

Sonderbeilage: Nachhaltigkeit

Nachhaltige Investitionen bieten deutliche Vorteile für Versicherer

Attraktive und stabile Renditen winken – Risiken noch genauer überprüfen

Börsen-Zeitung, 28.1.2012
Die Renditeansprüche der Versicherungswirtschaft sind hoch, nur noch übertroffen von ihrem Streben nach Sicherheit. Angesichts der Schuldenkrise bieten zwar einige Staatsanleihen hohe Renditen, allerdings nur bei hohen Risiken, andere hingegen bieten Sicherheit, aber nur geringe Renditen.

Die Versicherungswirtschaft hat einen Ausweg aus diesem Dilemma gefunden: Diversifikation über alle Assetklassen wie Anleihen, Aktien, Immobilien, aber auch alternative Investments, wie Private Equity oder Investitionen in erneuerbare Energien und neue Technologien. Dabei ist die Nachhaltigkeit der Anlage wichtig, und zwar in doppelter Hinsicht: erstens finanziell nachhaltig und zweitens nachhaltig mit Blick auf ökologische, soziale und wirtschaftliche Kriterien. In jüngster Zeit haben Kapitalanlagen in erneuerbare Energien und neue Technologien Furore gemacht. Versicherungen ergänzen den klassischen Mix ihrer Kapitalanlage mit dieser neuen Anlagegattung. Schon 2010 hat Munich Re beschlossen, zunächst bis zu 2,5 Mrd. Euro in erneuerbare Energien und neue Technologien (RENT) zu investieren. Die im Frühjahr 2011 eingeleitete Energiewende hat sicherlich zum Aufschwung beigetragen.

Investitionen in RENT bieten deutliche Vorteile für Versicherungsunternehmen: Die Investments sind langfristig und zeichnen sich durch attraktive und zudem stabile positive Erträge aus. Dennoch dürfen die Risiken nicht übersehen werden. Zunächst einmal sind solche Investitionen relativ illiquide, d. h. der Investor sollte schon einen sehr guten Überblick über die Risiken haben, wenn er sich auf ein solches Investment einlässt. Ein beim Kauf unentdeckt gebliebenes Risiko könnte den Investor auf sehr lange Zeit begleiten und entsprechend teuer zu stehen kommen.

So ist es kein Wunder, dass sich nur große Investoren an die komplexen Direktinvestitionen in RENT heranwagen. Globale Anleger über alle Assetklassen wie die Meag haben zudem den Vorteil, dass sie einen Teil der Risiken aus anderen Assetklas-

sen kennen. Bei Photovoltaik-Anlagen geht es auch um Projekt- und Grundstücksrechte-Risiken, mit denen sich auch Immobilieninvestoren auseinandersetzen haben. Auch bei der Abbildung von Transaktionen in Verträgen sind Erfahrungen im Immobilienbereich hilfreich. Mit Blick auf Investitionen in neue Technologien sieht sich der Investor Risiken ähnlich wie bei Private Equity bzw. Venture Capital gegenüber.

Von einer ganz anderen Qualität sind die geologischen, meteorologischen und technischen Risiken. Der Investor muss eine klare Vorstellung davon haben, ob eine Anlage auch tatsächlich in der Lage ist, die versprochene Energie zu erzeugen. Dazu muss man wissen, wie lange die Sonne scheint oder wie oft und wie stark der Wind bläst. Sind Sturm- oder Hagelschäden zu befürchten? Ist die Region erdbebensicher? Ist die verwendete Technik haltbar, wie teuer im Unterhalt? Fragen über Fragen, mit denen sich die Ingenieure und Wissenschaftler von Munich Re in der Rück- und Erstversicherung auseinandersetzen. Die Meag als Investor für den Konzern profitiert davon.

Big is beautiful

Die Überprüfung der Investitionsprojekte in RENT ist komplex, langwierig und teuer. Wegen dieser hohen Fixkosten macht es nur Sinn, sich Anlagen mit einem Volumen im deutlich zweistelligen Euromillionenbereich anzusehen. Dem steht eine Energiepolitik gegenüber, die in erheblichem Umfang die dezentrale Energieversorgung mit kleinen Einheiten fördert. Damit die relevante Größenordnung investierbarer Anlagen entstehen kann, müssen häufig kleine Einheiten zu größeren Paketen gebündelt werden. Nur große Partner verfügen über die hierzu notwendigen Vorfinanzierungsspielräume und sind in der Lage, einige oder viele Windturbinen oder Photovoltaik-Anlagen über verschiedene Regionen zusammenzufassen und im Paket anzubieten.

Große Partner haben einen weiteren Vorteil. Die auf Sicherheit bedachten Anleger der Versicherungs-

wirtschaft brauchen bei der Abdeckung

Fortsetzung Seite B 2

von Haftungsrisiken entsprechend hohe Sicherheitsleistungen. Diese sind in aller Regel nur von finanzstarken und kapitalkräftigen Partnern zu erbringen. Natürlich können auch kleinere Partner entsprechende Sicherheiten, wie z. B. Bankbürgschaften oder Letters of Credit, beibringen, doch belasten diese die Kreditlinien meist in beträchtlichem Umfang und sind daher in der Praxis kaum anzutreffen. Mit Blick auf langfristige Leistungsgarantien von Komponentenlieferanten, die in sehr dynamischen Marktsegmenten wie etwa der Photovoltaik-Modulproduktion tätig sind, stellt sich zudem die Frage, ob der Lieferant in fünf oder zehn Jahren noch am Markt ist. Die Leistungsgarantie greift dann ins Leere.

Strategische Allianz gesucht

Und schließlich brauchen Investoren in RENT starke Partner auf der Betreiberseite. Die Meag ist Asset Manager und kein vollintegrierter Energieproduzent – und will es auch nicht werden. Die klassischen großen Versorger, aber auch die v. a. in den letzten Jahren entstandenen großen sog. Independent Power Producer sind in diesem Geschäft natürliche Partner der Versicherungswirtschaft. Eine strategische Allianz mit der Mehrheit beim Betreiber ist die bevorzugte Konstellation der Assekuranz – so bleibt der laufende Betrieb in fachkundiger Hand und das bestehende Haftungskapital des Betreibers sorgt für weitgehend gleichgerichtete Interessen bei strategischen und Finanzinvestoren.

Die politischen Schlussfolgerungen aus den Ereignissen von Fukushima sind global betrachtet sehr unterschiedlich ausgefallen. Während Deutschland sehr schnell zum Atomausstieg gefunden hat, hat es in anderen Ländern noch nicht einmal eine politisch ernst zu nehmende Diskussion darüber gegeben. Dies zeigt die hohe Bandbreite der energiepolitischen Ausrichtungen. Diese unterschiedlichen Grundhaltungen

spiegeln sich in der politischen Bereitschaft wider, alternative Technologien der Energiegewinnung zu fördern, und sind deswegen wichtig für den Investor. Globale Versicherungskonzerne sind gut beraten, regional oder besser weltweit über verschiedene Formen der Energieerzeugung zu diversifizieren.

Mit Blick auf die Energieerzeugung gelten Photovoltaik und Onshore-Wind als vergleichsweise sicher. Die Technologie ist weitgehend ausgereift, und die Risiken des Betriebs sowie der Energiegewinnung gelten als überschaubar. Schwieriger ist Offshore-Wind. Die hohen Investitionskosten sind mit langen Amortisationszeiträumen verbunden, dagegen sind Zuverlässigkeit und Haltbarkeit der Anlagen noch wenig dokumentiert. Bei schweren Stürmen kann es zu längeren Betriebsausfällen kommen, weil die Anlagen nicht erreichbar sein können. Eine Stromgewinnung kann über längere Zeit nicht möglich sein.

Geothermie hat den großen Vorteil, wetterunabhängig und mit hoher Stabilität im Zeitverlauf Energie zu liefern. Dagegen sind die Investitionskosten relativ zur Energiegewinnung hoch, die einzelnen Erzeugungseinheiten aber gering. Gelingt es, Produktionsstätten zu bündeln und im Paket anzubieten, um investierbare Größenordnungen zu schaffen, dürfte die Attraktivität für Vermögensmanager der Versicherungswirtschaft steigen.

Biomasse ist ebenfalls als aussichtsreich anzusehen, steht aber bei den pflanzlichen Rohstoffen im Wettbewerb mit der Futter- und Nahrungsmittelproduktion. Dies führt nicht nur zu Preisrisiken, sondern auch zu ethisch-moralischen Konflikten. Diese Reputationsrisiken haben zuletzt eine größere Bedeutung erlangt und sind aus dem Blickwinkel eines verantwortlichen Investors kritisch zu sehen. Hoffnungsträger ist hier der Bereich Waste to Energy, also die Erzeugung von Energie aus Abfällen.

Im Vermögensmanagement steht die Diversifikation an erster Stelle. Um die Vorteile aus Investitionen in RENT optimal zu nutzen, sind die Investitionsentscheidungen in den In-

vestmentprozess zu integrieren. Das ist in der Praxis eine ernst zu nehmende Herausforderung.

Anleger in RENT können von allen Einheiten im Portfoliomanagement profitieren; ob im Rentenmanagement das Credit-Rating, im Aktienmanagement die Branchenanalyse, im Bereich Private Equity das Know-how mit Venture Capital oder bzgl. Immobilien der rechtlichen Due Diligence. Dabei geht es zum einen um die Berücksichtigung aller wesentlichen Risiken, andererseits – und das steht im Vordergrund – um die Erschließung und Ausschöpfung von Erträgen. Auf die Bedeutung von Erst- und Rückversicherung ist weiter oben schon hingewiesen worden.

Unerlässlich für Anleger der Versicherungswirtschaft sind die adäquate bilanzielle Abbildung der Investitionen, die Implementierung spezifischer Risikosysteme sowie die Integration in die Gesamtsteuerungs- und -risikosysteme. In einer Welt der integrierten Risikosteuerung und der hohen Anforderungen von Fast Close ist eine vollständige Integration in die Systemlandschaften des Backoffice eine notwendige Vorbedingung für Investitionen.

Die Rendite aus Investitionen in RENT ist stark abhängig von der Politik. Ohne eine Förderung bzw. Subventionierung ist derzeit noch kaum eine hinreichende, die Risiken abdeckende Rendite zu erwarten. Entscheidend für den Investor ist der Bestandsschutz einer einmal festgelegten Förderung, eine Selbstverständlichkeit unserer Rechtsordnung, die es in anderen Ländern und Kulturen nicht geben muss. Gerade die akuten Haushaltsnöte der öffentlichen Hand in der Euro-/Verschuldungskrise können Versuchen aufkommen lassen. Die Diskussion um eine mögliche Beteiligung privater Gläubiger könnte auch hier kontraproduktive Auswirkungen haben.

Ausreichendes Angebot

Last but not least sind natürlich Marktlagen entscheidend für die Attraktivität von RENT. Die ausge-

prägte Niedrigzinsphase, die hohen Renditeansprüche sowie die starke Neigung vieler Investoren, in RENT zu investieren, haben zu einer vergleichsweise hohen Nachfrage geführt, die bei wenig elastischem Angebot grundsätzlich mit höheren Preisen und niedrigeren Renditen einhergeht. Die Größe und die Komplexität der Investitionen in diesem Bereich sorgen allerdings für hohe Markteintrittsbarrieren. Den großen Vermögensmanagern der Assekuranz muss deswegen nicht bange werden, Angebot ist hinreichend vorhanden. Entscheidend ist und bleibt, ganz genau hinzusehen, oder in Friedrich Schillers Worten: „Drum prüfe, wer sich (ewig) bindet.“

Das A und O im Vermögensmanagement ist die Nähe zum Mandanten oder Kunden. So haben wir die Investitionen in RENT aus der Taufe gehoben mit den bewährten und engen Schnittstellen in den Konzernen, zu den Kapitalgebern, der Versicherungstechnik und zum Risikomanagement. Damit waren die organisatorischen Voraussetzungen geschaffen und intern alle relevanten Einheiten im Vermögensmanagement vernetzt sowie die Linien zu den Experten im Konzern, den Schadensingenieuren, den Meteorologen, den Klimaforschern definiert. Die enge Zusammenarbeit im Konzern ist bei allem, was wir tun, ein entscheidender Erfolgsfaktor.

Nicht zuletzt die Finanzkrise hat uns darin bestärkt, nur Risiken zu nehmen, die wir auch kennen und einschätzen können. Daran halten wir fest. Die bisweilen vor allem in Deutschland anzutreffende Euphorie bezüglich RENT kann uns nichts anhaben. Qualität geht vor Quantität. Wenn wir nicht die geforderten Renditen unter Berücksichtigung aller Risiken erreichen können, dann lassen wir besser unsere Investitionspläne fallen, als dass wir Investitionen tätigen, die unseren Ansprüchen nicht genügen. Oder in Friedrich Schillers Worten: „Der Wahn ist kurz, die Reu ist lang.“

.....
Thomas Kabisch Vorsitzender der Meag-Geschäftsführung