

„GUT KALKULIERBARE ERTRAGSSTRÖME MACHEN DIE WASSERKRAFT FÜR ANLEGER INTERESSANT“

Sowohl institutionelle als auch private Investoren setzen vermehrt auf Kapitalanlagen, die abseits der klassischen Aktien- und Rentenbereiche angesiedelt und somit weniger stark von den großen Zinsbewegungen abhängig sind. Es geht vor allem um Optionen, die Stabilität in ein Portfolio von Investoren bringen können. Als ein Anbieter von Anlagemöglichkeiten in diesem Bereich versteht sich die Aquila Gruppe, ein mittelständischer Finanzinvestor aus Hamburg, der seit vielen Jahren auf Sachwerte im Bereich der erneuerbaren Energien setzt. Im Gegensatz zur Mehrzahl der Finanzdienstleister auf diesem Sektor stehen bei Aquila aber nicht nur Wind- und Sonnenenergie im Fokus, sondern die Wasserkraft. Warum das so ist, und welche Vor- und welche Nachteile die Wasserkraft mitbringt, erläutert im Gespräch Dr. Dieter Rentsch, Mitgründer und Chief Investment Officer (CIO) der Aquila Gruppe.



Der skandinavische Wasserkraftmarkt steht im Fokus des deutschen Finanzinvestors Aquila Capital. Im Bild: das Kraftwerk Jorpeland. Über Fondslösungen werden Beteiligungsmodelle für Investoren angeboten.

Foto: Aquila

Herr Rentsch, können Sie die Hintergründe etwas näher erläutern, die Sie in den Bereich Wasserkraft-Investments geführt haben?

Da muss ich ein wenig ausholen: Gerade für institutionelle Anleger, aber auch für viele private, ist es interessant, in stabile Cashflow-Strukturen zu investieren. In der Vergangenheit gab es diese im Bereich festverzinslicher Wertpapiere, wie etwa Staatsanleihen europäischer Couleur. Leider sind die Staatsanleihen generell in den letzten 25 Jahren, aber speziell in den letzten 3 Jahren, extrem stark in der Rendite gesunken. Das Renditepotential ist dort mittlerweile zu gering, als dass die institutionellen Anleger ihre Kapitalanforderungen decken könnten. Man muss berücksichtigen, dass stabile Cashflows nicht nur für das eigene Geschäft der Investoren wichtig sind, sondern auch um die Verbindlichkeiten zu decken, die sie in der Regel mit ihren Versicherungs- oder Pensionsverpflichtung eingegangen sind. Investoren suchen also stabile Cashflow Strukturen. Das ist die eine Seite. Auf der anderen sucht man alternative Anlageformen, die nicht von den klassischen Werttreibern wie Aktien und Renten abhängig sind. Kombiniert man diese beiden Aspekte, landet man bei Werten wie den erneuerbaren Energien. Wobei für uns von Anfang an der Bereich der Wasserkraft sehr reizvoll war. Heute beauftragen uns Investoren, dass wir über Fondsstrukturen oder über andere Investmentwege die Möglichkeit geben, in Wasserkraft zu investieren.

Wann sind Sie mit dem ersten Wasserkraftprojekt gestartet?

Unsere Wurzeln reichen in diesem Bereich bis ins Jahr 2006/2007 zurück. Damals haben wir uns erstmalig um Wasserkraft-Investments auf dem Balkan bemüht. Den Hintergrund bildete das damals noch gültige Kyoto-Protokoll. Man konnte über Wasserkraft-Investments

Zertifikate generieren. Diese Grünstromzertifikate konnten nach Europa transferiert werden, wo sie viele große Unternehmen erwerben mussten. Das waren Grund und Auslöser, warum wir damals in Bosnien-Herzegowina tätig wurden. Man konnte so in den Klimaschutz investieren - und da haben wir uns für die Wasserkraft entschieden.

Wie sahen die ersten Erfahrungen aus?

Nun, wir haben daraus viel gelernt. Ein wesentlicher Punkt: Wasserkraft an sich ist relativ einfach, aber das regulatorische Umfeld – Genehmigungen, Netzanschlüsse, oder Planungs- und Rechtssicherheit – das ist nicht in allen Ländern gleichermaßen gegeben. Gerade am Balkan mussten wir feststellen, dass Genehmigungsverfahren und Übertragungen sehr lange dauern, und dass Rahmenbedingungen nicht so eingehalten werden, wie man das aus Zentraleuropa kennt. Das Ergebnis unserer Bemühungen war ernüchternd: Die Umsetzung hat sich so lange hingezogen, dass es am Ende nicht mehr rentabel war. Denn auch am Balkan sind die Strompreise so weit in den Keller gegangen, dass ein Neubau-Investment nicht mehr wirtschaftlich war. Die sechs Lizenzen besitzen wir bis heute.

Hatten Sie denn mit der Umsetzung schon fest gerechnet?

Zumindest sind wir damals schon weit mit unseren Planungen gekommen. Wir haben mit paneuropäischen Banken Finanzierungssheets vereinbart und mit großen Stromgesellschaften Stromabnahmeverträge geschlossen. Aber am Ende braucht man auch Eigenkapital. Und dafür muss man eine gewisse Grundrendite darstellen können. Das war angesichts der fallenden Strompreise nicht mehr gegeben.

Ein Dämpfer, der offenbar für großen Ansporn gesorgt hat, oder?

Ja, wir haben innerhalb der Gruppe in der Folge ein ganzes Wasserkraftteam aufgebaut. Mittlerweile sind es 5 Spezialisten, die sich um

die Beschaffung von Wasserkraftinvestments kümmern. Einer davon ist DI Thomas Grimmer, der in Bayern und Österreich kein Unbekannter der Branche ist. Als Wasserbauingenieur deckt er die technische Seite der Projekte ab. Daneben arbeiten in dem Bereich auch Analysten, die Modelle erstellen, um die Investments zu berechnen.

Wann gelang der Einstieg in das erste Wasserkraftinvestment?

2011 haben wir das erste Wasserkraftwerk für unsere Investoren in Norwegen erworben. Dabei handelt es sich konkret um eine Minderheitsbeteiligung an einem Bestandskraftwerk, das schon lange in Betrieb war und nun um eine weitere Anlage erweitert wurde.

Kann man in Norwegen auf staatliche Fördertarife für die Wasserkraft bauen?

Nein, vergütet wird nach Marktpreis plus Zertifikate. Letztere spielen aber gerade in Norwegen keine große Rolle. Da wir zum Teil auch Fremdfinanzierung nutzen, sind wir bestrebt, immer auch gleich Strom-abnahmeverträge abzuschließen. Dies ist für den Zeitraum der Fremdfinanzierung unerlässlich, damit zumindest Zins und Tilgung abgedeckt werden können.

Vom Norden Europas haben Sie sich dann dem Süden zugewandt?

Ja, die Türkei ist in dieser Hinsicht sehr interessant. Hydrologie und Topologie sind vielerorts vielversprechend – es gibt gute Ausbaumöglichkeiten und ansprechende Renditen. 2012/2013 haben wir in Summe 6 Wasserkraftwerke in der Türkei erworben und sowohl an private als auch institutionelle Anleger über Fondlösungen weitergeben. Diese haben wir mit einer Investitionsgarantie versehen. Der Grund dafür war, dass viele Investoren weniger Vertrauen in die Rechtssicherheit bei einem Projekt in der Türkei haben.

Was versprechen sich Anleger denn generell vom Bereich der regenerativen Energien?

Erneuerbare Energien sind in Deutschland, Österreich und der Schweiz bei institutionellen und privaten Anlegern eine beliebte Anlagekategorie, weil man gut kalkulierbare Ertragsströme bekommt. Nimmt man die Photovoltaik, so sieht man, dass diese über 20 Jahre sehr gut kalkulierbar ist. Wir haben aber in letzter Zeit auch am Beispiel Italien erlebt, dass Einspeisevergütungen auch rückwirkend geändert werden können. Das führt dazu, dass viele Investoren hin- und hergerissen sind: Einerseits begrüßt man eine planungssichere Einspeisevergütung, andererseits fürchtet man aber die politische Willkür in Ländern, die unter Schuldenproblemen leiden. Diese Investoren hören dann besonders genau zu, wenn man ihnen sagt: Es gibt noch eine andere Art von erneuerbarer Energie - die Wasserkraft. Bei größeren Anlagen speist man in der Regel zum Marktpreis ein. Somit ist man weniger abhängig von politischer Subventionierung, als dies bei Windkraft und Photovoltaik der Fall ist. Das birgt noch einen zweiten Vorteil.

Einer von mehreren Vorteilen der Wasserkraft besteht darin, stabile Cashflow-Ströme zu gewährleisten.



Foto: Aquila

In Summe erwarb die Aquila Gruppe im Geschäftsjahr 2011/2012 sechs Wasserkraftwerke in der Türkei. Im Bild: eines der Kaskaden-Kraftwerke am türkischen Karasu-Fluss.

Foto: Aquila



Welchen?

Wenn man direkt in ein marktpreisbasiertes System einspeist, bekommt man auch impliziten Inflationsschutz. Ein Blick in die Vergangenheit belegt das: Die Strompreise sind in der Regel stärker gestiegen, als dies die Inflationsrate in den jeweiligen Ländern impliziert hätte. Durch die erneuerbaren Energien haben wir seit einigen Jahren eine Sondersituation in Europa. Sich gegen steigende Inflationsraten zu sichern, ist für viele Investoren interessant. Und vor allem bietet ein derartiges Investment die Möglichkeit, zwei Dinge zu kombinieren: einerseits relativ stabile Cashflows zu generieren und andererseits einen Schutz gegen anziehende Rohstoff- und Energiepreise zu bekommen. Hinzu kommt die hohe Investitionssicherheit im Bereich der Wasserkraft.

Worin sehen Sie diese Investitionssicherheit begründet?

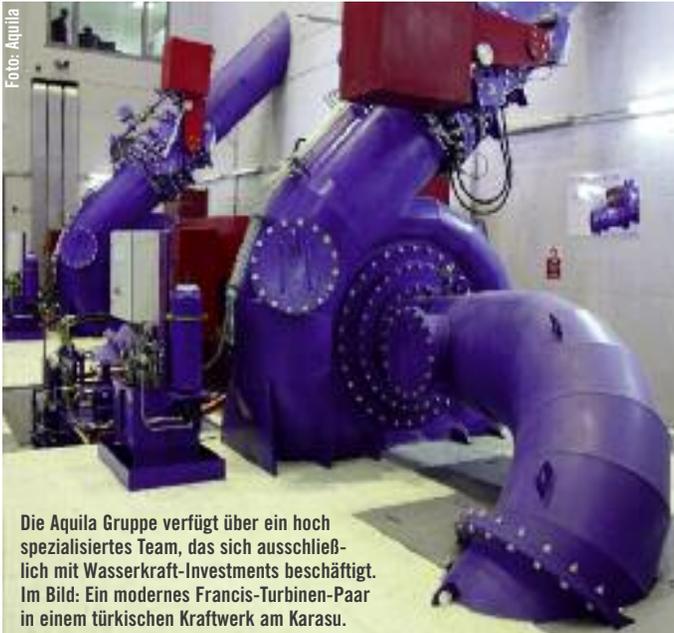
Nicht zuletzt darin, dass die Technologie auf sehr lange Lebenszeiten verweisen kann. Es gibt noch unzählige funktionierende Kleinwasserkraftwerke mit Turbinen, die 80, oder 90 Jahre oder noch älter sind. Das heißt: Am Wirkungsgrad hat sich innerhalb der Technologie nicht enorm viel getan. Anders ausgedrückt: Man kann die Anlagen über 15-20 Jahre abschreiben, aber die Maschinen haben dann immer noch einen erheblichen Restwert. Hinzu kommt, dass diese doch einfache „Fahrad-Dynamo-Technologie“ auch viele Menschen anspricht.

Wie sehen Sie die Wasserkraft im direkten Vergleich mit Windkraft und Photovoltaik?

Bei der Wasserkraft kennt man stark regionale Unterschiede, was etwa die Verfügbarkeit von Triebwasser etwa in der Winterzeit betrifft. Daher stellt sie auch eine sehr gute Ergänzung zu Wind und Photovoltaik dar. Erweitert man ein Erneuerbare-Energien-Portfolio um ein Wasserkraftwerksinvestment, dann bekommt man bei gleich bleibender Rendite eine deutliche Risiko-Reduktion. In der Gesamtbetrachtung lässt sich der Fremdfinanzierungsanteil solcher Investments erhöhen, weil eine breitere Streuung erreicht wird und dadurch stabiler prognostizierbare Cashflow-Ströme sichergestellt sind. Unter Finanzinvestoren wird dieses Prinzip unter der Bezeichnung „Markowitz-Optimierung“ geführt.

Kann die Abhängigkeit von der Wasserverfügbarkeit sich auch negativ auswirken?

Isoliert betrachtet, trifft das zu. Die Wasserkraft weist über die Betriebsjahre hindurch starke Produktionsfluktuationen auf. Es gibt eben gute – nasse – Jahre und schlechte – trockene –, wobei die Ertragsunterschiede durchaus 100 bis 150 Prozent ausmachen können. Bei der Photovoltaik liegt die Differenz bei maximal 10 Prozent, in der Windkraft kennt man Fluktuationen bis 50 Prozent. Man muss daher bei Wasserkraftwerken auch bei den Finanzierungskonditionen aufpassen, damit auch ein Puffer für diese wasserschwachen Jahre drin ist.



Die Aquila Gruppe verfügt über ein hoch spezialisiertes Team, das sich ausschließlich mit Wasserkraft-Investments beschäftigt. Im Bild: Ein modernes Francis-Turbinen-Paar in einem türkischen Kraftwerk am Karasu.

Sehen Sie noch andere negative Aspekte in der Wasserkraft?

Natürlich, einerseits hat es mit dem Verzicht auf politische Subvention zu tun. Man muss sich dem Marktpreis aussetzen. Und wir haben ja speziell in den letzten Jahren gesehen, dass die Börsenpreise nur eine Richtung kennen – und zwar „nach Süden“. Wenn man in Wasserkraft investiert, muss man also ein Marktpreisrisiko eingehen. Das ist die Kehrseite der Medaille. Wenn ich es positiv sehen möchte, kann man es natürlich als Möglichkeit wahrnehmen, antizyklisch zu investieren. Schließlich sind die Strompreise im Keller. Ohne die Grundlastfähigkeit in Frage zu stellen, können sie kaum mehr tiefer sinken. Risiko kann zur Chance werden, wenn man auf tiefem Niveau investiert.

Wie sehen Sie persönlich die Entwicklung des Strompreises kurz- bis mittelfristig?

Die Strompreise sind meiner Meinung nach eher unten als oben. Das glaube ich, auch wenn die Terminkurven noch nicht nach oben zeigen. Zumeist gibt es ja gute Gründe, warum die Preise im Keller sind. Erst wenn sich die Kurven drehen, werden auch die guten Nachrichten nachgeliefert.

Sehen Sie denn noch Ausbaupotenzial in der Wasserkraft?

Nicht wirklich - und das ist wohl ein weiterer Nachteil der Wasserkraft in Europa. Während für Photovoltaik und Windkraft noch viele Flächen zur Verfügung stehen, ist die Wasserkraft in Zentraleuropa zum allergrößten Teil auslizensiert. Das Geschäft ist damit nicht so planbar erweiterbar wie bei den anderen beiden. Aus diesem Grund schauen wir uns aktuell in Rumänien, der Türkei, am Balkan oder auch in Skandinavien verstärkt um.

Welche Rolle spielen die doch zumeist langen Laufzeiten der Wasserkraft-Konzessionen?

Das ist ein wesentlicher Punkt. In vielen Ländern erstrecken sich Wasserkraft-Konzessionen über drei bis fünf Jahrzehnte – und werden üblicherweise nach Ablauf gegen geringe Auflagen verlängert. Das hat den Vorteil, dass man ein sehr lang laufendes Investment tätigen kann. Man muss sich nach 20 oder 30 Jahren keine Gedanken machen, was man mit den frei werdenden Geldern macht. Das ist für viele langfristig denkende Investoren – vor allem institutionelle – ein Pluspunkt. Zudem gehen viele davon aus, dass die Strompreise angesichts des Rückgangs von Kernkraft und fossilen Energien ansteigen. Darüber hinaus werden die Energiepreise durch die stark ansteigende Nachfrage in den Entwicklungs- und Schwellenländern anziehen. Der Rohölpreis ist heute um den Faktor 4 höher als noch vor ca. 10 Jahren, vor dem 2.

Irak-Krieg. Daran erkennt man: Energieträger stellen begrenzte Ressourcen dar, von Problemen mit dem Klimawandel gar nicht zu sprechen. Investoren wissen, dass die lange Konzessionsdauer ein großes Asset der Wasserkraft per se ist. Dazu kommt das positive Image, das damit verbunden ist. Das ist für Versicherungen und Pensionskassen ein Thema, weil sie ihren Kunden sagen können, dass die Rendite aus gesellschaftspolitisch sinnvollen Investments stammt – anstatt in ir-gendwelche Aktienschwankungen zu investieren.

Grundsätzlich hat die Spitzenstromproduktion in Wasserkraftwerken an Bedeutung verloren. Stellt das einen Nachteil dar?

Nicht unbedingt, Grundlaststrom war in der Vergangenheit ein Billigstromsegment. Durch ein Überangebot von Photovoltaik und Windenergie ist man zu früheren Peak-Zeiten sogar in negative Börsenpreisregionen gerutscht. Die Fähigkeit der Grundlast wird zu einem Gut, das zukünftig entsprechend vergütet werden müsste. Sie ist ein wesentlicher Unterscheid zu den anderen beiden erneuerbaren Energien. Für Investoren ist dabei die technologische Diversifikation besonders interessant.

Welche Sicherheiten können Sie Investoren allgemein bieten?

Generell ist der Bereich mit Sachwertinvestitionen lizenziert. In Deutschland braucht man eine Lizenz von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen. Investments werden innerhalb dieser Lizenz von weiteren Abteilungen, wie Risiko-Management, Portfolio-Management, Reporting usw. betreut.

Wie groß ist der Anteil der Wasserkraft-Investments innerhalb der Erneuerbaren in Ihrem Haus?

Im Bereich der erneuerbaren Energie liegt er zwischen 40 bis 50 Prozent. Das liegt nicht zuletzt daran, dass es – im Gegensatz zu Windkraft und Photovoltaik – am Wasserkraftsektor nicht so viele Anbieter gibt. Daher landen Investmentangebote häufig auf unserem Tisch.

Verraten Sie uns, wie Ihre aktuellen Aktivitäten im Wasserkraft aussehen?

Ja, nachdem wir im vergangen Jahr mit einem Gebot auf vier schwedische Wasserkraftwerke nur an zweiter Stelle gelandet sind, haben wir gerade ein binding bid auf ein interessantes Wasserkraft-Portfolio in Norwegen abgegeben. Dabei handelt es sich um zehn Bestandsanlagen mit relativ großer Entwicklungs-Pipeline. Wir sind guter Dinge, dass wir diesmal ein erfolgreiches Investment für unsere Kunden tätigen.

Vielen Dank für das Gespräch!



Dr. Dieter Rentsch ist Mitgründer und Chief Investment Officer (CIO) der Aquila Gruppe

Foto: Aquila