

Zeitenwende bei Clean Energy Investments

Chancen für Venture Capital und bankalternative Finanzierung auf Projektebene

Neuaustrichtung von Clean Energy Investments und Finanzierung ohne Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG): Die aktuellen Entwicklungen in der Solar- und Windenergiebranche führen zu grundlegenden Veränderungen der Märkte, eröffnen aber auch neue Möglichkeiten.

Entwicklung in den Hauptassetklassen: Solar- und Windenergie

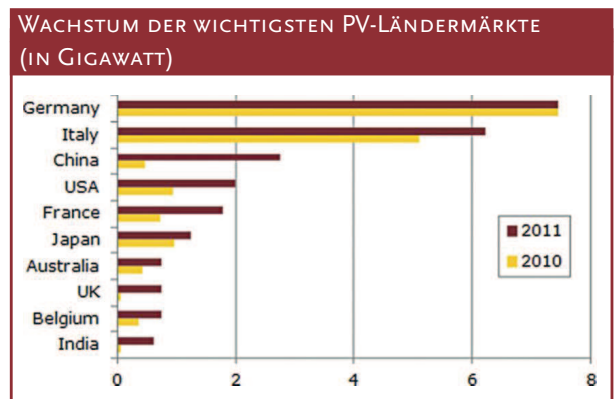
In vielen etablierten Solarmärkten wird aufgrund fallender Systemkosten zeitnah die Grid Parity erreicht und dadurch ein Investment – auch ohne Fördertarife – durch Abschluss eines PPA (Power Purchase Agreement) mit einem Stromabnehmer oder Energieversorger zu Marktpreisen interessant. Onshore-Windenergie, die bereits zu durchschnittlichen Marktpreisen Strom produzieren kann, unterliegt weiterhin einem Preisdruck. Aufgrund ihrer Volatilität und einer zum Teil hohen regionalen Konzentration an Erzeugungskapazitäten besteht ein Missmatching von Energieangebot und -nachfrage. Dies führt zu niedrigen Stunden-Marktpreisen, die nur durch neue Energiespeichersysteme kompensiert werden können.

Zukünftige Wachstumsmärkte

Der Länderfokus von Investoren, die großvolumig investieren möchten, wird sich auf die Länder richten, die 2011 stark gewachsen sind und bereits über eine gute Transaktionsinfrastruktur verfügen. Darüber hinaus werden aufgrund fallender Erzeugungskosten für grünen Strom auch weitere Länder interessant, deren Energiebedarf steigt oder deren Stromerzeugung stark auf Öl oder Gas basiert. Rechtssicherheit und politische Stabilität sind hierfür Voraussetzung, vorzugsweise mit einem Investment Grade-Länderrating. Etablierte Märkte wie Italien und Deutschland scheinen derzeit gesättigt, wobei Deutschland aufgrund der guten Länderbonität und des positiven Investitions- und Finanzierungsumfeldes eine Sonderrolle einnimmt.

Bank-Projektfinanzierung am Limit

Das weitere Wachstum von Clean Energy Investments wird derzeit maßgeblich durch limitierte Finanzierungsmöglichkeiten seitens der Banken gebremst, die derzeit



Quelle: Solarbuzz

mit eigenen Problemen kämpfen. Dies sind z.B. höhere regulatorische Anforderungen, Eigenkapitalrestriktionen aufgrund von Basel III, Rückzug auf enger definierte Kernmärkte oder bereits erreichte Länderlimits im Kreditportfolio sowie eingeschränkte Refinanzierungsmöglichkeiten mit langfristigem Geld. Aufgrund dieser Limitierungen wird es zwischen den Clean Energy-Assetklassen zu einem stärkeren Verdrängungswettbewerb um Bankfinanzierung kommen. Die Clean Energy-Teams der Banken werden sich daher auf die einfacher umzusetzenden und risikoärmeren Projekte fokussieren. Auf die höhere Volatilität auf der Einnahmenseite sowie neue Rahmenbedingungen werden die Banken über höhere Anforderung beim DSCR (Debt-Service Coverage Ratio) und kürzere Finanzierungslaufzeiten reagieren. Dies führt tendenziell zu einem niedrigeren Anteil der Bankfinanzierung und höheren Eigenkapitalanforderungen.

Chance für Finanzinvestoren

Aufgrund des komplexeren Investitionsumfeldes werden sich Bearbeitungszeiten für Projektfinanzierungen verlängern und es sind neue, post-EEG Standards bei den Banken zu entwickeln. Die Gefahren von Änderungen in der Geschäftspolitik und Kapitalmarktkapriolen während des Kreditprozesses bestehen fort. Die Planbarkeit einer positiven Kreditentscheidung wird sich damit weiter reduzieren. Dies alles bedingt, dass die Banken vor Fertigstellung nicht mehr auszahlen wollen

und zudem die Dauer zwischen Fertigstellung und Auszahlung immer größer wird. Der dadurch entstehende Bedarf an bankalternativer Zwischenfinanzierung ist eine hervorragende Investmentchance für Venture Capital-Investoren. Diese Finanzierungsalternative entscheidet zunehmend über Erfolg und Misserfolg eines Projektes.

Hoher Bedarf an bankalternativer Finanzierung

Basierend auf Projektfinanzierungen durch Banken lässt sich das Wachstum an Clean Energy-Kapazitäten nicht finanzieren, das bis 2020 politisch gewünscht ist oder das mit und ohne staatliche Förderung rentabel umsetzbar wäre. Aufgrund des hohen Bedarfs an Kapital mit unterschiedlichen Anforderungen formieren sich neue bankalternative Finanzierungen mit kurzfristigem und langfristigem Horizont. Aber auch über Kapitalmarktprodukte werden wieder verstärkt Gelder angelegt. Hierbei werden Senior Loans, aber auch Secondary Loans als Wertpapier verbrieft und bei Investoren platziert. Diese sogenannten Projects Bonds werden i.d.R. mit einem Investment Grade-Projekt-Rating einer namhaften Ratingagentur versehen. Viele Banken schlagen bei großvolumigen Finanzierungen ab 100 Mio. EUR nur noch diese Finanzierungsstruktur vor.

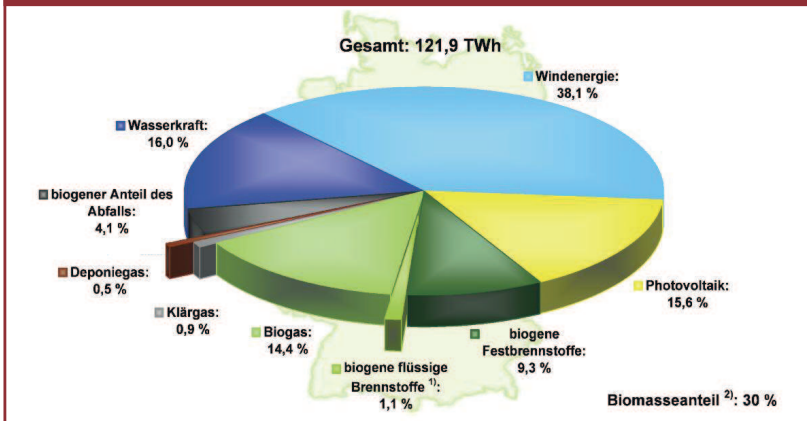
Zwischenfinanzierung der Realisierungsphase

Zur Finanzierung der Realisierungsphase ab Baureife eines Projektes bis Auszahlung der Projektfinanzierung oder des Endinvestorenkapitals weit nach Fertigstellung besteht enormer Bedarf an Zwischenfinanzierung. Dieser wird nur vereinzelt durch Hersteller von Komponenten im Zuge der Absatzfinanzierung gedeckt, solange diese dafür selbst noch Liquidität am Markt erhalten. Deshalb eröffnen sich für Kapitalgeber mit einem kurzfristigen Anlagefokus von 0,5 bis 1,5 Jahren attraktive Anlagechancen mit erstrangiger Absicherung ergänzend zu bestehendem Eigenkapital des Projektentwicklers und Endinvestors, wobei Baurisiken über Bauunternehmen abgesichert werden können. Die Renditen hingegen bewegen sich analog einer Mezzanine-Finanzierung zwischen 10% und 18% p.a.

Zwischenfinanzierung der Ankaufphase

Mangels renditestarker langfristiger Anlagealternativen investieren institutionelle Kapitalgeber verstärkt über unterschiedliche Vehikel in erneuerbare Energien. Hierzu wird verstärkt eigene Expertise aufgebaut oder neue auf die Branche spezialisierte Asset Manager eingebun-

STRUKTUR DER ENDENERGIEBEREITSTELLUNG AUS ERNEUERBAREN ENERGIEN IN DEUTSCHLAND 2011



1) Inklusive Pflanzenöl; 2) Feste und flüssige Biomasse, Biogas, Deponie- und Klärgas, biogener Anteil des Abfalls; aufgrund geringer Strommengen ist die Tiefengeothermie nicht dargestellt; 1 TWh = 1 Mrd. kWh; Abweichungen in den Summen durch Rundungen;
Quelle: BMU-KI III 1 nach Arbeitsgruppe Erneuerbare Energien-Statistik (AGEE-Stat); Stand: März 2012; Angaben vorläufig

den. Direktinvestments werden zunehmend auch full equity durchgeführt. Als full equity-Zahler lassen sich aufgrund nicht erforderlicher langwieriger Kreditabwicklung bessere Einkaufspreise erzielen. Später werden diese Käufe dann über langfristige Bankkredite oder Project Bonds ausfinanziert. Bis dahin können sich Venture Capital Investoren an der Einkaufszwischenfinanzierung beteiligen. Je nach Länderrisiko und Halte-dauer sind die Renditen auch hier deutlich zweistellig.

Fazit

Venture Capital bietet auch auf Projektebene sehr attraktive Anlagemöglichkeiten bei erstklassiger Besiche-rung. Die nachhaltig hohe Investitionstätigkeit in Ver-bindung mit wachsendem Bedarf nach bankalter-nativem Kapital bietet hierfür die Basis. Schnelligkeit und Kompetenz der Akteure sorgen für das Rendite-Sahnehäubchen. ■

Zum Autor



Christian von Olnhausen ist Director im Bereich Structured Finance und Clean Energy der youmex AG, die branchenübergreifend sowohl für börsennotierte als auch unnotierte Unternehmen Finanzierungen und Kapitalmarkttransaktionen arrangiert.