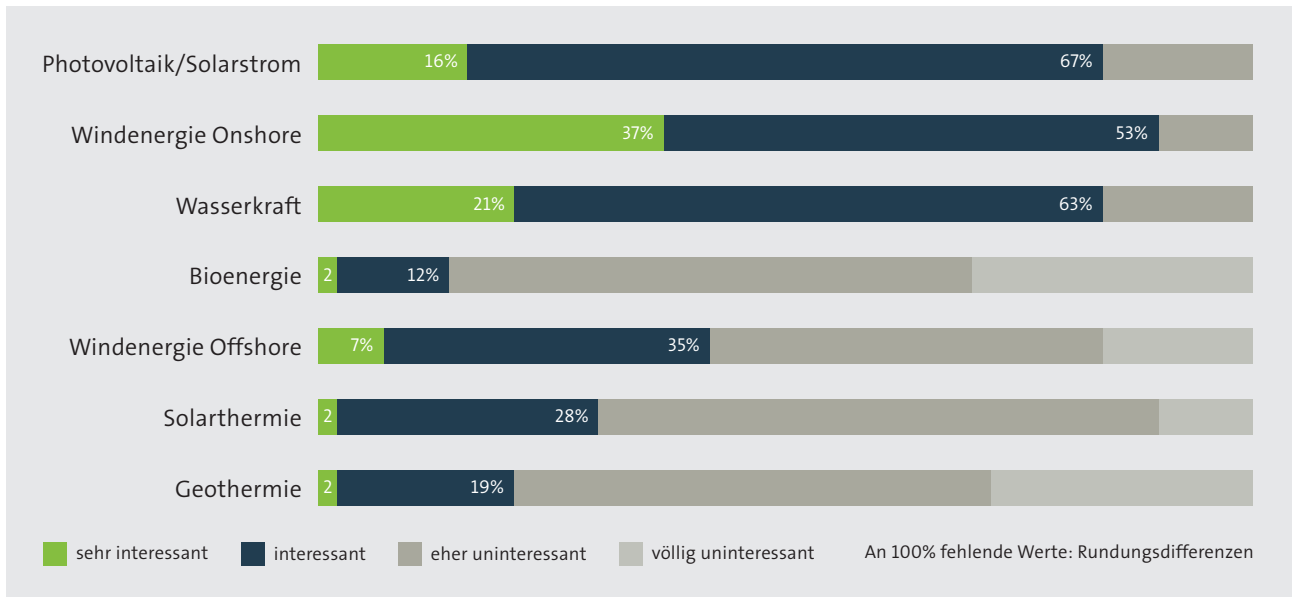
Gering fällt die Investitionstätigkeit in den Bereichen Wasserkraft, Bioenergie, Windenergie Offshore, Solar- und Geothermie aus.



PRÄFERENZEN ZUKÜNFTIGER INVESTMENTS

Bei der Frage nach zukünftigen Investments bekommt das Thema ‚Wasserkraft‘ eine größere Bedeutung und schiebt sich zwischen Windenergie Onshore und Photovoltaik auf Rang 2.

- 84% der Investoren beurteilen Wasserkraft als sehr interessant oder interessant.
- Windenergie Onshore liegt mit 90% vorne, Photovoltaik mit 83% knapp dahinter auf Platz 3.
- Bei Windenergie Offshore (42%) wird zunehmendes Interesse signalisiert.



KOMMENTAR FLORIAN MARTIN:

Geringe Ertragsvolatilität ist meist ein primäres Ziel in der Anlage von institutionellen Kunden. So zeigt sich das auch im Bereich der Renewables, wo bisher die „stabile“ Photovoltaik das größte Investitionsvolumen auf sich zog. Auf Grund der dort sinkenden Renditen und des abnehmenden Angebots holte die Sparte Wind Onshore in den letzten Jahren kräftig auf - unter Inkaufnahme einer höheren Volatilität. Daher ist das Interesse an Wasserkraft - die im Allgemeinen mit geringen Ertragsschwankungen verknüpft wird - entsprechend hoch, um das Renewable Portfolio noch weiter zu diversifizieren.

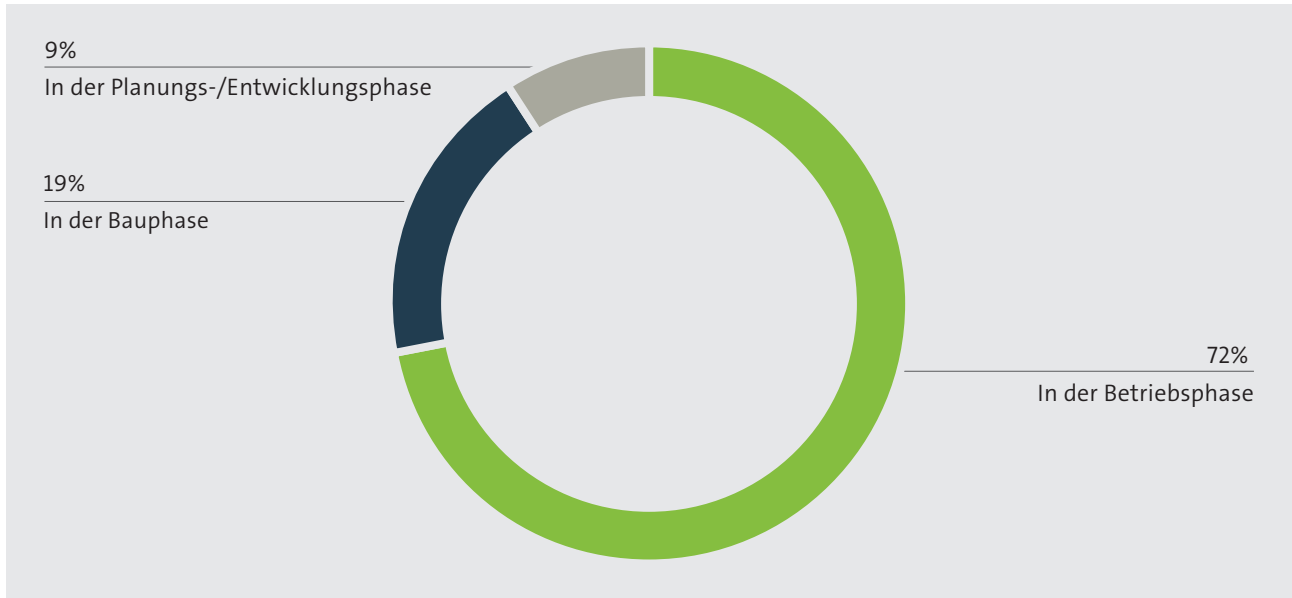
KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

Bei der Photovoltaik ist derzeit eine gewisse Zurückhaltung auf Investorensseite festzustellen. Das mag an der sogenannten „yield compression“ (Rückgang der Renditen) liegen, bzw. einer gewissen Sättigung bei dieser Assetkategorie. Aus diesen Gründen könnten Assets mit geringerer Marktdurchdringung, wie z. B. Wasserkraft, größeres Interesse verzeichnen. Investments in Wasserkraft versprechen eine erhöhte Stabilität bei gleichzeitig niedrigerer Renditeerwartung, dagegen lockt bei Wind Offshore die Aussicht auf vermeintlich höhere Erträge. Bei beiden letztgenannten Assets besteht unserer Beobachtung nach auf Investorensseite generell noch geringe Erfahrung.

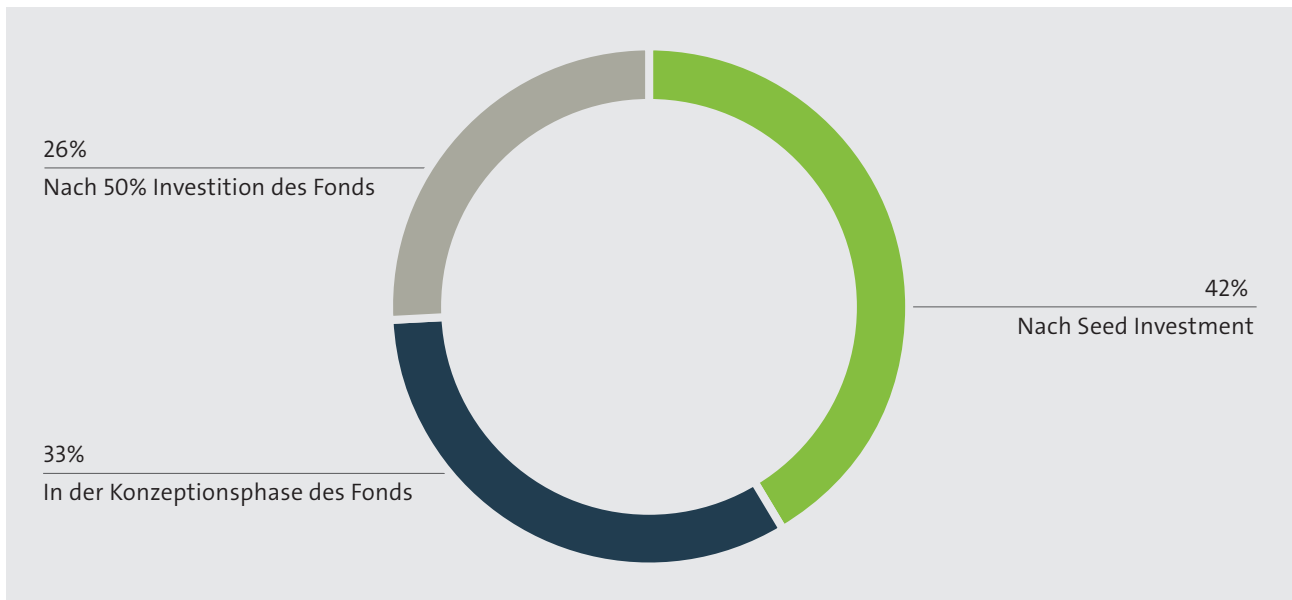
PROJEKTPHASE

Bereits in Betrieb befindliche (bewährte) Anlagen sind für Investoren von vorrangiger Bedeutung:

- 72% der Teilnehmer bevorzugen eine Investition in der Betriebsphase.
- Insgesamt mehr als zwei Drittel (68%) der Befragten wollen sich erst nach getätigten Investitionen beteiligen: Davon 42% nach einem Seed Investment und 26%, nachdem 50% des Fondsvolumens investiert sind.
- Immerhin 33% würden sich bereits in der Konzeptionsphase des Fonds (Blindpool) engagieren.



INVESTMENTVEHIKEL



KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

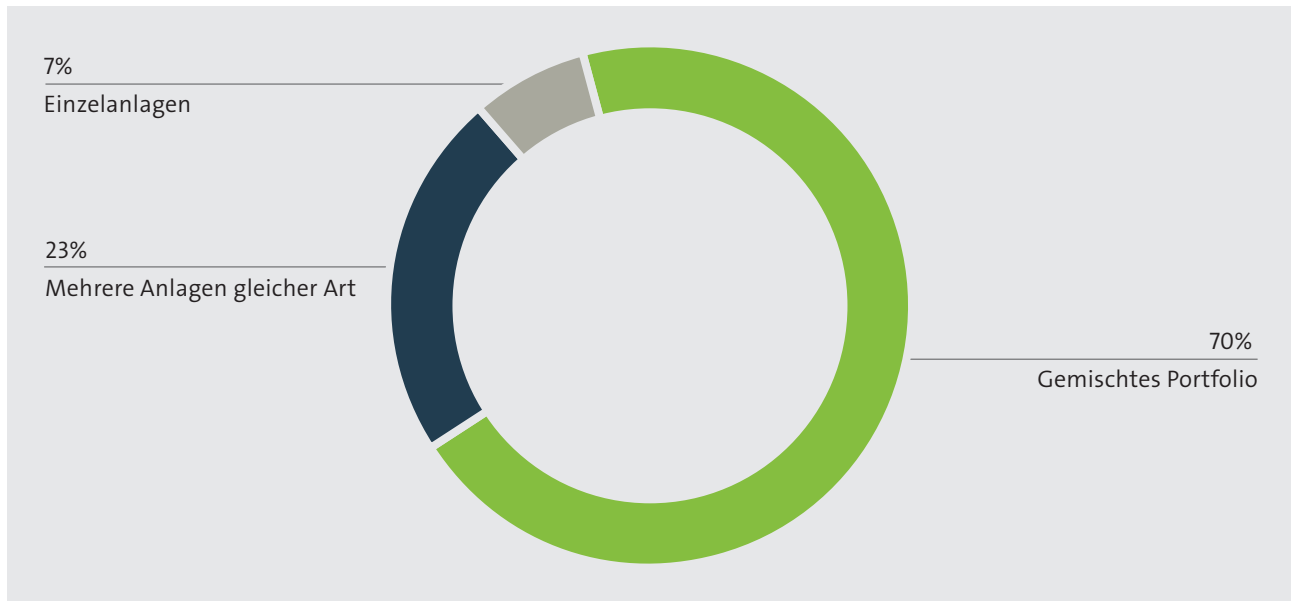
Die Umfrage zeigt, dass die Bereitschaft der Investoren, sich am Fonds zu beteiligen, steigt, sobald die ersten Investments getätigt wurden. In bestehende Portfolien zu investieren hat aber auch Nachteile, z. B. erhöhte Kosten und niedrigere Renditen. Der Erfahrung des Asset Managers kommt bei Blindpools deshalb besondere Bedeutung zu - nur mit entsprechender Expertise können Blindpoolfonds erfolgreich aufgelegt werden.

INVESTITIONSARTEN

Bei der über lange Jahre hinweg dominierenden Anlagestrategie in Form einzelner Investitionsarten – z. B. Windkraftfonds oder Solarfonds – ist eine Umorientierung festzustellen:

- Viele institutionelle Investoren präferieren mittlerweile Beteiligungsmodelle mit gemischten Portfolios (70%).
- Anlagekonzepte mit mehreren Anlagen gleicher Art bevorzugen 23%,
- Einzelanlagen lediglich 7%.

Hier gewinnt offenbar Diversifikation erheblich an Gewicht.



KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

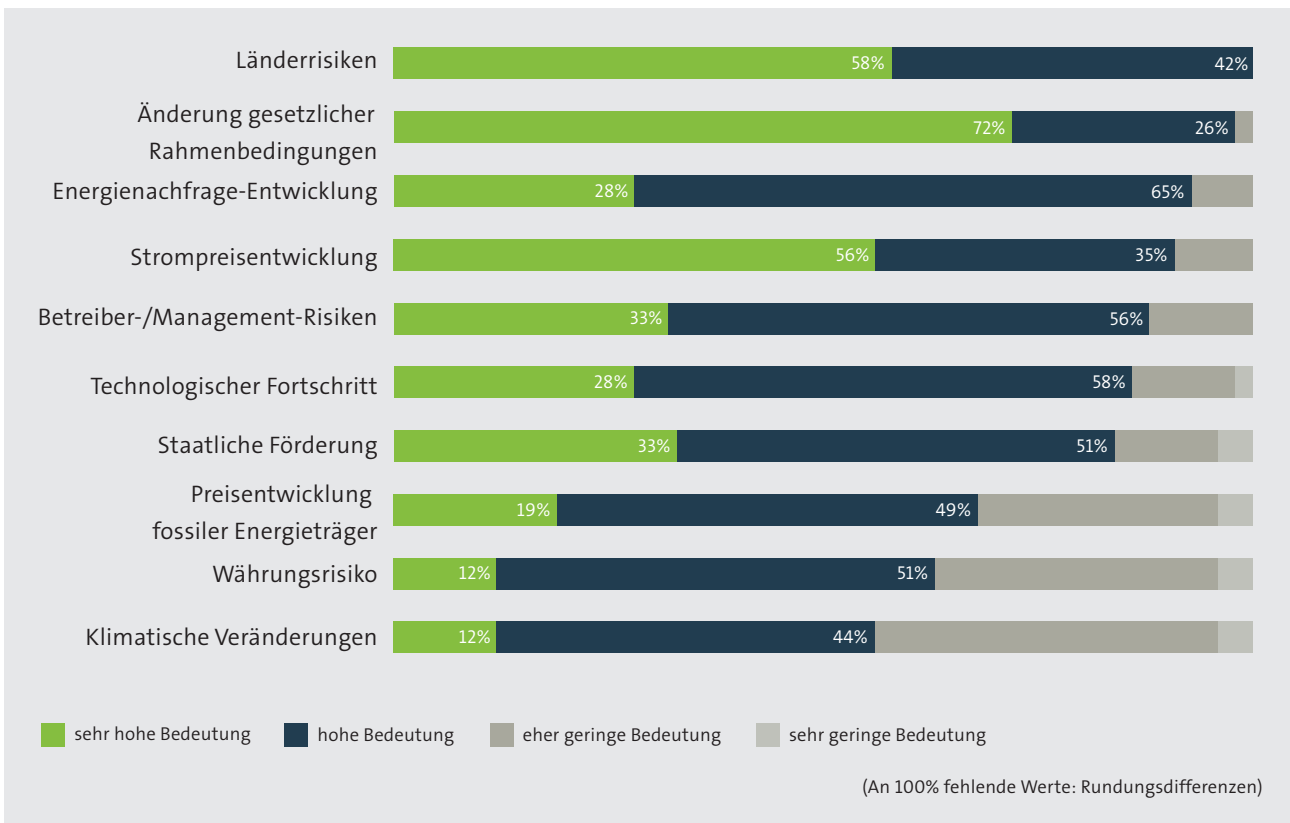
Auch unsere Erfahrung zeigt, dass die Streuung sowohl über Länder als auch über Formen der Energieerzeugung einen wesentlichen Beitrag zur Stabilität der Erträge leistet. Durch den Portfolioeffekt lässt sich die Volatilität einzelner Anlagen ausgleichen.

EINFLUSSFAKTOREN BEI INVESTMENTS IN ERNEUERBARE ENERGIEN

Die Investitionsneigung der Investoren wird durch eine Vielzahl von Einflussfaktoren bestimmt:

- Als Faktoren mit hoher und sehr hoher Bedeutung wurden vor allem Länderrisiken (100%),
- Änderung gesetzlicher Rahmenbedingungen (98%, davon 72% sehr hohe Bedeutung),
- Energienachfrage- bzw. Strompreis-Entwicklung (93% bzw. 91%) genannt.

Der Aspekt der staatlichen Förderung steht erst an fünfter Stelle bei Investitionsentscheidungen (Kriterium: sehr hohe Bedeutung) und sinkt sogar auf die siebte Stelle, wenn man sehr hohe und hohe Bedeutung zusammenfasst.



KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

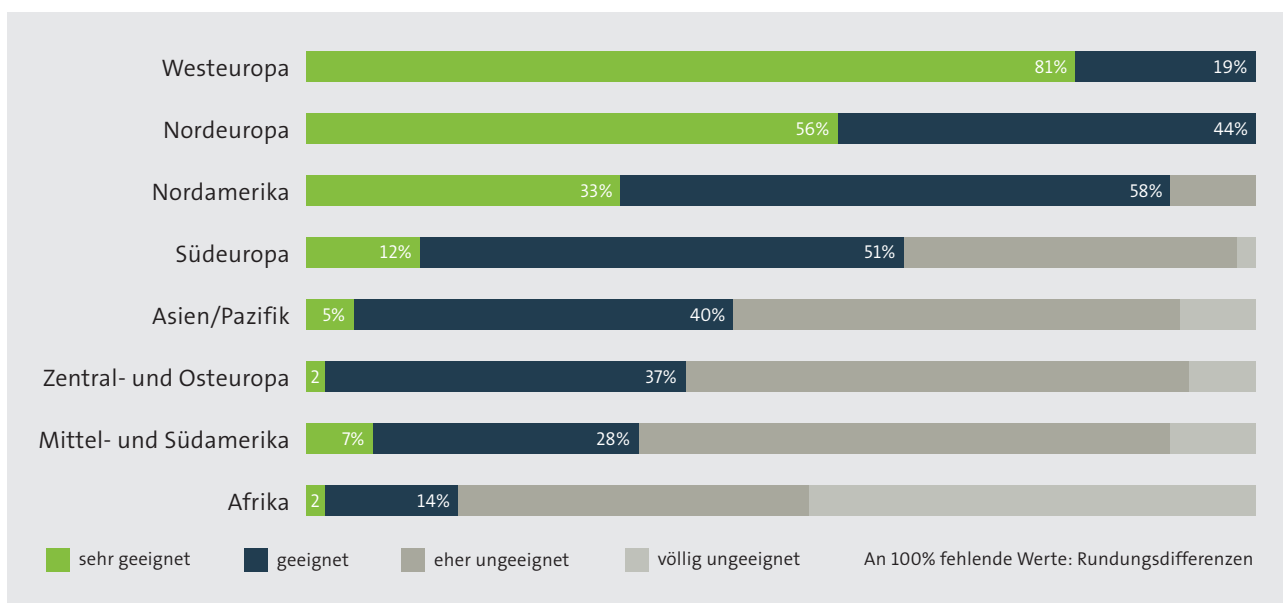
Der Aspekt der sich rückwirkend verändernden staatlichen Förderung ist seit ein paar Jahren ein neuer Risikofaktor. Hier ist ein Lernprozess auf Seite der Investoren festzustellen, die – ähnlich wie die Initiatoren – in der Vergangenheit das regulatorische Risiko unterschätzt haben. Allerdings ist auch festzustellen, dass mangels negativer Erfahrungen in diesem Punkt keine deutliche Gefahr gesehen wurde. Vor dem Hintergrund einer sich schneller verändernden Umwelt und einer zum Teil willkürlichen Anpassung der politischen Vorgaben, kommt Investitionen, die nicht auf staatliche Förderung bauen, eine immer größere Bedeutung zu.

REGIONEN/LÄNDER FÜR POTENTIELLE INVESTITIONEN IN ERNEUERBARE ENERGIEN

Bei der Frage nach den für Investments geeigneten Regionen/Ländern liegen

- Westeuropa,
- Nordeuropa und
- Nordamerika vorne.

Die sonnenreichen Regionen wie Südeuropa, Afrika und Asien/Pazifik werden erst ab vierter Stelle genannt. Ausschlaggebend dürften nicht zuletzt Unterschiede in wichtigen Rahmenbedingungen wie etwa Infrastruktur, Länderrisiken und auf politischer Ebene sein.

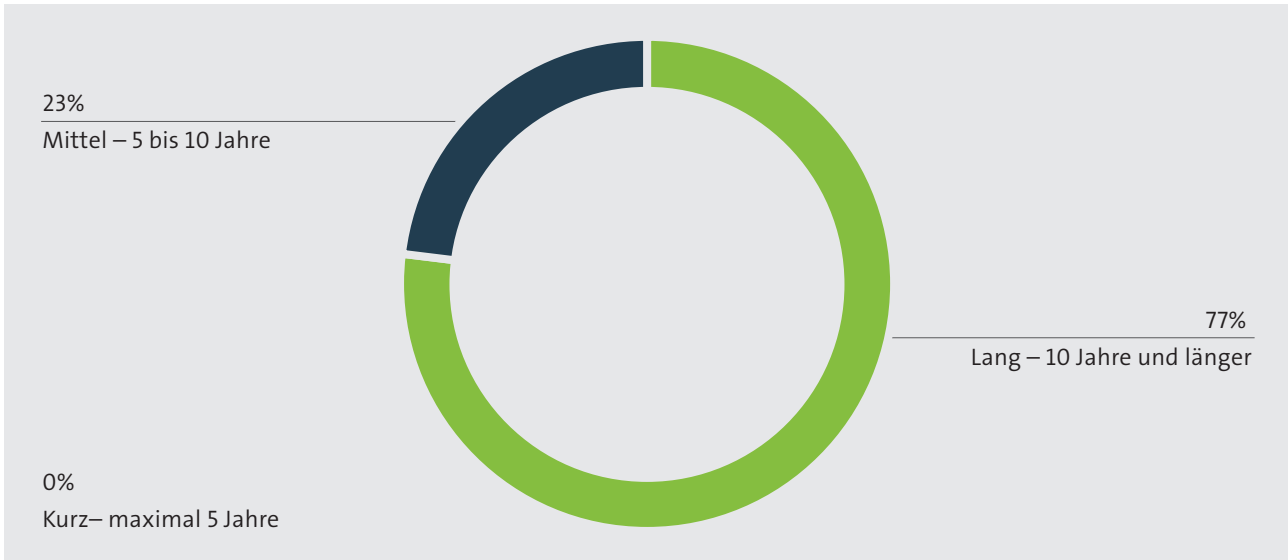


KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

Natürlich dominieren entwickelte Länder immer noch die Wunschliste der Investoren. Betrachtet man jedoch die Weltkarte unter dem Blickwinkel, wo die besten Bedingungen für die Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energieträgern vorliegen, so ergibt sich z. B. für die Photovoltaik ein genau umgekehrtes Bild. Unsere Aufgabe als Asset Manger wird es sein, dann die Länder herauszufiltern, wo sich die Investitionssicherheit und Markteffizienz decken. So werden wir uns von den auslaufenden staatlichen Unterstützungsprogrammen lösen und nachhaltig in neue Märkte investieren können.

BEVORZUGTER ANLAGEZEITRAUM

77% der Teilnehmer bevorzugen Laufzeiten von 10 Jahren und länger bei ihren Beteiligungen. Mittlere Zeiträume von 5-10 Jahren akzeptieren 23%, kürzere Fristen möchte keiner der Befragten.



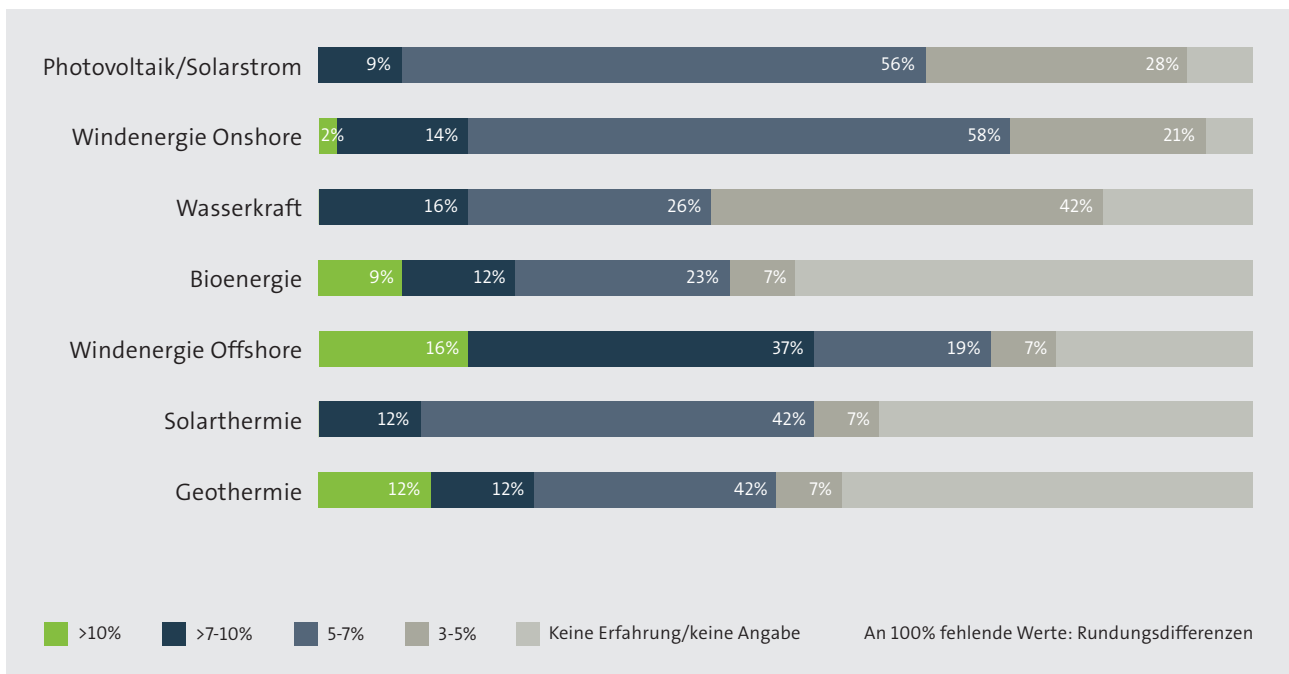
KOMMENTAR FLORIAN MARTIN:

Als Asset Manager beobachten wir vor allem in Deutschland eine Präferenz für lange Laufzeiten – zunehmend aber auch im europäischen Ausland. Investoren suchen im Rahmen ihres Asset Liability Managements (ALM) fristenkongruente Investments. Da die klassische langfristige Anleihe, z. B. 10-jährige Bundesanleihen, nur noch selten mit attraktivem Renditeprofil angeboten wird, werden im Bereich der Alternative Investments langfristige Assets gesucht. Unterstützt wird dieser Trend durch steigende Anforderungen der Regulatorik an die Fristenkongruenz aus Assets und Verbindlichkeiten.

ZIELRENDITEN – EINSCHÄTZUNG MARKTKONFORM UND AUSREICHEND

Bei der Einschätzung marktkonformer und ausreichender Zielrenditen bei Investitionen in Erneuerbare Energien ergibt sich kein einheitliches Bild:

- Bei Photovoltaik und Windenergie Onshore halten 56% bzw. 58% Renditen von 5-7% für marktkonform bzw. ausreichend.
- 42% erwarten diese Renditen auch bei Solarthermie.
- Bei Wasserkraft halten 42% der Befragten 3-5% für marktkonform.
- Bei Windenergie Offshore werden 7-10% als marktkonform beurteilt.
- Knapp die Hälfte der Teilnehmer hat bei Solar- und Geothermie sowie Bioenergie bislang keine Erfahrungen gesammelt bzw. keine Angaben gemacht.



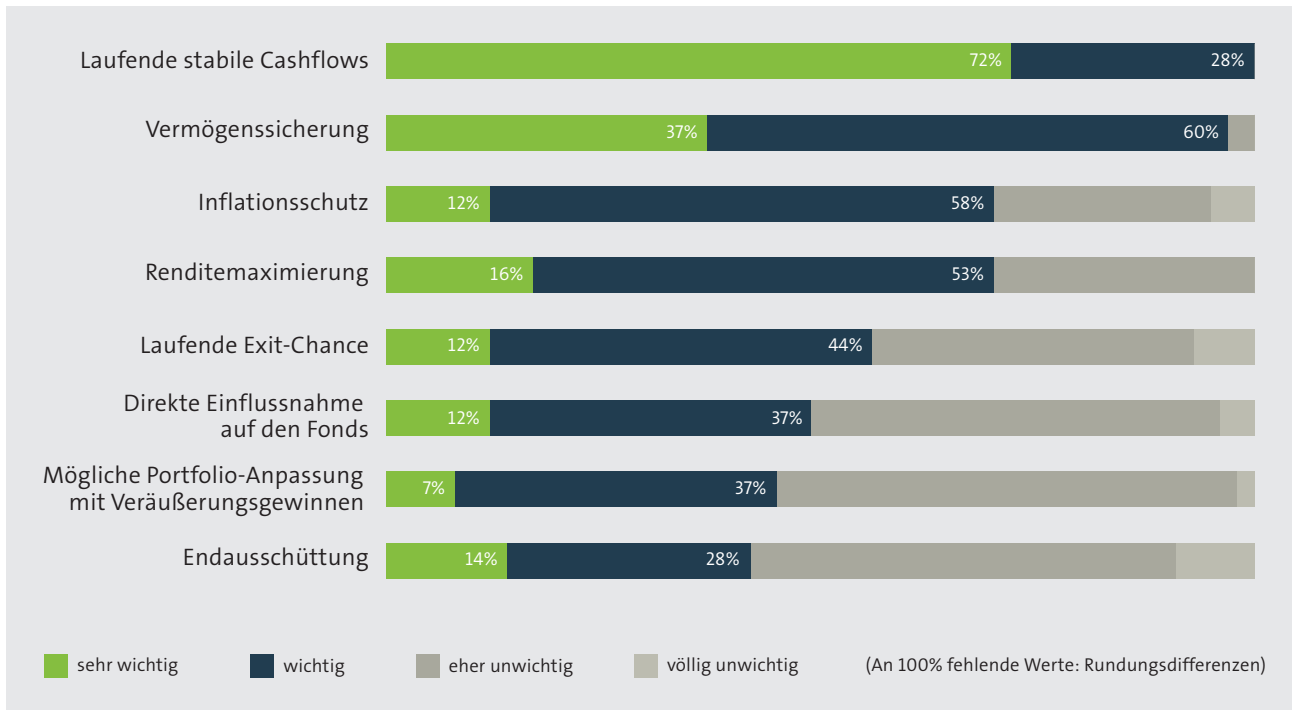
KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

Die absoluten Zahlen der marktkonformen und ausreichenden Zielrenditen sind sicher genauer zu untersuchen, da hier insbesondere die Renditen nach Brutto- (vor Kosten) und Netto-Renditen (nach Kosten) sowie nach der Fremdkapitalquote unterschieden werden müssen. Dennoch sollte unserer Ansicht nach die Photovoltaik einen Abstand zu Wind Onshore aufweisen, was sich in der Umfrage nicht widerspiegelt.

WICHTIGE FAKTOREN FÜR INVESTMENTS IN ERNEUERBARE ENERGIEN

Das zentrale Interesse bei Investments in Erneuerbare-Energien-Fonds wird

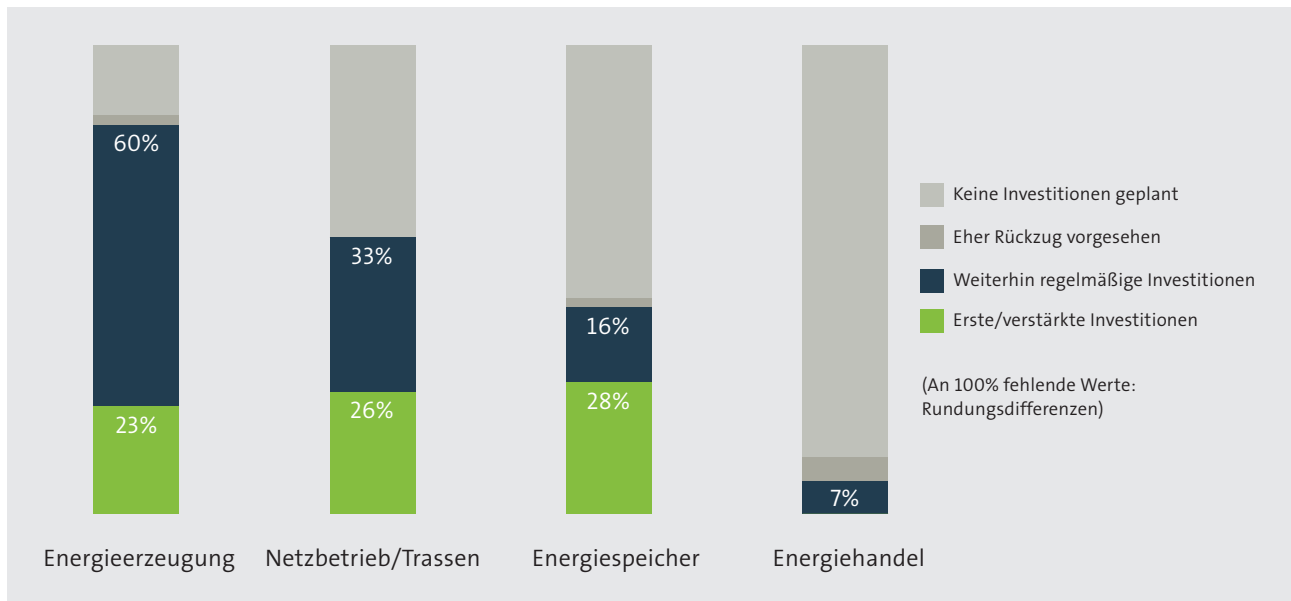
- laufenden stabilen Cashflows (72%) und
- der Vermögenssicherung (37%) beigemessen.
- Inflationsschutz und Renditemaximierung rangieren dahinter.
- Faktoren wie direkte Einflussnahme auf den Fonds (nur für 12% sehr wichtig),
- laufende Exit-Chance (12%) und
- mögliche Portfolio-Anpassungen mit Veräußerungsgewinnen (7%) treten in den Hintergrund.



WERTSCHÖPFUNGSKETTE - ZUKÜNFTIGER INVESTMENTFOKUS

Auch in Zukunft sehen die institutionellen Anleger ihren Investitionsfokus vorzugsweise in

- der Energieerzeugung (83%).
- Netzbetrieb und Trassen sind für 59% interessant,
- 44% haben Interesse an Investments in Energiespeicherung.
- Das Thema Energiehandel bleibt weitestgehend unberücksichtigt.

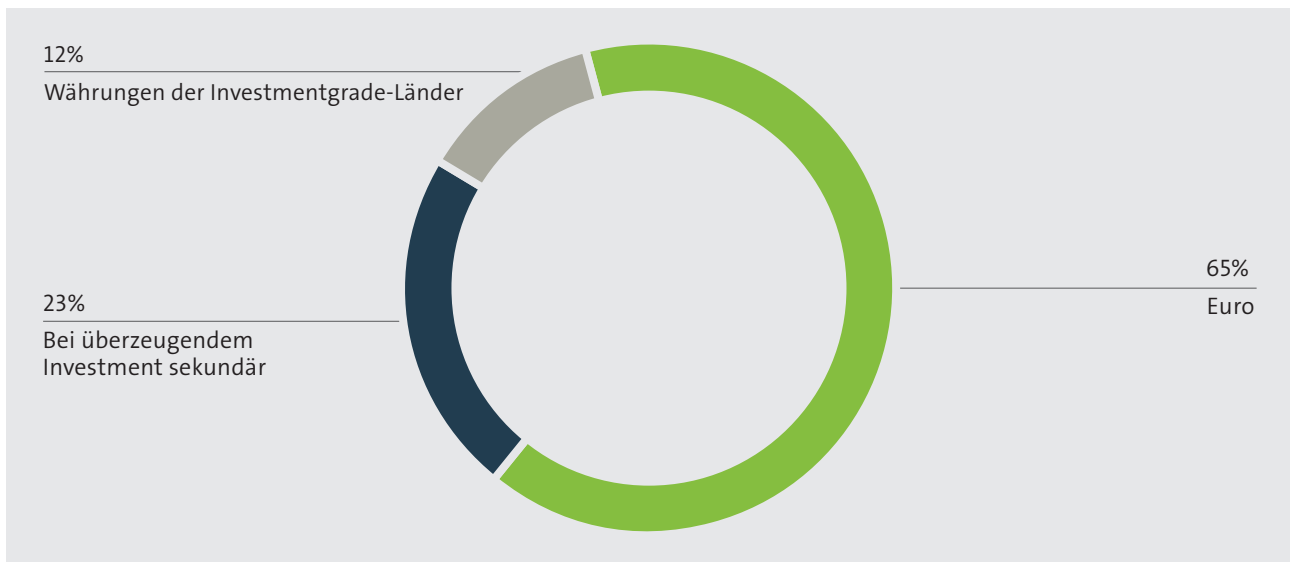


KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

Die Präferenzen des Investitionsfokus spiegeln die sich derzeit am Markt befindlichen Angebote wieder. Während sich die Energieerzeugung zu einer etablierten Assetklasse entwickelt hat, stehen andere Sparten, wie Energieübertragung und Energiespeicherung, erst am Anfang. Das Thema Energieübertragung zieht mangels Angebot weniger Interesse auf sich. Der Bereich der Energiespeicherung ist zudem derzeit vor allem im Umfeld Private Equity/Venture Capital-Investments angesiedelt.

WÄHRUNGSPRÄFERENZEN BEI INVESTMENTS

- 65% der teilnehmenden Investoren präferieren Euro-Investments.
- Immerhin 23% würden bei überzeugenden Investitions-Offerten auch andere Währungen akzeptieren.
- Für 12% sind Investments in Währungen von Ländern mit Investmentgrade akzeptabel.



KOMMENTAR FLORIAN MARTIN:

Die Berechnungen zu Solvency II (Gesamtkalkulation einer deutschen Lebensversicherung) zeigen bei Beimischung bestimmter Währungen im Marktrisikomodell - trotz des Zuschlags für Fremdwährung - eine geringere Gesamtbelastung im Solvency Capital Requirement (SCR). Wenn das Investment stimmt, könnten Fremdwährungen somit als zusätzlicher Pluspunkt gewertet werden.

KOMMENTAR MICHAEL EBNER:

Bei den Währungspräferenzen zeigt sich die Fokussierung auf das eigene Asset Liability Management. Sobald bei einem Asset ein Wechselkursrisiko droht, müssen „Zusatzrenditen“ erwirtschaftet werden, um die Gefahr von Währungsverlusten ggf. zu kompensieren. Grundsätzlich ist eine beginnende Affinität der institutionellen Anleger zu Fremdwährungen zu erkennen, sofern die übrigen Rahmenbedingungen ein Investment als attraktiv erscheinen lassen.

KGAL GMBH & CO. KG

Tölzer Straße 15 · 82031 Grünwald

Telefon +49 89 64143-0

fax +49 89 64143-150

kgal@kgal.de · www.kgal.de