

Sonderbeilage: Energie & Klima

## Mit Klimaschutz Verantwortung übernehmen

Investments in erneuerbare Energien sind in der Niedrigzinsphase ein Weg für Versicherungen, um attraktive Renditen bei akzeptablen Risiken zu erwirtschaften

**Börsen-Zeitung, 6.7.2019**  
Erneuerbare Energien sind die Energiequelle von morgen. Deshalb investiert die Meag unter anderem in Wind- und Solarparks. Investitionen in erneuerbare Energien sind Teil der strategischen Ausrichtung, mit der das Anlagespektrum um nachhaltige Investments mit überschaubarem Risiko und attraktiven Renditen diversifiziert und erweitert werden soll. Wir verknüpfen so unser umfassendes Know-how in der Kapitalanlage mit den wirtschaftlichen Opportunitäten resultierend aus dem gesellschaftlichen Wandel hin zu mehr Klimaschutz und Umweltbewusstsein.

Die Anlagebedürfnisse von Versicherungen orientieren sich an ihren Verpflichtungen aufgrund von vertraglich zu leistenden Zahlungen. Idealerweise ist die Vermögensanlage so auf die Zahlungsverpflichtungen abgestimmt, dass unsere Anleger aus den regelmäßigen Erträgen der Vermögensanlage wie Zinsen, Mieten oder Dividenden den laufenden Zahlungsverpflichtungen aus dem Kerngeschäft jederzeit nachkommen können.

### Geringfügige Korrelationen

Investitionen in erneuerbare Energien mit regelmäßigen und langfristigen Rückzahlungen entsprechen weitestgehend diesem Bild der Versicherungskapitalanlage. Die zu erwartenden Erträge basieren nur bedingt auf konjunkturellen Schwankungen, so dass der Wert der Anlagen nur geringfügig mit anderen Assetklassen korreliert. Es ergeben sich so attraktive Diversifikationseffekte. Werden die Erlöse durch eine Einspeisungsvergütung oder durch Abschluss von langfristigen Stromabnahmeverträgen geregelt, können zuverlässige Cash-flows kalkuliert werden. Auf den freien Strommärkten unterliegen die Erlöse jedoch teilweise erheblichen Preisrisiken.

In den letzten fünf Jahren beispielsweise schwankte der Strompreis in Deutschland um ca. 150%. Dies ist weniger den konjunkturellen Schwankungen als vielmehr den strukturellen Umbrüchen in der Energieversorgung geschuldet. Während das Angebot aus Atomstrom erhalten blieb, führte der Zubau von erneuerbaren Energien zu

starken Preisrückgängen. Beim Abschluss von neuen Projekten ist daher darauf zu achten, dass langfristige Preisuntergrenzen beziehungsweise Mindesterloße sichergestellt werden können.

### Startschuss fiel schon 2010

Die Attraktivität dieser Investitionen in erneuerbare Energien ist auch vor dem Hintergrund der andauernden und auf Sicht weiter anhaltenden Niedrigzinsphase zu sehen. Auf der Suche nach alternativen Anlagen mit einer attraktiven Zusatzrendite bei noch komfortablem Sicherheitsniveau stehen Investitionen in erneuerbare Energien weiterhin im Fokus – gerade auch als Ersatz und Ergänzung für sehr langlaufende Anleihen.

Bereits 2010 fiel bei Munich Re der Startschuss für Investitionen in erneuerbare Energien – noch vor der Energiewende im Nachgang der Störfälle von Fukushima. Seitdem loten Experten der Meag mit Unterstützung von Munich Re mögliche Potenziale aus, die sich aus strategischen Investitionen in erneuerbare Energien ergeben. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf dem Bereich Energieerzeugung auf Basis nicht fossiler und damit nicht erschöpfbarer Energieträger. Dabei werden auch die Themen Effizienzsteigerung und Energiespeicherung berücksichtigt. Dieses Engagement für mehr Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage ist auch unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten interessant, da die Anlagen vor dem Hintergrund des moderaten Risikos als ertragreich gelten.

Im Fokus stehen Investitionen in Solar- und Windparks. Aber auch andere attraktive Projekte im Umfeld erneuerbarer Energien und neuer Technologien wie beispielsweise Geothermie oder Biogas werden in Betracht gezogen. Für die Risikoeinschätzung der Anlagen macht sich die Meag dabei auch den Kompetenztransfer mit Munich Re zunutze. Die Experten in der Rückversicherung verfügen durch jahrelange Praxis über entsprechende Spezialkenntnisse. Insgesamt will die Meag für Munich Re innerhalb der nächsten Jahre signifikante Beträge in erneuerbare Energien investieren.

Auch wenn wir bei der Vermö-

gensanlage für Munich Re vorrangig Renditeziele verfolgen, so haben Investitionen in erneuerbare Energien den gesamtwirtschaftlich wichtigen Zusatzeffekt, dass sie die Entwicklung in diesem wichtigen Zukunftsfeld fördern und beschleunigen. Die Versicherungswirtschaft und ihre Vermögensmanager sind heute Wegbereiter einer nachhaltigen Energiepolitik, denn die gesicherte und nachhaltige Energieversorgung von morgen braucht auch finanzstarke private Investoren.

### Erfolgskritische Faktoren

Beim Aufbau eines Portfolios im Bereich der erneuerbaren Energien ist auf eine hinreichende Diversifikation zu achten. Dabei ist die Größenordnung der einzelnen Investments auf das angestrebte Gesamtportfolio in diesem Bereich sowie auf andere Risiken der Kapitalanlage abzustimmen. Eine unerwünschte Risikokumulierung ist zu vermeiden. Bei der Diversifikation in erneuerbare Energien sind sowohl technische Risiken zu berücksichtigen, zum Beispiel nicht nur Windturbinen eines Herstellers, als auch eine angemessene regionale und nationale Verteilung mit Blick auf eine unterschiedliche Sonnenscheindauer oder Windstärke sowie -häufigkeit.

In diesem Kontext ist ein besonderer Effekt auf die Strompreise bei erneuerbaren Energien zu beachten. Durch die steigende Einspeisung, insbesondere in Hochphasen der Energieproduktion, wie beispielsweise bei hoher Sonneneinstrahlung oder starkem Wind, sinkt der Strompreis. Erneuerbare Energiequellen haben mittlerweile einen erheblichen Anteil am Stromangebot, wodurch ein Überangebot an Strom entsteht. Kohlekraftwerke können aufgrund technischer Restriktionen ihr Angebot nicht schnell genug reduzieren, so dass der Preis während dieser Phasen deutlich fällt.

Der zusätzlich generierte Strom während der günstigen Wetterbedingungen kann also nicht in Zusatzerträge gewandelt werden, es kann sogar zu rückläufigen Erträgen kommen. Investoren müssen diesen Effekt berücksichtigen, um wirtschaftliche Investments mit einer nachhaltigen Rendite zu tätigen. Des Weiteren sind Genehmigungs- und andere

Rechtsrisiken zu analysieren. Versicherungen investieren in langfristige und stabile Erträge. Wenn diese aber aufgrund von ungeklärten rechtlichen Fragen höchst unsicher sind, dann ist von einer Investition abzu-  
sehen.

Ebenso sind Projektentwicklungsrisiken sorgfältig zu beurteilen. Große Bauvorhaben sind mit Risiken vielfältiger Art verbunden, an die der konservative Investor mit Vorsicht herantreten sollte. Das Idealbild für eine Versicherung ist die fertige Anlage, die zu rechtlich abgesicherten oder vertraglich festgelegten Bedingungen Strom produziert, der zu wohldefinierten Preisen oder einem Marktdesign folgend vergütet wird.

Ein besonderes Augenmerk in einer solchen Due Diligence gilt den regulatorischen Risiken. Es gibt abschreckende Beispiele, die so von den Marktteilnehmern nicht erwartet worden sind und die, wenn sie denn Schule machen sollten, eine prohibitive Wirkung auf die Investitionsbereitschaft entfalten könnten. In Spanien sind Umsatzsteuern auf die Einspeisevergütung von erneuerbaren Energien eingeführt worden. In Italien sind ähnliche Maßnahmen zeitweise umgesetzt worden. In allen Fällen wurde der Bestands- und Vertrauensschutz der Investoren missachtet. Einseitige und rückwirkende Eingriffe in die Vermögensposition der Investoren führen dazu, dass diese in Zukunft ausbleiben werden: für Versicherungen ein rotes Tuch.

## Vorausschauen

Für den Anleger ist es essenziell, die erforderliche Expertise aufzubauen, um Investitionen in erneuerbare Energien zuverlässig beurteilen zu können. Als wesentlicher Start- und Wettbewerbsvorteil der Meag ist die Versicherungsexpertise bei Munich Re anzusehen. Für die Beurteilung und Selektion der Investitionsvorhaben braucht der Kapitalanleger ein eigenes Team, das über hinreichende Erfahrung in diesem Sektor verfügt. Zum Teil können diese Ressourcen bei großen Vermögensmanagern aus dem eigenen Haus zusammengezogen werden, aber ohne einen extern gespeisten Mitarbeiteraufbau wird es nicht gehen.

In der Praxis ist vom Kapitalanleger eine Vielzahl von Investitionen zu sichten und zu prüfen, einige scheiden bereits bei der Vorauswahl aus, andere werden genauer angesehen, und bei wenigen werden Gebote abgegeben, um den Zuschlag zu erhalten. Bezogen auf die angesehenen und geprüften Objekte sind es am Ende nur einige wenige, die in das Portfolio des Investors gelangen. Es gilt: Qualität geht vor Schnelligkeit! Gerade bei prestigeträchtigen Objekten in einem scharfen, prominent besetzten Bieterwettbewerb mit engen Fristen und bereits erfolgten hohen Prüfkosten darf man sich niemals verleiten lassen, zu nicht-nachhaltigen Konditionen das Rennen machen zu wollen!

## Beispiel aus der Praxis

Bereits im Dezember 2010 hat die Meag für Munich Re beispielsweise einen niedrigen dreistelligen Euro-Millionenbetrag in 40 Windturbinen in elf Windparks im Nordosten Deutschlands investiert, die zusammen 150 Millionen kWh/Jahr erzeugen. Die Leistung dieser Windparks entspricht dem Jahresverbrauch von rund 42 000 Haushalten (bei einem Verbrauch von 3 500 kWh/Jahr). Rund 97 000 Tonnen CO<sub>2</sub> können mit diesen Windkraftanlagen im Vergleich zur Stromerzeugung in konventionellen Kraftwerken eingespart werden.

## Auf hohe Qualität achten

Investitionen in erneuerbare Energien sind ein Weg, den Versicherungen in der Niedrigzinsphase gehen können, um attraktive Renditen bei akzeptablen Risiken zu erwirtschaften. Neue Wege bedeuten immer auch neue Risiken, die gründlich erforscht sein wollen – vor der ersten Investition. Gerade bei erneuerbaren Energien mit langen Laufzeiten kann nicht genug auf entsprechend hohe Qualität über die gesamte Investitionsdauer geachtet werden. Gleichzeitig werden sie ihrer Verantwortung gerecht und leisten einen Beitrag zum Klimaschutz.

.....  
Philipp Waldstein, Vorsitzender der Geschäftsführung der Meag