

Swiss Re investiert in erneuerbare Energien

SCHWEIZ Infrastrukturanlagen im Energiebereich haben günstige Eigenschaften für Investoren – Synergien mit Risikoprognosen aus dem Rückversicherungsgeschäft

MARTIN GOLLMER

Der Energiehunger der Welt ist unstillbar. Gemäss Projektionen der Internationalen Energieagentur (IEA) von 2011 erhöht sich der Energieverbrauch zwischen 2010 und 2035 um ein Drittel auf 16 950 Mio. Tonnen Öläquivalente. Damit dieser Bedarf gedeckt werden kann, braucht es einen steten Ausbau der Energieversorgungsinfrastruktur. Die IEA schätzt, dass dafür im Prognosezeitraum 38 000 Mrd. \$ investiert werden müssen. Ein Teil dieser Summe muss für den Ersatz veralteter oder stillgelegter Anlagen aufgewendet werden, ein anderer Teil für die Erweiterung der Infrastruktur, um die steigende Energienachfrage befriedigen zu können.

In die Stromerzeugung fliessen dabei gemäss IEA 16 900 Mrd. \$. Davon werden 60% für alternative Energieerzeugungsanlagen ausgegeben. Auch auf ein Jahr umgerechnet ergibt das noch eindruckliche Summen: 2010 wurden 211 Mrd. \$ in Anlagen der erneuerbaren Energie investiert.

Mit diesen Zahlen wird sich auch das Team von Swiss Re Private Equity Partners auseinandergesetzt haben. Diese Abteilung der Schweizerischen Rückversicherungsgesellschaft ist die Plattform für Investitionen in den Bereichen Infrastruktur, erneuerbare Energie sowie Private Equity. Das Portfolio in diesen Bereichen wurde seit 1995 aufgebaut. Heute verwaltet das aus 45 Spezialisten bestehende Team Anlagen in der Höhe von 7,5 Mrd. \$.

Hoher laufender Ertrag

Serge-Alexandre Lauper, Leiter Infrastrukturanlagen bei Swiss Re Private Equity Partners, erklärt im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» ihren Reiz für Investoren: Sie weisen einen stabilen Cashflow auf, haben eine niedrige Volatilität, bieten einen guten Inflationsschutz, verfügen über eine lange Laufzeit, generieren einen hohen laufenden Ertrag und korrelieren wenig mit anderen Anlageklassen. Infrastrukturinvestitionen eignen sich deshalb gut für defensive Anlagestrategien.

Infrastrukturen der erneuerbaren Energie weisen zusätzlich noch einige Besonderheiten auf: Sie sind einfach im Bau, da es sich wie etwa bei Kleinwasserkraftwerken, Onshore-Windparks oder Fotovoltaikanlagen um reife Technologien handelt. Behördlich festgelegte Einspeisetarife schalten das Preisrisiko aus. Für Strom aus Anlagen der erneuerbaren Energie gibt es zudem Abnahmegarantien. Infrastrukturen in diesem Bereich sind meistens auch einfach im Betrieb. Anlagen der erneuer-

baren Energie sind schliesslich vollfinanziert bis zum Ende der Laufzeit, was eine weitgehende Abkopplung vom volatilen Finanzierungsmarkt bewirkt.

Lauper bilanziert: «Infrastrukturanlagen und dort besonders der Bereich erneuerbare Energien sind ein attraktives Thema für uns.» 2005 habe Swiss Re Private Equity Partners angefangen in diesen Bereich zu investieren. Noch aber ist der Anteil am gesamten Portfolio klein; er beträgt zurzeit weniger als 5%. Angefangen habe man in Grossbritannien, wo die Privatisierung im Bereich Infrastrukturen und das Konzept der Public-Private-Partnership (PPP; gemischte öffentlich-

Swiss Re N



Onshore-Windparks sind reife Technologien und daher als Anlageobjekt gut geeignet.

private Finanzierung) am weitesten fortgeschritten gewesen sei.

Dann sei man auf den Kontinent übergegangen. Dort hätten sich etwa durch die Unbundling-Vorschriften der EU (Entflechtung von Erzeugung und Verteilung im Energiebereich) Investitionsmöglichkeiten aufgetan. Jetzt würden auch die USA angepeilt, wo PPP zwar noch in den Kinderschuhen stecke, aber mit den neuen, enormen Fördermöglichkeiten von Schiefgas eine «gewaltige Veränderung im Energiebereich» stattfinde.

Was Anlagen der erneuerbaren Energie anbelange, so sei die «Phase der Euphorie vorbei», wie Lauper sagt; man sei jetzt «auf den Boden der Realität gekommen». Dazu beigetragen hätten vor allem rückwirkende Tarifanpassungen und gekürzte Subventionen. Das hätte die Finanzierung von Infrastrukturanlagen zusätzlich erschwert. Die globale Finanzkrise und die daraus folgende Forderung an die Banken, ihr Eigenkapital zu erhöhen (Basel III), hätten Geld eh schon rar gemacht. Heute herrsche «Kapitalknappheit für Infrastrukturanlagen»; sowohl Fremd- wie Eigenkapital fehle, konstatiert Lauper.

Bringt nur das Kapital

Das eröffnet Chancen für Swiss Re Private Equity Partners. Swiss Re muss die Prämien, die sie aus ihren Rückversicherungen einnimmt und nicht unmittelbar für Schadenzahlungen braucht, anlegen. Dabei ergeben sich Synergien mit dem Hauptgeschäft, dem Versichern von Unternehmensrisiken. Dieses technische Know-how kann Swiss Re Private Equity Partners auch gezielt zur Beurteilung eines potenziellen Anlageobjekts brauchen. So geben etwa Wetterrisikoprognosen für Windparks und Fotovoltaikanlagen auch Auskunft über deren wahrscheinliche Wirtschaftlichkeit.

Swiss Re Private Equity Partners investiert in der Regel nicht in Einzelanlagen, sondern in Portfolios. Sie ist auch kein Entwickler, sondern steigt ein, wenn die Objekte schon gebaut sind. Sie fungiert auch nicht als Betreiber, sondern nur als Kapitalgeber. Swiss Re Private Equity Partners legt nicht nur direkt in Infrastrukturanlagen an, sondern auch indirekt via Fonds. Und sie investiert nicht nur allein, sondern auch mit Partnern, in erster Linie mit institutionellen Anlegern. Vorgegangen wird sehr konservativ: «Angelegt wird nur in Projekte, die wirklich überzeugen», erklärt Lauper. Entsprechend sind die Renditen: Erzielt würden zurzeit je nach Land und Anlagekategorie 6 bis 11%. Ziel sei eine «höhere einstellig Rendite».

Divergenz nutzen

Prysmian



Der **Strukturwandel in der Energieversorgung** unterscheidet sich diesseits und jenseits des Atlantiks deutlich. **Nordamerika revolutioniert die Gasförderung** (vgl. Seiten 8 und 9), **Europa setzt dagegen auf**

den **Ausbau erneuerbarer Quellen**. «Der Energiesektor bietet attraktive Anlagechancen», sagt Dominique Candrian, Gründer und CEO von EIC Partners. Aus Sicht des Vermögensverwalters lassen sich daraus zwei Anlagestrategien entwickeln.

Dezentrale Kraftwerke, Speicher, Ausgleichsenergien, Netzausbau und Smart Grids stehen bei der ersten Strategie im Fokus. Im Portfolio sind viele junge Unternehmen mit hohen Wachstumsraten vertreten, jedoch auch grössere Gesellschaften. Vom Ausbau der Stromnetze dürfte nach Einschätzung von EIC Partners unter anderem **Prysmian** profitieren, ein Anbieter von Kabeln und Systemen für Energie und Telekommunikation aus Italien. Auch **Quanta Services** aus den USA erstellt Lösungen für Strom-, Gas- und Telekommunikationsnetze. Zudem ist der Stromnetzbetreiber **Elia** aus Belgien im Portfolio enthalten. Das Gleiche gilt für **Fuelcell Energy**, ein Hersteller von Brennstoffzellen-Kraftwerken. Dieser hat sich in Europa Mitte Mai mit einer Übernahme und einem Joint Venture positioniert. Für die Anpassung der Stromnachfrage an das Angebot sind intelligente Stromnetze – Smart Grids – Voraussetzung. Diese Themen deckt EIC Partners im Portfolio unter anderem mit **Elster** ab, einem Hersteller von Gas-, Strom- und Wasserzählern sowie von Kommunikations-, Netzwerk- und Softwarelösungen. Anleger müssen allerdings vorerst weiter mit **hoher Volatilität in den jungen Branchen** rechnen und sollten Risikofähigkeit mitbringen.

Die zweite Anlagestrategie stellt das Geschäft mit Gas in den Mittelpunkt, welches vor allem in den USA Chancen bietet. Der Vermögensverwalter setzt auf Infrastrukturanbieter (Speicher und Pipelines), auf die Stromproduktion mit Gas und den bevorstehenden Wandel der USA vom Importeur zum Exporteur des Brennstoffs. Zu den Portfoliotiteln von EIC Partners zählen unter anderem der Pipelinekonzern **Kinder Morgan**, der Gaskraftwerksbetreiber **Calpine** sowie der Anlagenbauer **KBR**. Alle drei stammen aus den USA. **CC**

UBS will Geld zurück

CH Opfer des Facebook-Debakels

Der Skandal um die Fehlleistungen am ersten Handelstag der Facebook-Aktien weitet sich aus. Wie die UBS bestätigt hat, erwägt sie rechtliche Schritte gegen die US-Börse Nasdaq, weil sie wegen technischer Pannen Verluste erlitten hat.

Unkommentiert liess UBS die Angabe im «Wall Street Journal», wonach sie am ersten Handelstag 1 Mio. Facebook-Aktien kaufen wollte. Als eine Bestätigung ausblieb, sei die Order wiederholt worden. Am Ende habe die Bank ein Mehrfaches der erwünschten Titel besessen, die sie wegen des Kursrückgangs aber nur mit Verlust verkaufen konnte. «Wir werden weiterhin Möglichkeiten prüfen, wie wir unsere Verluste zurückerhalten», erklärte eine UBS-Sprecherin.

Wie hoch die Verluste sind, gab die Bank nicht bekannt. Die in der US-Zeitung genannte Schadensumme von 350 Mio. \$ scheint zu hoch. «Der Verlust hat keine materiellen Auswirkungen auf die UBS», sagte die Sprecherin. Nasdaq hat freiwillig 40 Mio. \$ zur Entschädigung der «Facebook-Opfer» bereitgestellt. Das Geld reicht wohl nicht, denn von der Facebook-Problematik sind mehrere Marktteilnehmer betroffen. **MH**

Anglo und Codelco geben sich einen Ruck

SÜDAFRIKA Gespräche im Rechtsstreit um chilenische Kupfertochter AAS wieder aufgenommen – Kompromiss in Sicht

BEAT HONEGGER

Im Streit um die chilenische Anglo-American-Tochter Anglo American Sur (AAS) wird wieder verhandelt. Die Auseinandersetzungen vor Gericht zwischen dem diversifizierten südafrikanisch-britischen Rohstoffkonzern Anglo American und Chiles Staatsunternehmen Codelco sind einstweilen suspendiert. Eine gütliche Lösung wäre zum Vorteil beider. Weder Codelco, der weltgrösste Kupferförderer, noch Anglo American können sich jahrelange Rechtshändel leisten.

Gemäss einem alten Vertrag hat Codelco alle drei Jahre das Recht, eine Option auf eine 49%-Beteiligung an AAS auszuüben. Darauf pochte sie im vergangenen Oktober, nachdem sie sich vom japanischen Handelshaus Mitsui eine Kreditfazilität von 6,75 Mrd. \$ gesichert hatte. Im Gegenzug sollte Mitsui dann später 24,5% an AAS übernehmen.

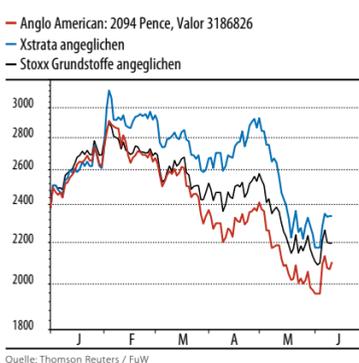
Eine Frage der Auslegung

Bevor der Kauf im Januar gemacht werden konnte, reagierte Anglo American und verkaufte dem Mitsui-Rivalen Mitsubishi ihrerseits 24,5% an AAS für 5,4 Mrd. \$. Anglo stellte sich dann auf den Stand-

punkt, dass Codelco damit nur noch 24,5% an AAS akquirieren kann.

Einigungsgespräche waren erfolglos. Zu unterschiedlich sind die Standpunkte der Kontrahenten. Codelco beharrt auf 49% an AAS, die für 6 Mrd. \$ gekauft werden sollen. Anglo ist überzeugt, dass der für die Chilenen freie, erwerbbarer Anteil 24,5% beträgt, und möchte in etwa so viel erhalten, wie Mitsubishi bezahlt hat. Sowohl Anglo wie auch Codelco beschritten im Januar den Rechtsweg. Beide sind überzeugt, recht zu erhalten. Den Chilenen

Anglo American



wurde vor Gericht aber Ende April verwehrt, dass Justizbehörden die Geschäftsführung der Anglo-Tochter übernehmen. Das ist ein deutliches Hinweis darauf, wie komplex die Auseinandersetzung und wie langwierig ein Prozess werden kann.

So erstaunt es nicht, dass sich die Gegner wieder auf Verhandlungen verständigt haben. Der Führungswechsel, den Codelco vor drei Wochen bekanntgegeben hat, könnte eine Einigung erleichtern. Nach nur zwei Jahren an der Spitze ist der CEO des Staatskonzerns überraschend zurückgetreten. Laut der Nachrichtenagentur Reuters gab es Differenzen mit dem Verwaltungsrat. Nachfolger von Hernandez ist Finanzchef Thomas Keller. Dass er vor der Codelco-Zeit CEO der chilenischen Kupfermine Collahuasi war, die Xstrata und Anglo zu je 44% gehört, ist mit Blick auf eine Verständigung sicher kein Nachteil.

Viel Spielraum

Codelco und Anglo sind daran interessiert, die Differenzen beizulegen. Codelco plant in den nächsten zwölf Jahren Investitionen von 36 Mrd. \$. Sie sind nötig, weil die Minen des staatlichen Riesen den Produktionshöhepunkt überschritten haben. Anglo wiederum hat 2,8 Mrd. \$ in den Aus-

bau von Los Broncos, dem AAS-Prunkstück, gesteckt. Bis 2013 soll dort damit die Förderung von 221 000 Tonnen Kupfer im vergangenen Jahr auf 490 000 gesteigert werden. Anglo versuchte 2011 vergeblich, Codelco das Vorkaufsrecht für 1 Mrd. \$ abzukaufen. Nach dem attraktiven Deal mit Mitsubishi können sich die Südafrikaner eine grosszügigere Ablöse in der Grössenordnung von 2,5 Mrd. \$ leisten. Dagegen dürfte Codelco kaum opponieren. Beide Seiten könnten mit dem Kompromiss gut leben.

Die Unsicherheit in Chile hat den Anglo-Titeln zugesetzt. Sie haben in den vergangenen Wochen mehr eingebüsst als die Konkurrenten. Wenn die Aktionäre von Xstrata am 12. Juli das Plazet zur Fusion mit Glencore geben, fällt Anglo in der Rangliste der weltgrössten Rohstoffkonzerne von Platz vier auf fünf zurück. Geschwächt von anhaltenden Querelen in Chile ist Anglo zuoberst auf der Liste der Opfer der sich fortsetzenden Konsolidierung der Branche. Das ist ein starkes Argument für eine Einigung in Chile. Und für interessierte Anleger ein Kaufargument. Gelingt der Kompromiss, werden sich die Aktien erholen. Scheitern die Gespräche, wird die Übernahmegefahr noch grösser, und es lockt eine Prämie.