

ERNEUERBARE ENERGIEN IM WANDEL – WERTE SCHAFFEN DURCH EINEN NEUEN INVESTITIONSANSATZ

1. VORBEMERKUNGEN

Dieses Dokument soll einen Überblick über die jüngsten Entwicklungen in den weltweiten Energiemärkten bieten und die zukünftigen Treiber für die weiter wachsende Bedeutung Erneuerbarer Energien („EE“) aufzeigen. Daraus wird ein Investitionsansatz zur Erzielung attraktiver Renditen in einem wandelnden Markt abgeleitet.

2. DER ERNEUERBARE-ENERGIEN-MARKT

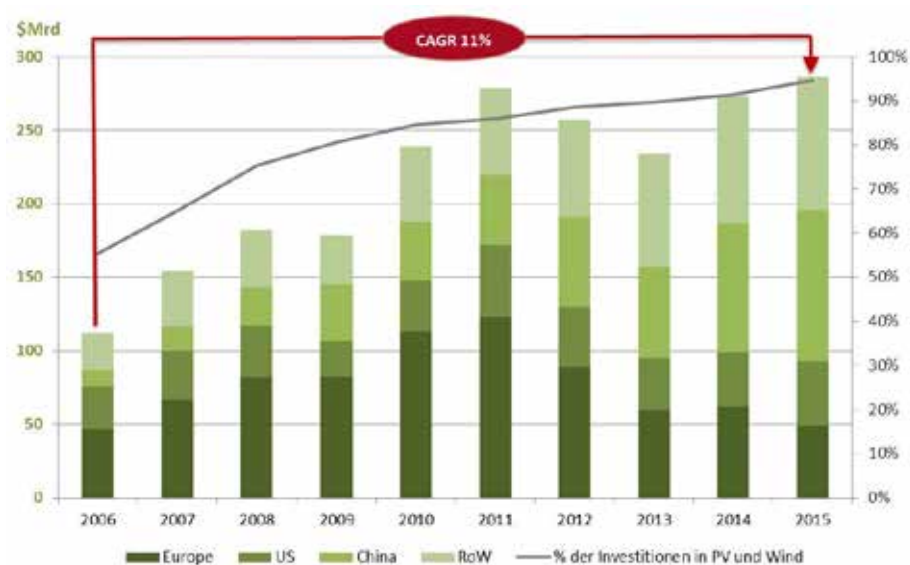
2.1. NEUERE ENTWICKLUNGEN IM ERNEUERBARE-ENERGIEN-MARKT

In den vergangenen zehn Jahren sind die Investitionen in erneuerbare Energien weltweit von 112,1 Milliarden USD im Jahr 2006 auf 286,3 Milliarden USD im Jahr 2015 angestiegen.¹ Dieser Anstieg entspricht einer eindrucksvollen jährlichen Wachstumsrate von 11 %². Die zunehmende Bedeutung der erneuerbaren Energien wird umso deutlicher, wenn man diese Zahlen den Investitionsvolumina für Erzeugungskapazitäten für fossile Brennstoffe und Atomkraft gegenüberstellt, die im Jahr 2015³ nur eine Höhe von ca. 150 Milliarden USD erreicht haben.

ERNEUERBARE ENERGIEN –
EINE ETABLIERTE ASSETKLASSE

Der Großteil des Marktwachstums bei den erneuerbaren Energien war auf Investitionen in Solarenergie und Windkraft zurückzuführen, die in den vergangenen Jahren einen stetig steigenden Anteil des jährlichen Zubaus der erneuerbaren Energien ausgemacht haben. Im Zeitraum von 2006–2015 stieg der Anteil dieser beiden Technologien an den jährlichen Investitionen im erneuerbaren Energiebereich von 55 % auf 95 %.

INVESTMENTS IN ERNEUERBARE ENERGIEN* WELTWEIT, JÄHRLICH



Quelle: Bloomberg New Energy Finance

* Ohne Investitionen in große Wasserkraftprojekte. Neben der Objekt-Finanzierung umfassen die Zahlen F&E, Private Equity und Investments über öffentliche Märkte in erneuerbare Energien.

CAGR = Compound Annual Growth Rate (jährliche Wachstumsrate)

In den Jahren 2012 und 2013 stagnierten die weltweiten Investitionen in erneuerbare Energien in Folge von rückwirkenden regulatorischen Änderungen aber auch aufgrund der geplanten Reduzierung oder schrittweisen Abschaffung der Fördermechanismen in einer Reihe europäischer Länder. Trotz dieses vorübergehenden Rückgangs konnte sich der fundamentale globale Wachstumstrend der erneuerbaren Energien fortsetzen und die Investitionstätigkeit erholte sich in den darauffolgenden Jahren 2014 und 2015.

Europa ist heute nach China der weltweit zweitgrößte Markt für Investitionen in erneuerbare Energien. Einiges spricht sogar dafür, dass die erfolgten regulatorischen Anpassungen zur Entwicklung des Sektors beigetragen haben und in Folge dessen sich in ein eigenständiges Segment innerhalb der Assetklasse Infrastruktur entwickelt hat.

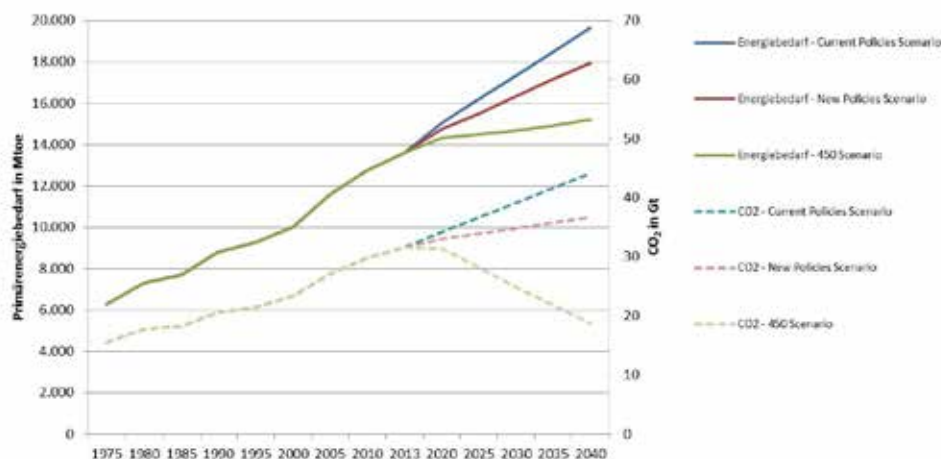
2.2. WACHSTUMSTREIBER DES ERNEUERBARE-ENERGIEN-SEKTORS

Die Internationale Energieagentur rechnet in ihrem World Energy Outlook 2015 im sogenannten Current Policies Scenario mit einer Erhöhung des weltweiten Primärenergiebedarfs⁴ bis 2040 um 40 %. Begründet wird dieser Anstieg insbesondere mit einem unveränderten Bevölkerungswachstum, zunehmender Urbanisierung und steigender Elektrifizierung. Jedoch wird das Wachstum des Primärenergiebedarfs aufgrund des stärkeren Bevölkerungswachstums und der zunehmenden Industrialisierung hauptsächlich in Schwellenländern stattfinden. Bis heute leben weltweit noch immer 1,2 Milliarden Menschen ohne Zugang zu Elektrizität.⁵

In entwickelten Regionen wie Europa geht man von einem unveränderten jährlichen Primärenergiebedarf aus. Anders verhält sich die Nachfrage nach Elektrizität, die voraussichtlich ansteigen wird, weil e-Mobilität aber auch die zunehmende Elektrifizierung der Wärmeversorgung die fossilen Brennstoffe in diesem Bereich zunehmend verdrängen. Aus diesem Grunde ist es aber umso wichtiger, durch eine klimafreundliche und nachhaltige Politik den Primärenergiebedarf zu reduzieren und gleichzeitig die Entwicklung eines Energiemixes zu fördern, der zu einer langfristigen Reduktion der CO₂-Emissionen führt.

WACHSENDER ENERGIEBEDARF
BESCHLEUNIGT DEN TREND
ZUGUNSTEN ERNEUERBARER
ENERGIEN

WELTWEITER PRIMÄRENERGIEBEDARF UND CO₂-EMISSIONEN



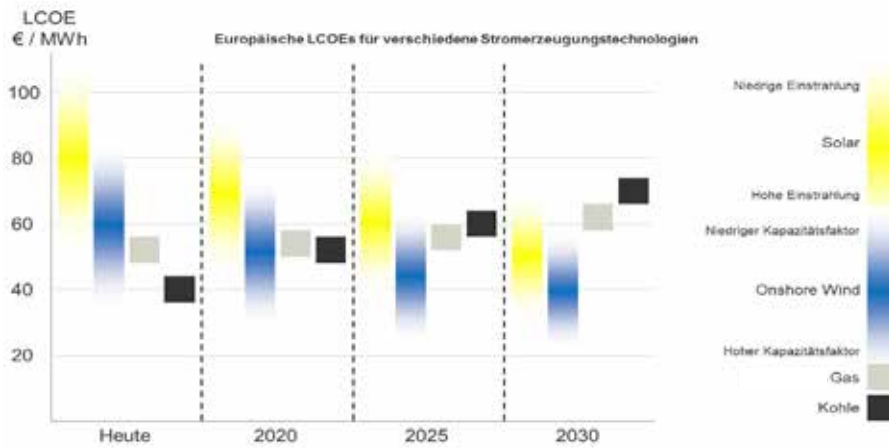
Quelle: IEA World Energy Outlook 2015

Bei der Transformation des Stromsektors hin zu einer überwiegenden Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien werden eine Reihe von Faktoren von entscheidender Bedeutung sein, unter der Prämisse, den wachsenden Energiebedarf so wirtschaftlich und nachhaltig wie möglich zu gestalten.

Als erster Punkt ist die zunehmende Wettbewerbsfähigkeit der erneuerbaren Energien in den vergangenen Jahren zu nennen. Wind- und Solarenergietechnologien haben in dieser Zeit im Hinblick auf Kosten und Effizienz wesentliche Fortschritte erzielt.

IN EUROPA SIND ERNEUERBARE ENERGIEN TEILWEISE BEREITS OHNE FÖRDERMECHANISMEN WETTBEWERBSFÄHIG

ZUNEHMENDE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT VON SOLARENERGIE UND WINDKRAFT

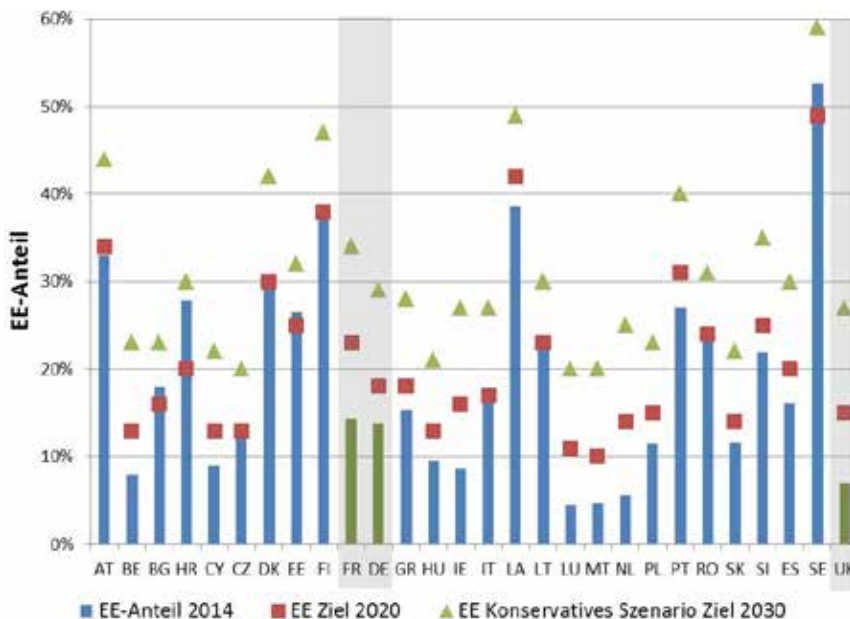


Quellen: KGAL Illustration, basierend auf Informationen von Lazard, Bloomberg New Energy Finance

Diese Entwicklung ist einerseits auf die zunehmende Optimierung der Herstellungsprozesse zurückzuführen, die zu sinkenden Investitionskosten („CAPEX“) führen, und andererseits mit der zunehmenden Zuverlässigkeit der technischen Komponenten zu begründen, was geringere Betriebskosten („OPEX“) nach sich zieht. Aufgrund dieser Lernkurven- und Skaleneffekte sind Windkraft und Photovoltaik bereits heute in vielen Märkten hinsichtlich Kosten der Stromerzeugung mit fossilen Brennstoffen konkurrenzfähig. Dies drückt sich in den fallenden Stromgestehungskosten (Levelized Costs of Energy, „LCOEs“) dieser Technologien aus.⁶

Nach diesem Maßstab werden die Kosten für die Stromerzeugung aus nicht erneuerbaren Energieträgern im Verlauf der nächsten 20 Jahre auch ohne Berücksichtigung exogener Effekte, wie zum Beispiel der Umweltverschmutzung, die Kosten der erneuerbaren Energien übersteigen. Auch der jüngste Einbruch der Öl- und Gaspreise hat diesen Trend nicht gestoppt.

EU-28 ZIELE FÜR DIE NUTZUNG ERNEUERBARER ENERGIEN



Quellen: Europäische Kommission; EUROSTAT

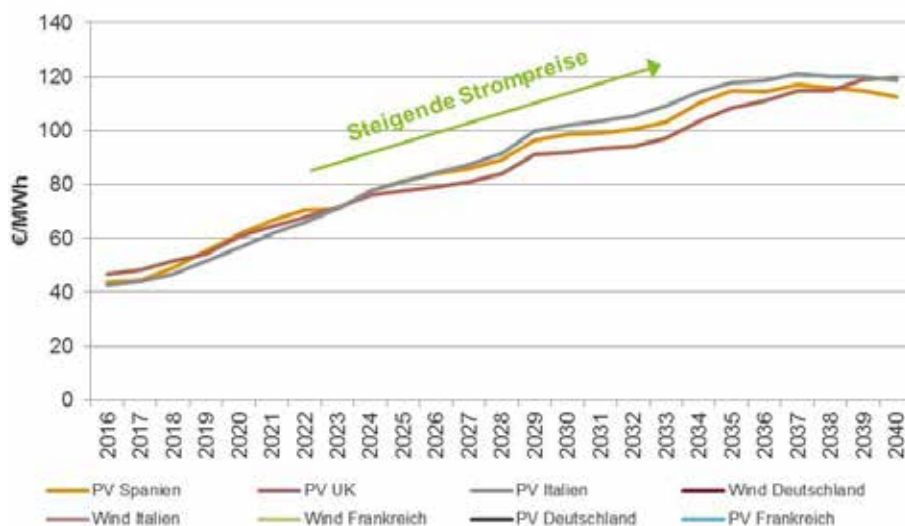
Zudem steht die Notwendigkeit der Deckung des Energiebedarfs in direktem Konflikt mit dem Ziel, den Anstieg der durchschnittlichen globalen Oberflächentemperatur auf unter 2 °C zu beschränken. Der Energiesektor ist mit seiner hohen Abhängigkeit von fossilen Energieträgern zur Erzeugung von Wärme und Elektrizität aktuell die Hauptquelle für Treibhausgasemissionen und damit Hauptverursacher der Klimaerwärmung.⁷

Durch eine zunehmende Energieerzeugung aus erneuerbaren Energien kann dieser Entwicklung wesentlich entgegengewirkt werden. Deshalb haben sich 195 Nationen durch Unterzeichnung des COP21-Abkommens in Paris verpflichtet, bis zum Ende des Jahrhunderts die Kohlenstoffneutralität im Energiesektor zu erreichen.⁸

Zusätzlich haben die europäischen Staaten bereits für das Jahr 2020 verbindliche nationale Vorgaben in sogenannte National Renewable Energy Action Plans („NREAP“) aufgestellt und sich zudem für das Jahr 2030 auf eine Zielquote für einen Anteil erneuerbarer Energien von mindestens 27 % geeinigt.⁹ Die größten europäischen Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich und Großbritannien hinken den vereinbarten Zielen erheblich hinterher. Die länderspezifischen politischen Verpflichtungen und die daraus abzuleitenden Initiativen und Fördermechanismen sollten daher in Zukunft den weiteren Ausbau erneuerbarer Energien fördern.

EUROPA STREBT DIE EINHALTUNG AMBITIONIERTER NATIONALER ZIELE IM BEREICH ERNEUERBARE ENERGIEN AN

TECHNOLOGIE-GEWICHTETE STROMPREISPROGNOSEN*



Quelle: Pöry Management Consulting

* Prognosen basieren auf einem umfassenden Elektrizitätsmarktmodell von Pöry Management Consulting Ltd.

KGAL nutzt das Generation Weighted Average Model, das den schnell wachsenden Beitrag erneuerbarer Energien berücksichtigt.

Darüber hinaus wird ein Anstieg der Großhandelspreise für Strom erwartet. Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, dass herkömmliche Kraftwerke die Kosten der exogenen Effekte ihrer Stromerzeugung wie etwa CO₂-Emissionen¹⁰ zunehmend werden tragen müssen, und andererseits umgekehrte Skaleneffekte die Stromgestehungskosten fossiler Energieträger ansteigen lassen. Dies wiederum wird aufgrund der niedrigeren Grenzkosten durch einen „kostenlosen Brennstoff“ weitere Investitionen in erneuerbare Energien auslösen. Gleichwohl werden flexible fossile Kraftwerke weiterhin einen wichtigen Teil im globalen Energiemix darstellen, da sie für den Ausgleich der höheren Variabilität der erneuerbaren Stromerzeugung von Bedeutung sind.

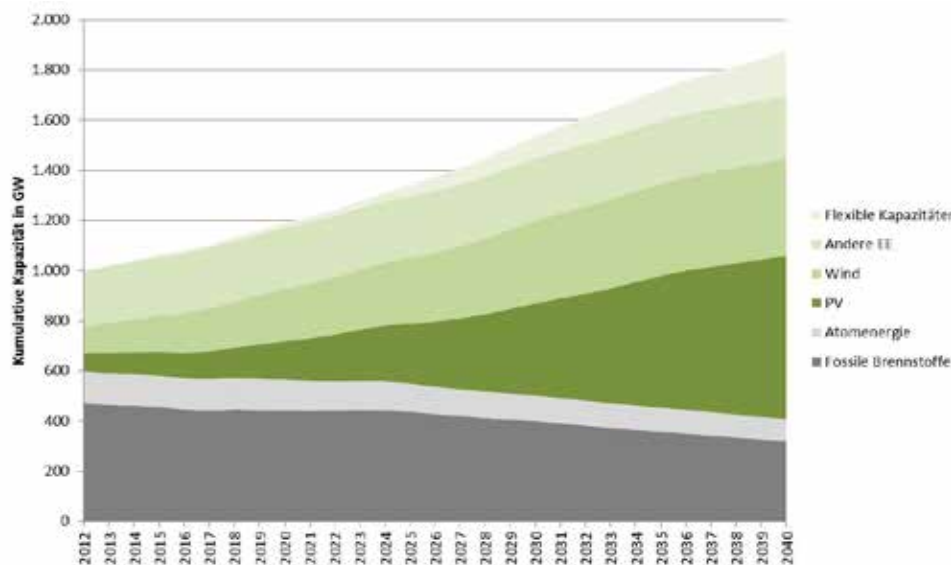
MERIT ORDER – EFFEKT UND SEKTORENKOPPLUNG ENTSCHEIDEND FÜR DIE STROMPREISENTWICKLUNG

Ein Teil der erforderlichen Flexibilität wird zukünftig aber auch von Speichertechnologien in Kombination mit Nachfragemanagementsystemen bereitgestellt werden. Im Rahmen des Merit-Order-Effekts führt diese dargelegte Verschiebung der Grenzkosten gemeinsam mit einer stärkeren Sektorenkopplung insgesamt zu höheren Strompreisen, und aufgrund der niedrigen Grenzkosten der erneuerbaren Energien zu mehr Profitabilität für Betreiber von Solar- und Windanlagen.

2.3. DER AUSBLICK FÜR ERNEUERBARE ENERGIEN

Der weltweite jährliche Zubau erneuerbarer Kapazitäten wird sich aufgrund dieser Faktoren den Prognosen zufolge von 150 GW im Jahr 2015 auf 300 GW im Jahr 2040 verdoppeln. Insgesamt werden bis 2040 voraussichtlich 12,2 Billionen USD in den Aufbau neuer Stromerzeugungskapazität investiert. 65 % dieses Betrages sollten dabei auf Investitionen in erneuerbare Energien entfallen. Neben dem stark steigenden Investitionsbedarf in den Schwellenländern wird aber auch in den entwickelten Märkten wie Europa ein erhebliches Wachstum der Investitionen in erneuerbare Energien erwartet.¹¹ Sowohl benötigte Ersatzkapazitäten für aus dem Markt gedrängte fossile Erzeugungskapazitäten aber auch die planmäßige Erneuerung der Bestandskapazitäten an Solar- und Windanlagen sind Treiber dieser Entwicklung. Zudem wird die zunehmende Elektrifizierung des Verkehrs und Wärmesektors diesen Trend zusätzlich unterstützen.

KUMULATIVE KAPAZITÄTSENTWICKLUNG IN EUROPA



Quelle: Bloomberg New Energy Finance

Der Anteil erneuerbarer Energien an der installierten Kapazität in Europa wird daher voraussichtlich von aktuell 45 % bis 2040 auf 70 % ansteigen. Solarenergie und Windkraft werden bei diesem Marktwachstum eine entscheidende Rolle spielen. Aus geopolitischer Sicht wird diese Entwicklung im Energiemarkt Europa dabei helfen, die Abhängigkeit von importierten fossilen Brennstoffen aus Russland und dem Nahen Osten, als auch die Abhängigkeit vom politisch prekären Atomstrom zu verringern.

Aus den folgenden Gründen bietet Europa auch weiterhin ein sehr attraktives Marktumfeld für erneuerbare Energien:

1. Der Markt für erneuerbare Energien ist in Europa weit entwickelt. Erfahrene Akteure entlang der gesamten Wertschöpfungskette leisten einen wichtigen Beitrag zur Risikominimierung bei Erneuerbare-Energien-Projekten. Das gilt nicht nur für die Entwicklung und die Fertigung, sondern auch für die Projektentwicklung, den Bau, die Betriebsführung als auch Wartung von Anlagen
2. Insbesondere Westeuropa ist wirtschaftlich stabil, mit meist guter Länderbonität, was in Verbindung mit liquiden Fremdkapitalmärkten und der dominierenden Einheitswährung die Finanzierung von Investitionen vereinfacht
3. Wie aus der Illustration über die EU-28 Ziele für die Nutzung erneuerbarer Energien ersichtlich, wird das starke politische Engagement für erneuerbare Stromerzeugung durch rechtlich verbindliche NREAPs und durch einen insgesamt förderlichen Regulierungsrahmen gestützt, der den Übergang von fossilen Brennstoffen und Atomkraft hin zu erneuerbaren Energien weiter vorantreibt.

ATTRAKTIVES MARKTUMFELD
FÜR ERNEUERBARE ENERGIEN
IN EUROPA

3. EIN INVESTITIONSANSATZ IM SICH WANDELNDEN ERNEUERBARE-ENERGIEN-MARKT

3.1. ZUKUNFTSAUSSICHTEN FÜR INVESTITIONEN IN EE IN EUROPA

Im Rahmen des Ausbaus der erneuerbaren Energien wird es trotz des insgesamt positiven Ausblicks für den europäischen Markt erhebliche geographische Unterschiede geben und es ist daher umso wichtiger, eine Investitionsstrategie zu entwickeln, die diesen regionalen Entwicklungen Rechnung trägt.

MARKTDYNAMIK IN EUROPA
BIETET DIVERSIFIZIERUNGSPOTENZIAL

Das Umfeld der Akteure im Bereich Erneuerbare Energien in Europa ist stark fragmentiert. Es gibt eine Vielzahl hochqualifizierter Solar- und Windparkentwickler, denen größtenteils aber die notwendige Finanzstärke fehlt. Darüber hinaus mangelt es großen Versorgungsunternehmen, die traditionell eine wichtige Rolle in diesem Sektor gespielt haben, mittlerweile ebenfalls an den finanziellen Mitteln, um die relativ hohen Investitionskosten für Projekte im Erneuerbare-Energien-Sektor zu finanzieren. In diese Lücke sind spezialisierte Finanzinvestoren gerückt, die meist Transaktionen mit kleinerem oder mittlerem Volumen anvisieren und bei denen sie aufgrund ihrer niedrigeren Kapitalkosten konkurrenzfähig sind. Primär diese drei Gruppen versuchen sich nun im europäischen Erneuerbare-Energien-Markt zu positionieren.

AUSBLICK FÜR DEN ERNEUERBARE-ENERGIEN-MARKT IN EUROPA



Quelle: KGAL

In den etablierten West- und Nordeuropäischen Märkten für erneuerbare Energien wie zum Beispiel Deutschland und Skandinavien hat die zunehmende Konkurrenz um Brownfield-Assets, also vollständig errichtete und betriebsbereite bzw. in Betrieb befindliche Anlagen, in jüngster Zeit zu höheren Projektpreisen geführt, wodurch die Renditen für neue Investitionen unter Druck geraten sind.

Im Gegensatz dazu bieten schlüsselfertige Projekte in osteuropäischen Ländern oder der Türkei nach wie vor attraktive Projektrenditen. In Südeuropa, wie beispielsweise Spanien und Italien, ist die Investitionstätigkeit in Solarenergie und Windkraft aufgrund rückwirkender Gesetzesänderungen nahezu zum Erliegen gekommen. Der Markt erholt sich aber mittlerweile wieder, da die Aktivität im Sekundärmarkt zunimmt und sich eine Pipeline mit „Merchant Power“-Projekten in der Entwicklungsphase befindet.¹²

Es ist zu erwarten, dass künftige Änderungen der Rahmenbedingungen zu temporären regionalen Verschiebungen im Erneuerbare-Energien-Sektor Europas führen werden.

3.2. ENTWICKLUNGEN IM STROMABNAHMEMARKT

Die meisten europäischen Erneuerbare-Energien-Märkte haben in den vergangenen Jahren wesentlich von sinkenden Investitions- und Betriebskosten profitiert, die sich in reduzierten Stromgestehungskosten widerspiegeln. Gleichzeitig hat die fortlaufende Anpassung staatlicher Fördermechanismen z.B. durch die Einführung von Auktionen oder die Reduzierung der Einspeisevergütungen zu geringeren Projektmargen geführt. Die Entwicklung alternativer Vergütungssysteme gewinnt daher vor dem Hintergrund des Auslaufens der ursprünglichen Fördermechanismen immer mehr an Bedeutung. Die zunehmende Präsenz erneuerbarer Kapazitäten im Energiehandel wird vermutlich zu einer höheren Preisvolatilität im Strommarkt führen. Um sich gegen die daraus resultierenden Preisrisiken abzusichern, bieten „Power Purchase Agreements“ (PPA) Großabnehmern von Elektrizität die Möglichkeit, langfristige Bezugskonditionen mit einem Stromproduzenten vertraglich zu fixieren.

PPAS LÖSEN FÖRDERMECHANISMEN AB UND GENERIEREN STABILE CASHFLOWS

ÜBERGANG ZU EINEM PPA-MARKT



Quelle: KGAL

Einige Versorgungsunternehmen werden im Rahmen eines PPAs nur die Rolle eines Stromabnehmers einnehmen, anstatt wie in der Vergangenheit Eigentümer und Betreiber von Kraftwerken sein. Diese Entwicklung ist wesentlich auf den derzeitigen Eigenkapitalmangel der Versorger zurückzuführen, der Bau bzw. Akquisition neuer Erzeugungskapazitäten zunehmend schwierig macht. Viele Versorger konzentrieren sich daher vorzugsweise auf die Vermarktung und Verteilung von Strom. Zusätzlich treten künftig auch Energiehändler mit großen Erzeugungsportfolien als auch Großunternehmen mit hohem Elektrizitätsbedarf oder einem starken Engagement für den Klimaschutz im Strommarkt und als Kontrahenten von PPAs auf. Derzeitig werden PPAs mit Unternehmenskunden vorrangig in den USA abgeschlossen, aber auch in Europa wird diese Entwicklung zunehmend nachvollzogen.¹³ Viele Großkonzerne wie McDonald's, British Telekom oder Deutsche Bahn haben bereits langfristige PPAs für erneuerbare Energien unterzeichnet. Kleinere Unternehmen dagegen können sich zu einem Konsortium zusammenschließen, um das für ein PPA notwendige Nachfragevolumen zu generieren.

Der Übergang zu einem PPA-getriebenen Markt schafft neue Herausforderungen und erfordert robuste vertragliche Regelwerke. Für Produzenten von erneuerbaren Energien, die als Stromverkäufer auftreten, ist außerdem ein umsichtiges Management der Kontrahentenrisiken (zum Beispiel Bonität, Inflationsschutz, Zwangsabschaltungen durch den Netzbetreiber¹⁴ usw.) erforderlich, um den künftigen Cashflow zu stabilisieren. Der Stromverkäufer kann außerdem im Rahmen der PPA-Regelungen spezifische zusätzliche Sicherheiten verlangen, wie etwa Ausfallgarantien seitens der Muttergesellschaft des Stromkäufers oder eine entsprechende Abdeckung von einem Versicherer.

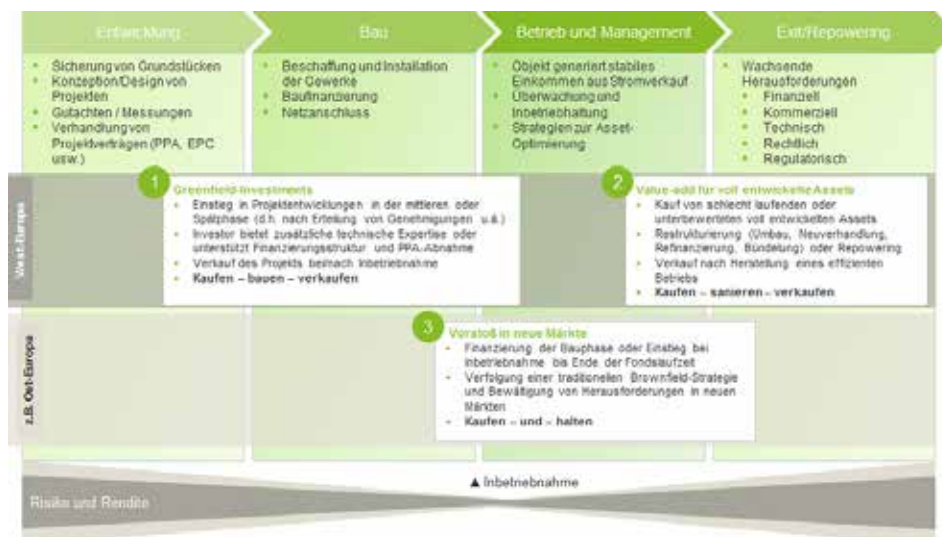
3.3. STRATEGISCHE POSITIONIERUNG

Eine erfolgreiche strategische Positionierung erfordert differenzierte Investitionsansätze in den sich wandelnden europäischen Märkten für erneuerbare Energien. Während der traditionelle Buy-and-Hold-Ansatz vielen noch nicht so weit entwickelten Märkten zur Realisierung langfristig attraktiver Investitionsrenditen ausreichend ist („Vorstoß in neue Märkte“) kann mit entsprechender Expertise in den bereits reiferen erneuerbaren Märkten Europas durch einen früheren oder späteren Einstieg entlang der Projekt-Wertschöpfungskette ein Mehrwert generiert werden.

REGIONALE MARKTREIFE UND RENDITEPOTENTIAL BEEINFLUSSEN DIE INVESTITIONSSTRATEGIE

Der frühere Einstieg in die Wertschöpfungskette führt zwangsläufig zur Übernahme von Projektentwicklungsrisiken und/oder Baurisiken, wenn ein Projekt vom Konzept bis zur Realisierung begleitet wird („Greenfield-Investments“). Der Eintritt in einem späteren Projektstadium kann durch Kauf von Bestandsobjekten und ihrer Repositionierung erfolgen („value-add für reife Assets“). Beide Ansätze zielen darauf ab, durch Eingehung eines spezifischen Risikos zusätzliche Rendite zu erzielen. Das zusätzliche Risiko kann dabei durch ein konsequentes Risikomanagement und eine ständige Überwachung der Projekt-Meilensteine eingegrenzt werden.

POSITIONIERUNG INNERHALB DER PROJEKT-WERTSCHÖPFUNGSKETTE



Quelle: KGAL

Die Entwicklungsphase, während der Projekte von der Idee zu einem genehmigten, baureifen Asset geführt werden, dauert im Schnitt 12–48 Monate. Die Entwicklungsphase gilt als die riskanteste Phase eines Projekts, da nur ein Teil aller Entwicklungsprojekte, die für ihre Realisierung notwendigen Genehmigungen und Erlaubnisse erhalten. Auf der anderen Seite wird im Rahmen dieser anfänglichen Entwicklungstätigkeit verhältnismäßig wenig Kapital benötigt. Einige der relativ hohen Risiken der Frühphase können vermieden werden, indem Projekte erst in einer späteren Entwicklungsphase von lokalen Entwicklern erworben werden. Dieser Ansatz ermöglicht es dem Investor, sich auf die in kommerzieller Hinsicht relevanteren Aspekte der Projektentwicklung zu konzentrieren, wie zum Beispiel die Verhandlung mit dem Generalunternehmer.

MEHRWERT SCHAFFEN DURCH GREENFIELD INVESTMENTS MIT AUSGEWOGENEM RISIKO-RENDITE-PROFIL

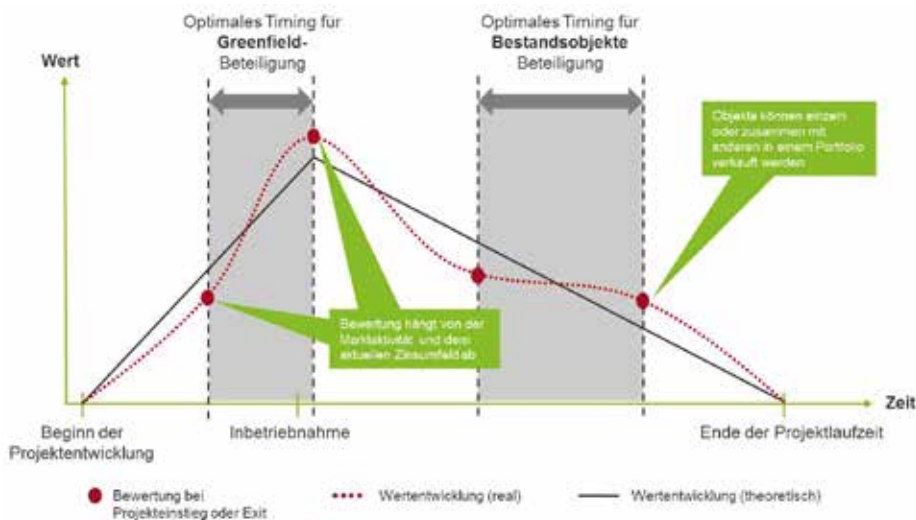
Wenn ein Erneuerbare-Energien-Projekt nach seiner Genehmigung in die Bauphase eintritt, erhöhen sich die Kapitalanforderungen deutlich. Die Bauphase dauert in Abhängigkeit von Umfang und Technologie typischerweise zwischen sechs und 24 Monaten. Im Vergleich mit der Projektentwicklungsphase sind die Risiken deutlich geringer und treten in erster Linie in Form von zeitlichen Verzögerungen bei der Fertigstellung oder Kostenüberschreitungen auf. Diese beiden Hauptrisiken lassen sich durch Abschluss von Verträgen zur schlüsselfertigen Errichtung und Lieferverträgen mit marktführenden Technologieanbietern weitestgehend vermeiden. Die Möglichkeit, auf ein Netzwerk aus erfahrenen

technischen Beratern zurückzugreifen, kann ebenfalls dabei helfen, Probleme während der Bauphase zügig zu beheben.

Beim Vorstoß in neue Märkte kann z.B. dadurch Mehrwert generiert werden, dass diese Investitionen in ein bereits bestehendes, größeres Erneuerbare-Energien-Portfolio integriert werden, um über eine Vielzahl von Dienstleistungsvereinbarungen wirtschaftliche Skaleneffekte zu erzielen. Für die erfolgreiche Umsetzung dieses Ansatzes muss zudem der Zugang zum jeweiligen Transaktionsmarkt gesichert werden. Dies kann durch bereits bestehende langfristige Beziehungen mit führenden internationalen Entwicklern für Erneuerbare-Energien-Projekte, Bauunternehmen, Betreibern und Wartungsdienstleistern sowie kommerziellen und technischen Beratern wesentlich vereinfacht werden. Viele dieser möglichen Partnerunternehmen stammen ursprünglich aus den Märkten Zentraleuropas und erweitern zunehmend ihre europaweite Präsenz.

In den bereits reiferen europäischen Märkten haben einige Investoren die Risiken direkter Investitionen in Erneuerbare-Energien-Projekte im Zusammenhang mit neuen Technologien oder einem hohen Anteil an Fremdfinanzierung unterschätzt. Dadurch kommt insbesondere in Ländern, in denen rückwirkende Gesetzesänderungen vorgenommen wurden, eine wachsende Zahl von schlecht performenden Anlagen auf den Markt. Durch die Restrukturierung von Finanzierungsvereinbarungen, die Neuverhandlung von Verträgen, die Realisierung von Skaleneffekten, die Bündelung von Dienstleistern und die technische Nach- oder Umrüstung von Anlagen mit schlechter Performance bieten sich Chancen, die langfristige finanzielle Tragfähigkeit dieser Investitionsobjekte wieder herzustellen. Jahrelange Erfahrung und ein hervorragendes Industrienetzwerk stellen hierbei entscheidende Erfolgsfaktoren dar. Diese ermöglichen es, die richtigen Hebel für die Verbesserung und Steigerung der Betriebs- und Gewinnmargen zu identifizieren. Darüber hinaus wird ein erfahrenes Team benötigt um die Durchführung einer tiefgreifenden Asset-Due-Diligence während der Akquisitionsphase zu tätigen.

OPTIMIERUNG DES EINSTIEGS- UND EXIT-ZEITPUNKTS



Quelle: KGAL

Nach der erfolgreichen Inbetriebnahme zum Ende der Bauphase bzw. nach Abschluss der Repositionierung eines Assets mit Minderperformance können Projekte höchstbietend verkauft werden. Der Verkauf kann entweder einzeln oder als Teil eines größeren Portfolios erfolgen. Insbesondere eine gut getimte Veräußerung kann einem Finanzinvestor die Realisierung einer Zusatzrendite ermöglichen. Da Europa eine breite Palette verschiedener Risiko-/Renditeprofile bietet, kann die Kombination aus einem Value-Add-Ansatz in den entwickelten europäischen Märkten und einem Buy-and-Hold-Ansatz in weniger ausgereiften europäischen Erneuerbare-Energien-Märkten eine gute Basis für eine ausgewogene und diversifizierte Investitionsstrategie in diesem Sektor darstellen.

EXIT PLANUNG SPIELT IM VALUE-ADD ANSATZ EINE WICHTIGE ROLLE

4. ABSTIMMUNG DER STRATEGIE MIT DEN BEDÜRFNISSEN INSTITUTIONELLER INVESTOREN

Sachwertinvestitionen in erneuerbare Energien bieten stabile und gut prognostizierbare Cashflows mit niedrigen Ausfallrisiken. Zudem spiegelt diese Art von Investitionen das ethische und ökologische Verantwortungsbewusstsein eines Investors wider. Die Kombination aus Buy-and-Hold und Value-Add-Ansätzen kann im heutigen Niedrigzinsumfeld stetige und vergleichsweise attraktive Erträge mit zusätzlichem Renditepotenzial bieten. Erneuerbare Energien haben sich als beliebte Assetklasse für institutionelle Investoren etabliert und ziehen zunehmend Kapital an. 32 % des 2015 weltweit für Infrastrukturinvestitionen eingesammelten Kapitals soll bereits mit einem Exposure zu Erneuerbare-Energien-Investitionen investiert worden sein.¹⁵ Außerdem konnte der Erneuerbare-Energien-Sektor 2015 mit insgesamt 295 durchgeführten Transaktionen die weltweit höchste Transaktionszahl innerhalb der Assetklasse Infrastruktur verzeichnen. Der Sektor bietet daher für institutionelle Investoren eine zuverlässige Möglichkeit, Kapital in signifikantem Umfang zu investieren.¹⁶

Trotz der zahlreichen potentiellen Vorteile der Assetklasse haben sich viele institutionelle Investoren bislang noch nicht an Erneuerbare-Energien-Investitionen beteiligt. Als Gründe für ihre Zurückhaltung führen sie insbesondere die Abhängigkeit von gesetzlichen Rahmenbedingungen und die mangelnde branchenweite Standardisierung an. Tatsache ist jedoch, dass sich das regulatorische Risiko reduziert hat. Die abnehmende Differenz zwischen Stromgestehungskosten und Strommarktpreisen hat zur Folge, dass die Fördermechanismen zur Überbrückung dieser Differenz zunehmend bedeutungslos werden. Zudem sind die Technologien Photovoltaik und Onshore-Windkraft mittlerweile sehr ausgereift und haben sich zu einem eigenen Industriesektor mit hohen Ingenieur- und Produktionsstandards entwickelt.

Für institutionelle Investoren wird es zunehmend schwierig, direkten Zugriff auf kleine und mittelgroße Brownfield-Investitionen im Bereich erneuerbare Energien zu erhalten. Die Investition in etablierte Märkte und die Verfolgung eines Value-Add-Ansatzes erfordern zudem ausgezeichnete Industrieexpertise und ein entsprechend spezialisiertes Team, welches hersteller- bzw. entwicklerunabhängig agiert. Investitionen in einen Erneuerbare-Energien-Fonds mit guter Diversifizierung sowohl in geographischer und technologischer Hinsicht als auch entlang der Wertschöpfungskette bieten eine attraktive Möglichkeit, an einem Wachstumsmarkt teilzunehmen und die Kapitalallokation auf Alternativenanlagen auszuweiten.

¹ Quelle: Bloomberg New Energy Finance – Global Trends in Renewable Energy Investments 2016; ohne große Wasserkraftinvestitionen

² Zum Vergleich: die Weltbank beziffert die durchschnittliche jährliche Inflation weltweit für diesen Zeitraum auf 3,9 %.

³ Quelle: Bloomberg New Energy Finance – Keynote Speech Bloomberg New Energy Finance Summit 2016

⁴ Der Primärenergiebedarf umfasst den Elektrizitätsverbrauch, Heizenergie und die Nutzung von Kraftstoffen für den Transport.

⁵ Quelle: IEA World Energy Outlook 2015

⁶ Die Stromgestehungskosten werden berechnet, indem sämtliche erwarteten Kosten über den Betriebszeitraum eines Systems (einschließlich der Kosten für Bau, Finanzierung, Brennstoff, Wartung, Steuern, Versicherung und Förderungen) durch die erwartete Stromproduktion (kWh) über den Betriebszeitraum vergeteilt werden.

⁷ Quelle: Intergovernmental Panel on Climate Change – Climate Change 2014

⁸ Dieses Abkommen wurde am 22. April 2016 für ein Jahr zur Unterzeichnung aufgelegt. Die Vereinbarung tritt in Kraft, wenn 55 Länder unterzeichnet haben, die zusammen mindestens 55 % der globalen Treibhausgasemissionen verantworten.

⁹ Europäische Kommission – National Action Plans, <https://ec.europa.eu/energy/en/topics/renewable-energy/national-action-plans>

¹⁰ Ein Beispiel für die Internalisierung von Kosten ist der „Strafmechanismus“, bei dem fossile Kraftwerke verpflichtet werden, für ihre Stromerzeugung Kohlenstoffzertifikate zu kaufen, deren verfügbare Zahl im Laufe der Zeit schrittweise zurückgeführt wird.

¹¹ Quelle: Bloomberg New Energy Finance – 2015 New Energy Outlook

¹² E&Y – Renewable Energy Country Attractiveness Index

¹³ Quelle: Baker & McKenzie – The Rise of Corporate PPAs

¹⁴ Eine Abschaltung erfolgt meist durch den Netzbetreiber. Stromerzeuger von erneuerbaren Energien werden üblicherweise entschädigt, wenn ihre Einspeisung in das Netz aufgrund von allgemeiner Überproduktion zur Gewährleistung der Netzstabilität gekürzt wird.

¹⁵ Quelle: PEI Infrastructure Investor – Annual Fundraising Report 2015

¹⁶ Quelle: Prequin – 2016 Prequin Global Infrastructure Report

KONTAKT

KGAL CAPITAL GMBH & CO. KG



Florian Martin
Sprecher der Geschäftsführung
E-Mail: florian.martin@kgal.de



Dr. Marco Althaus
Director Business Development
E-Mail: marco.althaus@kgal.de



Stefan Schleifer
Director Business Development
E-Mail: stefan.schleifer@kgal.de

KGAL INVESTMENT MANAGEMENT GMBH & CO. KG - BEREICH INFRASTRUCTURE



Michael Ebner
Sprecher der Geschäftsführung
E-Mail: michael.ebner@kgal.de



Marcus Rist
Leiter Transaction Management
E-Mail: marcus.rist@kgal.de



Andreas Ochsenkühn
Leiter Portfolio Management
E-Mail: andreas.ochsenkuehn@kgal.de

QUELLEN

Bloomberg New Energy Finance | IEA World Energy Outlook 2015 | Lazard, Bloomberg New Energy Finance | European Commission; EUROSTAT | Pöyry Management Consulting | KGAL

DISCLAIMER

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar, sondern geben lediglich die Ansichten der KGAL wieder. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen der KGAL. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen.

Sämtliche Rechte sind vorbehalten. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutiger Einschätzungen der jeweiligen Marktsituationen und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen.

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an einem Investmentfonds oder Finanzinstrument dar. Das Dokument dient ausschließlich Werbe- und Informationszwecken. Das Dokument ist nicht auf die persönlichen Bedürfnisse möglicher Anleger angepasst. Das Dokument ersetzt keine individuelle Beratung auf Basis eines Verkaufsprospektes. Das Dokument erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Auf Basis des Dokumentes kann kein Beitritt in eine Beteiligung erfolgen.

KGAL GRUPPE

Tölzer Straße 15 · 82031 Grünwald
T +49 89 64143-0
F +49 89 64143-150
kgal@kgal.de · www.kgal.de

