



Chefredakteur

Michael Lennert (ML)
michael.lennert@ft.com
Tel. +49 (0) 69 1568 5117

Korrespondent Berlin,

Pensions Management
Pascal Bazzazi (PBA)

Mitarbeit

Eckhard Bergmann (BGM)
Nikolaus Bora (NBO)
Ulrich Buchholtz (UBU)
Kirsten Kücherer (KK)
Ina Lockhart (INA)
Bernhard Raos (BRA)

Produktion

Norbert Bretschneider

Art Director

Harriet Thorne

Herausgeber

Eduardo Lull

Anzeigen

Eve Buckland
eve.buckland@ft.com
Tel. +44 (0) 20 7775 6324

© Financial Times Limited, 2016 »dpn« und »dpn brief« sind
Warenzeichen der Financial Times Limited. »Financial Times« und
»FT« sind eingetragene Warenzeichen und Dienstleistungszeichen
der Financial Times Limited. Alle Rechte vorbehalten. Kein Auszug
aus dieser Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche
Genehmigung des Chefredakteurs reproduziert oder in irgend-
einer Form für Werbezwecke verwendet werden. Wir übernehmen
keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie
als Ergebnis von Informationen, die in dieser Veröffentlichung er-
schienen sind, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Spezielle
Fragen sind immer mit dem entsprechenden Berater zu bespre-
chen. The Financial Times Limited ist in England und Wales einge-
tragen: Nummer 227590.

Redaktion

Tel. +49 (0) 69 1568 5117
Fax +49 (0) 69 1568 5155
Grüneburgweg 16-18
60322 Frankfurt/Main

Verlag

Financial Times Limited
One Southwark Bridge
London SE1 9HL
Großbritannien

Abonnement

Bestellungen im Internet unter:
www.dpn-online.com/subscribe oder schicken Sie eine
Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de
oder per Tel.: +49 (0) 89 1 3928 4235

Aboservice

Bei Adressänderungen, Änderungen von
Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie
eine Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de
oder per Tel.: +49 (0) 89 1 3928 4235

Erscheinungstermin

Februar 2016

ISSN

1476-3028

Erneuerbare Energien reifen zu handelbaren Assets

Erneuerbare Energien werden erwachsen und wettbewerbsfähig. Neue Reifeprüfungen warten auf sie: Wind, Photovoltaik und Wasser müssen ihren Teil zur Netzstabilität und zur Grundlastfähigkeit beitragen. Beim FT/dpn-Roundtable skizzieren Produkthanbieter und Investoren, wo sie die Zukunft dieser Anlageklasse sehen.

Zum Jahreswechsel ist mit Uniper eine neue Gesellschaft an den Start gegangen, die sinnbildlich für die Strategie der großen Versorger zum Thema Energiewende steht: Die konventionelle Energieerzeugung wird abgespalten, die Zukunft sehen große Konzerne wie Eon in den erneuerbaren Energien und dem Aufbau von leistungsfähigen Stromnetzen. Beobachten Sie, Herr Götz, eine Marktentwicklung, die diese Strategie bestätigt?

Holger Götz: Wir sehen Wachstum in vielen Märkten verteilt über ganz Europa, in Deutschland ist es teilweise leicht rückläufig. Wir Deutschen waren aber auch immer Vorreiter. Es gibt noch genügend andere Länder, die hinreichend Aufholpotenzial haben. Ein gutes Beispiel dafür ist Frankreich. Mitte 2015 hat die Nationalversammlung ein Gesetz zur Energiewende beschlossen: Der Anteil an Strom, der aus Kernenergie produziert wird, soll bis 2025 von 75 auf 50 Prozent reduziert werden. Diese Reduzierung soll ausschließlich über den Ausbau der erneuerbaren Energien aufgefangen werden.

Kurz zur besseren Einordnung: Deutschland hatte sich nach dem Atomunglück im japanischen Fukushima zum Ziel gesetzt, dass erneuerbare Energien 40 bis 45 Prozent unseres Stroms produzieren. Aktuell liegt der Anteil bei rund 33 Prozent.

Michael Hepers: Auch oder gerade in absoluten Zahlen ist die von Frankreich angestrebte Reduzierung ein deutlich radikalerer Schritt als unser Ausstieg aus der Atomenergie. Das französische Atomausstiegsprogramm ist viel aggressiver als das deutsche.

Götz: Frankreichs Regierung hat sogar ausgesprochen, dass das Land die führende Nation in der Nutzung erneuerbarer Energien werden möchte. Das sind Worte, die man sich vor einigen Jahren nicht hätte vorstellen können. Das zeigt deutlich, dass mittlerweile ein breiter Konsens in Sachen Energiewende besteht. Weder das Verbrennen fossiler Energieträger noch die Nutzung der Kernenergie haben eine Zukunft.

Herr Voigt, wie ist Ihre Markteinschätzung?

Markus Voigt: In Deutschland verändert sich der Markt gerade. Auslöser ist die verminderte staatliche Unterstützung von Ausbauzielen. Dadurch ist das Thema Neubau in Deutschland von untergeordneter Bedeutung. Doch

daraus hat sich eine Asset-Klasse entwickelt, die bereits handelbar geworden ist: Investoren oder Betreiber kaufen Bestandsanlagen, in denen möglicherweise Optimierungen vorgenommen werden können, um so die Rendite zu verbessern. Diese Entwicklung unterstreicht das Erwachsenwerden der Erneuerbaren, die zu einer reifen Asset-Klasse werden. Wir kommen dahin, was bei Immobilien gang und gäbe ist.

Hepers: Wir sind auf dem Weg zu einem aktiven Management bestehender Anlagen analog zu dem von Immobilien. Investoren und Betreiber werden die Anlagen nicht bis zum Ende von deren Laufzeit halten, sondern zwischenzeitlich auch ihre Gewinne realisieren.

Gab es Normalisierungen im Markt?

Voigt: Was die Renditen einzelner Energiearten angeht, sind wir wieder in die Normalität zurückgekehrt. Vor zweieinhalb Jahren waren Windrenditen noch auf dem Niveau von Solarrenditen. Vermutlich, weil Wind-Investments hoch in der Gunst der Investoren standen. Jetzt liegen Solarrenditen wieder unter Windrenditen. So sollte es auch sein, denn die Volatilität des Windes ist um 20 Prozent höher als die der Sonne.

Herr Drathen, Ihr Family Office hat das Thema erneuerbare Energien schon etliche Jahre im Blick. Die Photovoltaik hat bei Ihnen einen besonderen Stellenwert, weil eine Gesellschafterfamilie „thematisch vorbelastet“ ist. Wie sehen Sie den Markt?

Martin Drathen: Wichtig ist, nach Ländern zu differenzieren. Wie bereits angesprochen bewegen wir uns beispielsweise in Frankreich in einem völlig anderen Marktumfeld als in Deutschland. Fokussiert man sich auf Deutschland, muss man die von Herrn Voigt erwähnte Thematik im Blick haben: Anlagen neu zu bauen, hat massiv an Attraktivität verloren. Dafür tun sich aber neue Chancen auf. Wir sind an einem Punkt angelangt, bei dem man sich beispielsweise auf die Dezentralisierung der Netzinfrastruktur als Investitionsobjekt konzentrieren sollte. Neue Wertschöpfungsketten als Investor zu erschließen, ist wesentlich.

Götz: Vielleicht noch eine einordnende Anmerkung zur Entwicklung in Deutschland. Ja, die Dynamik im deutschen Markt hat ein wenig nachgelassen, aber der Markt ist eben nicht zusammengebrochen. Er ist von einem extrem

ROUNDTABLE ERNEUERBARE ENERGIEN UND ENERGIEEFFIZIENZ

hohen Niveau zurückgekommen. Wir müssen dabei berücksichtigen, dass wir hierzulande zum Beispiel immer noch ein Ausbauziel von 2,5 Gigawatt pro Jahr allein für Wind onshore haben. Das ist grob geschätzt ein 4-Milliarden-Markt jedes Jahr, der als Ziel im Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) definiert ist.

Herr Hepers, wo und mit wie viel Geld ist die Bank für Kirche und Caritas bei erneuerbaren Energien investiert?

Hepers: Aufgrund unseres Spezialbankencharakters spielt das Kreditgeschäft, das rund 20 Prozent der Bilanzaktiva ausmacht, nur eine untergeordnete Rolle. Somit bleiben bei einer Bilanzsumme von knapp 4,5 Milliarden Euro rund 3,5 Milliarden Euro für Kapitalanlagen übrig. Der fast vollständige Ausschluss von Währungsrisiken macht uns zu einem Euro-land-Investor. Da alle unsere Kunden einen Bezug zur katholischen Kirche haben, ist Nachhaltigkeit ein wichtiges Auswahlkriterium bei unseren Kapitalanlagen. Atomenergie schließen wir beispielsweise aus. Diese Kombination aus Spezialbank, pensionskassenähnlichem Anleger und Nachhaltigkeit hat uns zu dem Thema erneuerbare Energien geführt. Derzeit haben wir drei Prozent, also rund 100 Millionen Euro, in dem Bereich investiert.

In welchen Energiearten ist das Geld angelegt?

Hepers: Wir haben uns sehr viel Zeit, rund zwei Jahre, genommen, um zu prüfen, wie wir Investitionen konkret umsetzen. Wir haben uns dann dagegen entschieden, so viel eigenes Know-how aufzubauen, dass wir das Thema selbst machen können, und haben stattdessen externe Manager beauftragt. Zurzeit sind wir ausschließlich in Solar und Wind onshore investiert. Wasser ist derzeit noch in Prüfung. Vielleicht wäre das für uns eine gute Ergänzung. Unser Investitionsschwerpunkt liegt in Deutschland mit 75 Prozent, andere europäische Länder sind beigemischt.

Wie steht es um die Wettbewerbsfähigkeit erneuerbarer Energien?

Voigt: Die Erneuerbaren werden erwachsen. Wir sehen das an der Veränderung des Einspeiseregimes für Windanlagen, die ab dem 1. Januar 2016 oder später in Betrieb gehen. Wenn der Strompreis länger als sechs Stunden negativ ist, werden diese Anlagen keine Vergütung mehr bekommen. Das ist ein nächster Schritt

in Richtung Netzintegration. Die Erneuerbaren müssen eine immer größere Verantwortung übernehmen, sie müssen ihren Teil zur Netzstabilität und zur Grundlastfähigkeit beitragen. Wenn ich zurückdenke, dass wir vor zehn Jahren angefangen haben mit Preisen von über 40 Cent pro Kilowattstunde und jetzt bei rund sieben Cent sind, dann ist das eine Entwicklung, die hat niemand so vorhergesehen.

Götze: Dieses Vorurteil, erneuerbare Energien seien zu teuer und für steigende Strompreise verantwortlich, stimmt so nicht. Wir haben bei neuen Anlagen Produktionskosten von um die sieben Cent pro Kilowattstunde. Ein neues Gaskraftwerk liegt bei zehn bis zwölf Cent je nach Gaspreis. Allein das Gas, das verbrannt wird, macht bereits drei bis vier Cent pro Kilowattstunde aus plus Investitionsaufwand und Betriebskosten.

Woran liegt es dann, dass die Wettbewerbsfähigkeit der erneuerbaren Energien immer wieder angezweifelt wird?

Götze: Es werden unfaire Vergleiche gezogen. Es ist nicht sinnvoll, Betriebskosten eines neuen Windparks oder eines neuen Solarparks mit einem 50 Jahre alten Kohlekraftwerk zu vergleichen, das abgeschrieben und finanziert ist und somit keine Kapitalkosten mehr erwirtschaften muss. Wo unsere Branche noch wettbewerbsfähiger werden muss, ist bei den Zukunftsthemen Netzintegration, Speicherlösungen und Grundlastfähigkeit.

Welche Einzelthemen sind für die von Ihnen, Herr Drathen, betreuten Familien besonders interessant?

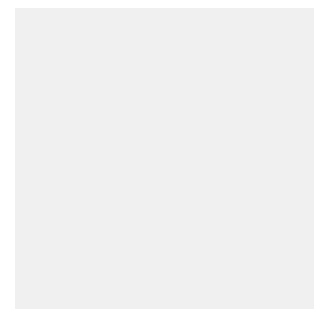
Drathen: Die Speicherung und die Verwertbarmachung erneuerbarer Energien für eine Grundlastfähigkeit sind sehr spannend für uns. Vor allem natürlich die Frage, wie wir als Investor dort Zugang finden.

Wie stark haben Ihre Investorenfamilien das politische Risiko im Blick?

Drathen: Wir stellen uns schon die Frage, ob wir irgendwann an einen Punkt kommen, wo sich dieser politische Wille verändert. Verändert er sich so, dass sich der Staat beispielsweise über eine Art Sondersteuer einen Teil dieser alten, fest zugesagten EEG-Zulagen wieder zurückholt? Ich weiß es nicht, aber dieses Risiko müssen wir im Blick behalten.

„Wir sind auf dem Weg zu einem aktiven Management bestehender Anlagen analog zu dem von Immobilien.“

MICHAEL HEPERS



MARKUS VOIGT AREAM

Hinter AREAM, der neu gegründeten Gesellschaft für die Betreuung institutioneller Kunden beim Thema erneuerbare Energien, steht Markus Voigt, der mit Voigt & Kollegen zuvor alle Kunden aus einer Hand bedient hat. Für seine Kunden verwaltet der 50-Jährige derzeit 650 Millionen Euro und beziffert die Jahresproduktion auf 200 Millionen Kilowattstunden Strom.

Götze: Doch gilt festzuhalten, dass die Fördertarife über die vergangenen Jahre insgesamt deutlich gefallen sind. Das Problem der Überförderung hat es gegeben. Aber wie bei jeder neuen Technologie hat es eben eine Anschubfinanzierung gebraucht, die durch Tarife von 30, 40 Cent und mehr pro Kilowattstunde gewährleistet wurde. So kam erst einmal Leben in den Markt. Mittlerweile haben sich die Fördertarife den Marktpreisen angenähert. Eine deutliche Überförderung von größeren Anlagen gehört der Vergangenheit an. Dieses Risiko besteht nur noch für Altanlagen mit teilweise sehr hohen Tarifen.

Anfang dieses Jahres ist eine Änderung im EEG für Wind onshore in Kraft getreten: Für Anlagen, die ab 2016 ans Netz gehen, gibt es keine Einspeisevergütung, wenn die Strompreise an der Börse negativ werden. Wie gehen Betreiber, Berater und Investoren mit diesem Marktrisiko für Neu-Investments um?

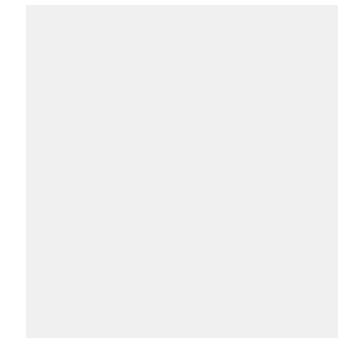
Voigt: Wir alle wissen bislang nicht, wie oft diese Sechs-Stunden-Regelung greifen wird. Aus Vergangenheitszahlen in die Zukunft zu rechnen, ist ein falscher Weg. Wir sind heute noch nicht so weit, dass wir den Strom wirtschaftlich sinnvoll speichern können. Eine angemessene Kalkulationsbasis für diese neue Situation zu finden, ist die Herausforderung für jeden Investor in der Evaluation und für uns als Asset Manager. Was dazu führt, dass ein Wind-Investment, das diesen neuen Tarif hat, für uns eine höhere Rendite erwirtschaften muss als bisher. Das ist eine Unsicherheit, die einen Preis und einen angemessenen Risikoaufschlag hat.

Hepers: Haben Sie da schon einen Weg für gefunden, wie Sie das kalkulieren wollen?

Voigt: Unsere Einschätzung ist, dass wir eine geringere Vergütung in der Größenordnung von drei bis vier Prozent erwarten.

Götze: Ja, das ist auch unsere Meinung. Es gibt bereits Dienstleister, die eine Absicherung dieses Risikos anbieten – und die in der von Herrn Voigt genannten Größenordnung liegt. Investoren haben also die Wahl: Entweder sie kaufen sich eine Risikoabsicherung, haben dann gegebenenfalls noch ein Bonitätsrisiko, oder sie preisen die Vergütungsunsicherheit in Form einer reduzierten Ertragsersparung ein.

Wie gehen Ihre Investoren, Herr Drathen, mit dem neuen Risiko um?



HOLGER GÖTZE CHORUS CLEAN ENERGY

Holger Götze (46) steht an der Spitze von Chorus Clean Energy. Der Manager von Solaranlagen und Onshore-Windparks, die per 30. September 2015 300 Millionen Kilowattstunden produziert hatten, ist seit dem vergangenen Jahr an der Börse notiert. Durch die neue Ausrichtung hat Chorus nicht nur eigene Anlagen im Portfolio, sondern sucht und betreibt auch Anlagen für Investoren.

„Wir sind an einem Punkt angelangt, bei dem man sich beispielsweise auf die Dezentralisierung der Netzinfrastruktur als Investitionsobjekt konzentrieren sollte.“

MARTIN DRATHEN

Drathen: Für uns wäre das Thema Absicherung keines, weil wir das als inhärentes Risiko der Anlageklasse sehen und wir eigentlich große Fans davon sind, eine Anlage so einfach und so wenig strukturiert wie möglich zu gestalten. Je größer die Unsicherheit über Preiserwartungen oder Produktionsschwankungen, desto höher muss natürlich die zu erzielende Rendite ausfallen. Es gilt entsprechend zu differenzieren, ob ich mit einem baldigen dauerhaften Preiseinbruch rechnen muss oder ob ich lediglich beim Gesamtertrag perspektivisch drei oder vier Prozent verliere.

Welche Renditeerwartungen haben Ihre Familien bei erneuerbaren Energien?

Drathen: Das kommt natürlich sehr auf das einzelne Projekt an. Im Bereich Wasserkraft momentan, ganz ehrlich, sind wir ohne Fremdkapitalanteil auch mit einem Drei-Prozenter glücklich.

Hepers: Das ist schon schwer genug!

Drathen: Ja, das ist einfach so. Klar, man kann das dann über einen Hebel noch ein bisschen aufhübschen. Doch letztlich ist das Wasser-Investment wie eine ewig laufende Anleihe. Gut planbar und grundlastfähig. Bei Windkraft ist schon die Ertrags- oder Renditeerwartung sicherlich eine höhere, einfach weil die Unwägbarkeiten größer sind. Da würden wir erst ab einer Rendite von fünf oder sechs Prozent anfangen, uns das näher anzuschauen. Sicherlich würden wir ein solches Investment auch mit einem ordentlichen Fremdkapitalanteil ausstatten.

Herr Hepers, Sie sagten vorhin, Wasser sei derzeit noch in der Prüfung. Was genau planen Sie?

Hepers: Wir haben uns zum Ziel gesetzt, bis Ende 2017 die Quote erneuerbarer Energien

ROUNDTABLE ERNEUERBARE ENERGIEN UND ENERGIEEFFIZIENZ

von drei auf bis zu fünf Prozent aufzustocken – also um rund 70 Millionen Euro. Wir werden hierzu die bereits investierten Konzepte aufstocken. Es wird aber sicherlich auch noch ein weiterer Asset Manager hinzukommen, um unser Portfolio breiter zu diversifizieren. Wasser wäre noch eine Überlegung als neuer Bereich, sofern sich in Skandinavien oder Deutschland

MICHAEL HEPERS

BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS

Erneuerbare Energien sind für Michael Hepers Arbeitgeber, die Bank für Kirche und Caritas, Programm. Der 43-Jährige ist für die Kapitalanlage von 3,5 Milliarden Euro verantwortlich. Zusammen mit drei Mitarbeitern steuert der gelernte Banker die indirekt investierten Eigenanlagen, legt die Asset Allocation fest und sucht externe Portfoliomanager aus.

Investitionsmöglichkeiten zu vernünftigen Renditen ergeben. Wasser würde sich mit den anderen beiden Energiearten im Portfolio gut mischen.

Wie zufrieden sind Sie mit Ihren Investitionen?

Hepers: Grundsätzlich sind wir ganz zufrieden, obwohl wir ursprünglich höhere Renditeerwartungen hatten. Derzeit liegen wir fürs Gesamtportfolio bei fünf bis sechs Prozent Rendite. Eigentlich hatten wir mit einem Prozentpunkt mehr gerechnet. Unser Fremdkapitalanteil geht bis 70 Prozent. Mit unserer Mischung aus Wind und Solar sind wir sehr zufrieden. Die beiden Energiearten ergänzen sich super – nicht nur aufs Jahr gesehen, sondern auch unterjährig, was Sonnenphasen und Windmonate angeht.

Voigt: Aber auch innerhalb einer Energieart wie Wind onshore ist zu beobachten, dass Erneuerbare als Portfolio gut funktionieren. Hat eine Windanlage einmal Erlösausfälle von vier Prozent, dann wirkt sich das nicht auf meine Gesamtrendite aus, weil Windanlagen an anderen Standorten das kompensieren. Früher wurden Anlagen nur an den besten Standorten gebaut. Heute denkt man darüber nach, Anlagen zu kaufen, die eben eine sogar negative Korrelation zu den etablierten Windstandorten an der Nord- und Ostseeküste haben, um so ein echtes Portfolio-Business zu betreiben.

Drathen: Berücksichtigen Sie diese Überlegung auch bei der Zusammenstellung Ihrer Fonds?

„Heute denkt man darüber nach, Anlagen zu kaufen, die eine negative Korrelation zu etablierten Windstandorten haben, um so ein echtes Portfolio-Business zu betreiben.“

MARKUS VOIGT

Voigt: Theoretisch ja, praktisch ist das allerdings nur begrenzt möglich in Einzelfällen. Denn der Markt ist, zumindest wie wir ihn erleben, noch nicht vollständig transparent. Wir wissen schon, welchen Standort wir gerne im Portfolio hätten, und sprechen gezielt mit Projektentwicklern. Doch unsere Kaufmöglichkeiten sind eingeschränkt, weil wir eine konservative Investment-Strategie verfolgen und wir somit auch keine Projektentwicklungsrisiken in unser Portfolio nehmen wollen.

Herr Drathen, Sie hatten Investoren, die weniger glücklich mit ihren Wind-Investments waren. Woran hat es gelegen?

Drathen: Das waren sehr frühe Investments von zwei Familien, die sogar noch vor der Gründung unseres Family Office im Jahr 1999 getätigt wurden. Es waren Greenfield-Projekte, die durch Windgutachten bewertet wurden. Und die sind damals anscheinend extrem positiv ausgefallen. Folglich wurden die Renditeerwartungen über Jahre nicht erfüllt. Erschwerend hinzu kam die hohe Fremdkapitalquote mit entsprechenden Zahlungsverpflichtungen. Als der Ertrag etwas zunahm, sind die Familien aus ihren Investments ausgestiegen und hatten zumindest ihr eingesetztes Kapital wieder zurück. Letztlich kamen hier zwei Faktoren zusammen: eine nicht zutreffende Prognose und eine zu offensive Kalkulation des Projekts.

Voigt: Natürlich sind Gutachten ein Thema bei allen Anlagen, die keine Bestandinvestments sind. Das schließt Revitalisierungen bestehender Anlagen ein, denn trotz vorhandener Daten der Windanlage habe ich einen Tracking Error aus dem Gutachten. Dennoch haben wir in den vergangenen drei bis vier Jahren keine bösen Überraschungen mehr erlebt.

Götze: Die Abweichungen haben nachgelassen, weil die Qualität der genutzten Daten, wie etwa die der sogenannten Betreiber-Datenbasis, im Laufe der Zeit deutlich besser geworden ist und sich die Gutachten nicht mehr nur auf diese indexbasierten Daten stützen. Für deren Erhebung melden existierende Anlagen ihre Daten, die dann auf bestimmte Zonen hochgerechnet werden. Für Schleswig-Holstein sind die Daten relativ gut, weil das Netz der meldenden Anlagen sehr engmaschig ist. Im Süden hingegen gibt es deutlich weniger Anlagen, was in der Vergan-

genheit dazu führte, dass man, überspitzt gesagt, eine existierende Anlage bei Würzburg genommen hat, um die Windgeschwindigkeit in Garmisch-Partenkirchen vorherzusagen.

Herr Hepers, welche Erfahrungen haben Sie mit Wind-Investments gemacht?

Hepers: Wir sind in einer Anlage investiert, die rund vier Jahre alt ist. Auf die trifft die von Herrn Götze skizzierte Problematik zu, zumal die Anlage noch in Süddeutschland steht. Dank unserer Diversifizierung fällt diese einzelne Anlage, die keinen Ertrag abwirft, nicht auf. Zins und Tilgung werden noch erwirtschaftet. Hier tritt der vorhin erwähnte Portfolioeffekt auf, wobei die Underperformance der Anlage natürlich nicht schön ist.

Wie gut läuft die Zusammenarbeit mit den Anbietern?

Hepers: Die Zusammenarbeit ist gut. Am Anfang war es nur schwer, dem Anbieter klarzumachen, dass auf der anderen Seite ein regulierter Bankinvestor sitzt. Ein Kunde, der bestimmte Anforderungen an Kennzahlen und an Stress-Szenario-Betrachtungen hat, die eigentlich mit der Anlageklasse nichts zu tun haben. Die Aufsicht macht keine Unterscheidung nach Asset-Klassen. Folglich müssen wir ähnliche Szenarien haben, die wir in der Risikosteuerung wieder zusammenführen können. Das ergibt nicht immer Sinn. Das muss sogar ich zugeben. Aber Erneuerbare machen mit 100 Millionen Euro bei 3,5 Milliarden Euro Kapitalanlagen auch nur einen kleinen Teil aus. Wir richten unsere Risikosteuerung nicht danach aus, sondern das muss irgendwie ins Ganze integriert werden.

Welchen Zugang haben Sie für Ihre Investments wählen müssen?

Hepers: Wir sind damals noch unter dem alten KWG-Gesetz gestartet. Damit unsere Investments regulatorisch nicht als Beteiligung an einem Finanzunternehmen eingestuft wurden, die wir mit Eigenkapital unterlegen müssen, haben wir uns für SICAV-Vehikel entschieden, die Genussrechte emittieren. Diese zusätzliche Strukturierungsebene kostet uns natürlich Geld. Zehn oder 20 Basispunkte sind das schon an Verpackungskosten.

Herr Drathen, welche Vehikel nutzen Sie für die von Ihnen betreuten Familien?

„Repowering ist etwas für Projektentwickler, weil die Genehmigungen, die Pachtverträge und die Finanzierung entsprechend erneuert werden müssen.“

HOLGER GÖTZE

Drathen: Wir sind das krasse Gegenteil von Herrn Hepers, da die von uns betreuten Familien meist keinerlei Regulierung unterworfen sind. Früher haben wir für einzelne Projekte sogar unterschiedliche Familien zusammengebracht. Das können wir heute als klassisches Multi-Family-Office angesichts der AIFM-Richtlinie nicht mehr leisten, weil wir dann eine entsprechend regulierte Struktur schaffen müssten. In der Regel sind es bei uns Direktinvestitionen oder AIF-Beteiligungen. Wenn wir mehrere Familien zusammenbringen, nutzen wir eine Service-KVG. Wir haben auch Beteiligungen über klassische SICAV-Strukturen, wobei das eher ältere Vehikel sind.

Was sind die Investment-Trends der Zukunft für Erneuerbare?

Götze: Speichertechnologie und Netzintegration sind die Trends der nächsten Jahre. Sicherlich noch nicht investierbar in diesem Jahr, weil es unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten im Moment noch nicht unbedingt sinnvoll ist. Das wird sich aber schnell ändern. Genauso wie damals bei den Photovoltaikmodulen und den Windrädern, als sich die Preise stetig nach unten bewegt haben. Wir schauen uns schon vieles an und sind mit Anbietern im Gespräch. Dieses Jahr werden wir in diese Themen wahrscheinlich noch nicht investieren, doch das kommt.

Hepers: Aber wie kann ich mir das technisch vorstellen? Als separate Lösung oder steht demnächst neben jeder Windanlage ein Speicher? Wird erst zwischengespeichert und später eingespeist, wenn der Preis attraktiv genug ist?

Götze: Da gibt es völlig unterschiedliche Ansätze. Ich kann Speicher einsetzen, um kurzfristig das Netz zu stabilisieren. Es ist aber auch vorstellbar, an jedes Windrad einen mit Batterien ausgestatteten Speicher zu stellen, um den Strom dann später je nach Preisniveau einzuspeisen. Welches Geschäftsmodell und welche Technologie sich wann wie durchsetzen werden, das wird die spannende Frage der nächsten Jahre sein.

Voigt: Wer heute schon in Speicher investiert, ist, ehrlich gesagt, nicht richtig aufgehoben in einem Erneuerbare-Energien-Portfolio. Technisch gesehen gehört das zwar dazu, aber tatsächlich sind das Investments mit Private-Equity- oder gar Venture-Capital-Charakter mit den

**MARTIN DRATHEN
WSH DEUTSCHE
VERMÖGENSTREUHAND**

Martin Drathen führt die Geschäfte der WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Zusammen mit seinen Kollegen berät der studierte, 32-jährige Wirtschaftsingenieur zwölf Familien bei der Vermögensanlage (rund 1,3 Milliarden Euro), ohne selbst die Verwaltung zu übernehmen. Das Family Office hat Investments in Wasserkraft, Bioenergie und Photovoltaik begleitet.

entsprechenden, oft zweistelligen Renditen. Eben weil sie noch so risikobehaftet sind.

Repowering ist bislang nicht zur Sprache gekommen. Für Sie hier in der Runde nicht interessant?

Drathen: Für uns ist das ein extrem spannendes Thema, weil es natürlich bedeutet, dass man einfach sehr klare Kalkulationsgrundlagen hat. Wir suchen bisher vergeblich nach einem Zugang, weil die interessanten Projekte von Bestandsinvestoren technologisch weiterentwickelt werden, wenn sie die Möglichkeit dazu haben, was in aller Regel der Fall ist. Falls ihnen dazu die Mittel fehlen, können sie sich relativ leicht dank der hohen Planbarkeit der Erträge das fehlende Kapital bei der Bank besorgen. Zumal das auch deutlich günstiger ist als das Geld von Privatinvestoren.

Voigt: Bei dem Thema müssen wir uns aber im Klaren sein, dass Deutschlands schlechteste Windanlagen an den besten Standorten stehen, weil die ersten Anlagen dort gebaut wurden, wo der meiste Wind bläst. Wenn es eine stabile Anlage ist, die revitalisiert werden soll, kommen Neuinvestoren gar nicht erst zum Zuge. Auf den Repowering-Markt kommen nur Anlagen, die problematisch sind. Aber das ist dann ein unternehmerisches Investment.

Götze: Genau, das ist ein ganz anderes Risikoprofil. Repowering ist etwas für Projektentwickler, weil die Genehmigung, die Pachtverträge und die Finanzierung entsprechend erneuert werden müssen. Bei unserem relativ jungen Eigenbestand wird sich die Repowering-Frage frühestens in zehn Jahren stellen.

Wir sprachen vorhin vom Erwachsenwerden einer Asset-Klasse. Würden Sie sagen, dass erneuerbare Energien von institutionellen Investoren zunehmend ernst genommen werden?

Voigt: Wir reden heute faktisch mit keinem Institutionellen, der nicht schon einmal in erneuerbare Energien investiert hat. Lange Zeit haben wir wirklich Ausbildung betreiben müssen. Es gibt die eine Gruppe von Investoren, die interessiert daran sind, nachhaltig zu investieren. Und da bieten sich die Erneuerbaren an. Und es gibt eine größere Gruppe von Investoren, die Erneuerbare als Fixed-Income-Ersatz sehen und als Weg, die Gesamtrendite im Portfolio wieder zu steigern. Das ist bei den großen Institutionellen der Treiber schlechthin. Zumal unter Solvency II unsere Asset-Klasse unter bestimmten regulatorischen Voraussetzungen begünstigt wird. Die Eigenkapitalunterlegungen sind rund zehn Prozent geringer als bei klassischen alternativen Investments.

Herr Hepers, was würden Sie machen, wenn Sie nicht in Ihrem regulatorischen Korsett stecken würden?

Hepers: Dann wäre die Quote der erneuerbaren Energien sicherlich viel, viel höher, als sie heute wäre. Sicherlich eher bei zehn als bei drei Prozent. Die Anlageklasse an sich hat für uns mehrere unschlagbare Argumente: Sie passt sehr gut zu unserem Nachhaltigkeitskonzept. Wir lieben stetige, langfristige Cashflows, die diese Anlageklasse uns bietet. Und wir haben einen deutlichen Renditeaufschlag zu unserer sonstigen risikolosen Zinsanlage. ●