



Das ganze Leistungsspektrum abbilden und begleiten

Die hep global GmbH (hep) ist ein sehr routinierter Player im Bereich der Erneuerbaren Energien. Das Unternehmen entwickelt, baut, betreibt und finanziert Solarparks rund um den Globus. Christian Hamann, Gründer und CEO sowie Thorsten Eitle, Gründer und CSO, standen im Exklusiv-Interview der Chefredaktion für ein Gespräch zum Schwerpunkt Solarenergie Rede und Antwort. Natürlich gingen wir auch auf den aktuellen Fonds, die Wichtigkeit des lokalen Know-hows bei neuen Projekten und die Zukunftspläne ein.

INTELLIGENT INVESTORS: Herr Eitle, seit 15 Jahren sind Sie mit hep mit weltweit über 80 entwickelten Photovoltaik Anlagen und mehr als 30 in der Verwaltung ein globaler Player am Markt der Erneuerbaren Energien. Was fasziniert Sie an dieser Assetklasse?

Thorsten Eitle: Schon bei der Gründung vor über 15 Jahren haben wir uns auf das Thema Photovoltaik konzentriert. Das war und ist eine gute Entscheidung – PV ist mit die wichtigste Säule der Energieversorgung weltweit. Vorteile sind die Skalierbarkeit, die relativ einfache Technik sowie die Möglichkeit, dezentral Strom zu produzieren. Weiterhin weist Photovoltaik die geringsten Produktionskosten für Energie im Energiemix aus, so dass sie in Zukunft auch ökonomisch Vorreiter sein wird. Auch wenn wir uns zunehmend mehr mit Themen wie Speicherung oder Wasserstoffpyrolyse beschäftigen, werden all diese Techniken am effizientesten sein, wenn man sich für den günstigsten Inputfaktor entscheidet. Stand heutigen Wissens ist dies die PV-Energie und die Skaleneffekte bei der Technologie sind noch immer nicht ausgeschöpft.

II: Erneuerbaren Energien sind ein globales Megathema. Trotzdem sind die Unterschiede im Energiemix, Förderung und Vergütung von Land zu Land stark unterschiedlich. Worauf muss man achten?

Christian Hamann: Wir konzentrieren uns auf Investitionsländer, die uns eine sichere rechtliche und wirtschaftliche Basis liefern. Neben Deutschland, Japan und den USA bauen wir nun den ersten Solarpark im investitionsfreundlichen Kanada. Unser Vorteil besteht in den Niederlassungen in unseren Investitionsländern.

Dennoch gibt es auch bei diesen Ländern einen Unterschied. Sowohl bei der Stromvermarktung als auch bei der Förderung des Ausbaus unterscheiden sich diese Märkte erheblich. In Deutschland gibt es mit dem EEG noch immer ein sogenanntes "Fit in Tariff-System" (FiT) das sukzessive eingeschränkt wird. Auch in Japan gab es ein FiT-System, das allerdings gegenwärtig zu einem marktlicheren System umgebaut wird. In Nordamerika sind die freie Vermarktung des Stromes bzw. die Vermarktung über Stromabnahmeverträge (PPAs) mit Unternehmen oder Stromhändlern (im wesentlichen Energieversorgungsunternehmen) schon immer vorherrschend. In Sachen PPAs sind diese Märkte deutlich reifer. Der Ausbau der Förderung erfolgt in diesen Ländern über steuerliche Vorteile. Diese sind spätestens seit dem 'Inflation Reduction Act' auch den Europäern präsent. Tatsächlich wird dieses Instrument in den USA schon sehr lange eingesetzt, um bestimmte Entwicklungen ordnungspolitisch zu beschleunigen. Das heißt der Markt ist sehr vertraut mit dieser Art der Förderung.

II: Sie haben allein in Nordamerika drei Niederlassungen. Wie wichtig sind Ihnen lokale Expertise und Netzwerk?

Eitle: Wir sind in Nordamerika mit über 70 Mitarbeitern sehr gut aufgestellt. Ohne eigene Mitarbeiter, umfangreiche Kontakte und umfassender Expertise ist es undenkbar, als deutsches Unternehmen in den USA und Kanada zu performen. Wenn wir uns für ein Investitionsland entschieden haben, bauen wir in der Regel vor Ort mit lokalen Mitarbeitern entsprechende Nie-



Christian Hamann und Thorsten Eitle

derlassungen auf. Wie schon zuvor dargestellt gibt es regionale Besonderheiten, die man ohne Präsenz vor Ort und dem Netzwerk von Mitarbeitern mit lokalen Wurzeln nur unzureichend berücksichtigen kann. Das fängt bei der Flächensicherung an, geht über die Besonderheiten beim Netzanschluss und Bau bis hin zur Vermarktung des Stroms. Unseres Erachtens kann man keine Gelder seriös verwalten, wenn man nicht ‚Boots on the Ground‘ hat. Das ist aber etwas, was unseres Erachtens für alle Sachwert-Investments gelten sollte.

II: Was reizt Sie als Investor an Kanada bzw. der kanadischen Provinz Alberta?

Hamann: Kanada bzw. Alberta sind aus vielerlei Gründen interessant. Zum einen sehen wir in Kanada eine stabile Stromnachfrage, die unter anderem aus der Elektrifizierung der Bergbauindustrie kommt. Der Bergbau macht in Kanada ca. 10 % des Bruttoinlandsproduktes aus, d. h. er ist unverzichtbar. Auf der Angebotsseite ist Alberta so interessant, da es einer der wenigen deregulierten Strommärkte ist, dessen Markt allerdings von einem Oligopol bestimmt wird. Dieses Oligopol betreibt im Wesentlichen fossile Kraftwerke und hat ein hohes Interesse, seine Kraftwerksflotte bei möglichst hohen Strompreisen durch erneuerbare zu ersetzen. Diese Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage kann für Betreiber von PV-Parks zu einem sehr vorteilhaften Ergebnis führen. Sowohl bei den laufenden Erträgen als auch perspektivisch, wenn man eine Anlage veräußern möchte. Die Rentabilität von Solarenergieprojekten hängt je-

doch nicht nur von Angebot und Nachfrage auf dem Strommarkt ab, sondern auch von verschiedenen anderen Faktoren wie den Kosten für die Installation und den Betrieb der Anlagen, den regulatorischen Rahmenbedingungen und den finanziellen Modellen. Diese erachten wir in Alberta derzeit als attraktiv.

II: Der Fonds verfügt über zwei Hebel. Zum einen 25 % Fremdkapital und ca. 30 % staatliche Förderung auf die Investitionskosten. Wie funktioniert diese Förderung?

Eitle: Kanada fördert den Ausbau der Erneuerbaren Energien über Steuergutschriften, sogenannte Tax Credits. Diese bekommt man auf ca. 30 % der Investitionssumme und führt zu einem Renditevorteil von knapp 4 %. Wir bekommen einen Zuschuss, der ist zinsfrei und muss nur über die Steuerschuld zurückgezahlt werden. Das kann man sich in etwa so vorstellen wie die Förderdarlehen im sozialen Wohnungsbau, die von einigen Investitionsbanken in Deutschland zur Verfügung gestellt werden.

II: Außerdem profitiert der Investor voraussichtlich über eine deutliche höhere CO2-Zertifizierung als in Europa üblich. Was macht das aus?

Hamann: On top gibt es die verpflichtenden CO2-Zertifikate. Wenn ich heute baue, bekomme ich anhand eines bestimmten Faktors CO2-Zertifikate, welche ich dann am Markt verkaufen kann. Dies kann aktuell bis zu einem Drittel der Erträge ausmachen, wird aber über die Laufzeit sukzessive weniger. Die Ratio dahinter ist, dass man den Ausbau der Erneuerbaren incentivieren möchte.



Wer also heute investiert, bekommt voraussichtlich höhere Erträge aus dem Verkauf von CO₂-Zertifikaten als jemand, der in ein paar Jahren investiert, wenn man den Ausbauzielen nähergekommen ist. Für die Betreiber von PV- und Windparks hat dies den Vorteil, dass man nicht nur Einnahmen aus der Vermarktung des Stroms hat, sondern auch aus dem Verkauf von CO₂-Zertifikaten. Das kann Projekte resilienter machen und erlaubt auch andere Wege bei der Stromvermarktung.

II: Ab welcher Höhe können Investoren sich beteiligen?

Eitle: Eine Beteiligung ist ab 200.000 Euro (1 Mio. Euro) für professionelle und semiprofessionelle Anleger möglich. Da der Fonds aber voraussichtlich nur in ein Asset investieren wird, sind (auch seitens des Regulators) bestimmte Qualifikationen erforderlich, die die Aufsicht Kunden, die sich als Privatkunden qualifizieren, abspricht.

II: Wie sehen worst, mid und best Case aus?

Hamann: Im base Case wird davon ausgegangen, dass der Käufer von Alderson, die ab den Jahr 2030 erwartenden Cash-Flows übernimmt und mit einem Kapitalisierungszins von rund 6,4 % auf das Jahr 2029 abzinst. Daraus ergibt sich ein Veräußerungserlös von 104,8 Mio. Euro im Jahr 2029 und insgesamt ein IRR von rund 8,9 % p. a. über die Fondslaufzeit. Im besten Fall und einer Reduzierung des pauschalen Abschlags auf die künftigen Strom- und Green House Gas-Preise auf 5 % (im Basis Szenario 10 %) ergibt sich ein IRR von rund 10 % p. a. Natürlich sind fünf Jahre ein sehr langer Zeitraum (insbesondere, wenn wir uns vor Augen halten, in welchem dynamischen Umfeld wir uns befinden), so dass diese Prognosen – wie bei jedem längerfristigem Investment – mit Unsicherheit behaftet sind.

II: Sehen Sie ein Investment außerhalb der Euro-Zone in kanadischen Dollars als ein Währungs-Risiko oder nicht viel mehr als ein stabilisierendes Diversifikationsinstrument?

Eitle: Ganz klar als stabilisierendes Diversifikationsinstrument. Die Vorteile eines Investments in Kanada liegen klar auf der Hand. Kanada ist nicht nur für viele ein Traumreiseziel, sondern auch eines der letzten politisch und rechtlich stabilsten Länder dieser Welt. Die Unabhängigkeit Kanadas fußt auf seinem

Rohstoffreichtum. Gemessen am Wert seiner Rohstoffe belegt Kanada aktuell Platz 4 weltweit. Das ist auch der Grund, warum der kanadische Dollar bei vielen Notenbanken als Reservewährung sehr geschätzt wird. Anleger sind grundsätzlich immer gut beraten, ihre Anlage auch geografisch zu diversifizieren. Aber gerade im gegenwärtigen geopolitischen Umfeld mit dem Krieg in der Ukraine, dem Konflikt zwischen Israel und Palästina und dem schwelenden Konflikt in Taiwan macht es mehr denn je Sinn, die Augen nicht vor der unangenehmen Wahrheit zu verschließen, sondern diese auch bei seiner Anlageentscheidung zu berücksichtigen.

II: Der Standort der 124-Megawatt-Anlage liegt ungefähr auf demselben Breitengrad wie Leipzig, bietet aber solare und klimatische Vorteile. Welche sind das?

Hamann: Anders als im Rest von Kanada kann Alberta nicht auf Wasserkraftwerke zurückgreifen, dafür machen die gute Flächenverfügbarkeit, die kühlen Temperaturen sowie die hohe solare Sonneneinstrahlung, mit ungefähr dem 1,5-fachen von Leipzig, Alberta zu einem idealen Standort für Solarparks. Im Vergleich zu Deutschland hat Kanada eine um etwa 60 % höhere Sonneneinstrahlung, welche auch Auswirkungen auf die Rentabilität hat. Obwohl auf einem vergleichbaren Breitengrad, ist aufgrund der Höhe (viele Teile Albertas liegen etwa 1000 m über NN) die Einstrahlung vorteilhafter. Zudem haben wir in Alberta ganzjährig sehr kühle Temperaturen. Diese führen dazu, dass die PV-Module sehr effizient arbeiten. Die Herausforderung in wärmeren Gefilden ist nämlich die Tatsache, dass die erzeugte Menge an Strom bei einer Erwärmung der Module abnimmt. Das ist beispielsweise in Texas eine Herausforderung, die berücksichtigt werden muss.

II: Es handelt sich nicht um eine frühphasige Projektentwicklung, sondern um ein Projekt, bei dem voraussichtlich in wenigen Wochen alle Genehmigungen vorliegen und dann der Baubeginn geplant ist. Kauft der Spezial-AIF schlüsselfertig?

Eitle: Im Prinzip ja, alle Genehmigungen sind vorhanden, nur noch die Genehmigung zur Netzzusage steht aus, wird aber bereits für Ende März erwartet. Dann geht es schon in die Bauphase, damit einem Netzanschluss im Jahr 2025 nichts im Wege steht.

II: Warum entwickeln Sie die Anlagen vorher selbst?

Hamann: Unsere Vision geht über die reine Stromerzeugung hinaus, denn wir glauben, dass Erneuerbare Energien mehr können als nur Strom zu liefern. Es ist uns wichtig, das ganze Leistungsspektrum abzubilden und zu begleiten. Nur so können wir am Ende auch den größtmöglichen Nutzen ziehen. Solarprojekte betrachten wir als langfristige Investitionen in die Zukunft. Dies können wir nur sicherstellen, wenn wir jede Phase des Lebenszyklus betrachten. Echte ‚Additionalität‘ im Sinne eines Impacts kann ja im Prinzip auch nur der schaffen, der etwas neu errichtet. Wenn ich etwas Bestehendes kaufe, generiere ich als Erwerber keinen zusätzlichen Nutzen im engeren Sinne der Nachhaltigkeit. Darüber hinaus sehen wir es auch als unsere Aufgabe an, im Sinne der Nachhaltigkeit alles dafür zu tun, dass die Anlagen ein hohes Maß an Qualität haben, um im laufenden Betrieb möglichst wenig Kosten zu verursachen und um möglichst lange betrieben werden zu können.

II: Als Sachwert lassen Sie die Investoren am Markt der Erneuerbaren Energien teilhaben und sichern sie zugleich durch den Wert der Anlage ab. Wie wertstabil sind Ihre Solaranlagen?

Eitle: Der Wert einer Anlage lässt sich nicht sicher prognostizieren, aber wir tun viel dafür, dass die Anlage wertstabil bleibt. Hierzu gehört Monitoring, regelmäßige Inspektionen und natürlich Instandhaltung und Wartung sowie Feinjustierung. Denn wir wissen: Ist der Solarpark einmal in Betrieb, dann kann er solide 40 Jahre Strom erzeugen. Grundsätzlich muss man sich aber bewusst sein, dass der Wert eines Investments von so vielen Faktoren beeinflusst werden kann, die zum Teil auch außerhalb unseres Einflussbereiches liegen.

II: Lassen Sie uns kurz über Impact Investing reden. Nur ein Bruchteil der ESG-Fonds ist echtes Impact Investing (gemeint ist nicht Artikel 9). Woran liegt das?

Hamann: Artikel 9 oder taxonomiekonforme Investments werden von einigen Anbietern mittlerweile so konzipiert, dass sie genau die Anforderungen erfüllen, die die langen Checklisten des Regulators erfüllen. Dies eröffnet natürlich auch die Tür für Missbrauch. Wir versuchen bei hep, das Thema ganzheitlicher entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu denken. Natürlich sind auch wir nicht davor gefeit, etwas zu übersehen und einen Fehler zu machen, dafür ist das Thema zum einen zu jung und in Anbetracht z. B. der Lieferketten auch sehr komplex. Wir wissen, dass mittlerweile das Thema Nachhaltigkeit auch im Bereich Investments ein immer größeres Thema spielt. Den meisten ist Nachhaltigkeit bei Investments wichtig, und ein Teil hat auch schon angefangen, diese zu berücksichtigen. Aber den meisten ist der Ertrag genauso wichtig, wenn nicht sogar wichtiger. Der Bereich Infrastruktur eröffnet unseres Erachtens die Chance, beides miteinander zu verbinden. Wir sehen aber auch, dass nachhaltige Infrastrukturinvestments offenkundig in vielen Fällen institutionellen Großanlegern vorbehalten sind. Da wir es in



der Hand haben, diese Lücke zu schließen, haben wir zum Ende des letzten Jahres an einem Produkt gearbeitet, das genau hier ansetzt. Der Anleger schafft mit einem Investment echte Additionalität und dies bei einer Rendite, die wettbewerbsfähig ist. Der Export unserer europäischen Regulatorik in andere Nicht-EU-Länder ist nicht immer einfach, aber mittlerweile haben wir gute Prozesse, um die notwendigen Daten und Anforderungen von der Grundstückssicherung bis zum Betrieb zu erheben und zu erfüllen.

II: hep hat 15 Jahre Impact Investing Geschichte geschrieben. Was bewegt hep in der Zukunft?

Eitle: Unser Ziel ist es, in den nächsten Jahren Solarprojekte mit 1 GW Zubau jährlich zu realisieren. Dies beinhaltet den Ausbau des Solarmarktes in Deutschland sowie die kontinuierliche Weiterführung bestehender Märkte in anderen Regionen. Dabei bleiben wir stets auf dem neuesten Stand der Photovoltaik-Technologie, um die Effizienz und Rentabilität der Solaranlagen weiter zu steigern. Dabei müssen wir berücksichtigen, dass alle Technik den „Tier I“-Status gemäß Bloomberg NEF erreicht. Dies ist entscheidend, um die Bankability unserer Projekte sicherzustellen. Das hilft auch, das Vertrauen der Investoren zu gewinnen und die Finanzierung von Projekten zu erleichtern.