

Studie, Juli 2021

Fremdkapital:

Baustein der Nachhaltigkeit





Inhalt

1	Vorwort	4
2	Management Summary	5
3	Die besondere Rolle von Finanzinstituten	7
4	Die zunehmende Bedeutung alternativen Anlagen für Versicherungen und Pensionskassen	16
5	Institutionelle Investoren zum Thema ESG bei Infrastruktur und Renewable Energy	23
6	Kreditvergabe an Infrastrukturanbieter als ESG-konforme Investitionsmöglichkeit	35
7	Die Hamburg Commercial Bank	46
	Disclaimer	50
	Urheberrecht	50
	Impressum	50

1 Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

unsere Umwelt braucht nachhaltiges Handeln. Alle sollen dazu beitragen – gerade auch die Finanzinstitute.

Klimaschutz wird in Politik und Gesellschaft zu einem immer wichtigeren und großen Thema. Um den weltweiten Temperaturanstieg und die damit verbundenen Risiken eindämmen zu können, sind große Anstrengungen von allen Beteiligten notwendig. Dabei werden die Kreditvergabe und auch Kapitalanlagen zu wichtigen Steuerungsinstrumenten, mit denen institutionelle Investoren die Anstrengungen der Wirtschaft beeinflussen können. Hin zu mehr Klimaschutz und generell zur Achtung aller ESG-Belange – die Abkürzung steht für Environmental, Social und Governance und umschreibt nachhaltiges Wirtschaften in mehreren Dimensionen.

Aber auch wenn derzeit große Anstrengungen beim Klimaschutz beschlossen und angegangen werden – der Weg bis zur deutschen und europäischen Klimaneutralität ist noch lang. Wie steinig er sein kann, hat unter anderem das vergangene Jahr gezeigt. Deutsche Investments in Erneuerbare Energien lagen 2020 bei knapp 11 Milliarden Euro. Zum Vergleich: 2010 waren es noch knapp 28 Milliarden Euro.

In diesem Umfeld bekennen sich die klassischen deutschen Fremdkapitalgeber – Banken, Versicherer und Pensionskassen – eindeutig, den Weg zur Klimaneutralität mitzugehen. Bei der Hamburg Commercial Bank beträgt der Anteil nachhaltiger Infrastruktur und Erneuerbarer Energien im gesamten Kreditportfolio mittlerweile knapp 20 Prozent. Diese Quote bedeutet aktuell in Deutschland einen Platz in den Top 10 der nicht auf Nachhaltigkeit spezialisierten Banken. Und sie wird weiter steigen, denn nicht nur Politik, Aufsichtsbehörden und unsere Kunden fordern es so – wir selbst sind von diesem Weg überzeugt.

Doch fremdfinanzierbare, nachhaltige Projekte sind ein knappes Gut. Das liegt auch daran, dass aussichtsreiche Pioniertechnologien – beispielsweise grüner Wasserstoff – noch nicht die Marktreife erreicht haben, die eine Fremdkapitalfinanzierung voraussetzt. Vor diesem Hintergrund möchte diese Studie „Fremdkapital – Baustein der Nachhaltigkeit“ Impulse geben, wie sich Banken, Versicherungen und Pensionskassen noch stärker in die Finanzierung nachhaltiger Energie- und Infrastrukturprojekte engagieren können.

Ihnen nun viel Spaß beim Lesen,
mit herzlichen Grüßen

Inka Klinger

Global Head of Infrastructure Project Finance
Hamburg Commercial Bank



Inka Klinger
Global Head of Infrastructure
Project Finance

2 Management Summary

Finanzinstitute haben eine Schlüsselrolle bei der Erreichung von Nachhaltigkeitszielen

Nachhaltiges unternehmerisches Handeln braucht Investitionen, und diese setzen Kapital voraus. Mit der Allokation von Kapital geht demnach Verantwortung einher, auch für die Umwelt. Dass die Kapitalverwendung ESG-Belangen genügt, wird damit wichtig und auch zunehmend regulatorisch gefordert. Dieser Logik folgend, sollen Finanzinstitute zukünftig den CO₂-Abdruck ihrer Kunden kennen und sie auf dem Weg zur CO₂-Neutralität begleiten. Daten dazu müssen transparent gemacht werden und darüber hinaus in naher Zukunft testierfähig sein.

Versicherungen und Pensionskassen müssen deshalb schon heute die Grundlagen für ein sauberes ESG-Reporting legen. Weitere Informationspflichten umfassen konkrete Planungsschritte für Maßnahmen im ESG-Bereich („Environmental, Social, Governance“). Darüber hinaus erfasst die Regulatorik die Kreditportfolios und Kapitalanlagen, denn Portfolien sollen bis 2045 klimaneutral sein.

Insgesamt sollen die Finanzinstitute so einen wesentlichen Beitrag zur Klimaneutralität Europas leisten.

Dies unterstützt die neue europäischen Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), welche die Non Financial Reporting Directive (NFRD) vermutlich mittelfristig ablösen wird. Hiernach müssen alle größeren Unternehmen standardisierte ESG-Informationen im Lagebericht veröffentlichen und in einer zu schaffenden, EU-weiten Datenplattform mit einheitlichem Berichtsstandard hinterlegen. Diese Informationen können Finanzinstitute für Investitionsentscheidungen und das eigene Nachhaltigkeitsreporting nutzen.

Der Run auf fremdfinanzierte Projekte

Für die von uns befragten Kapitalsammelstellen, Versicherungen und Pensionskassen entstehen zum dauerhaften Niedrigzinsumfeld weitere Herausforderungen. Welchen Einfluss die neuen Regelungen zur ESG-Konformität auf ihre Portfolien haben, arbeiten wir mit dieser Studie heraus.

Wir haben 56 Versicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwaltungen zu ihren ESG-Investments befragt. Dabei zeigte sich, dass die überwiegende Mehrheit der Befragten nicht nur bereits jetzt in Erneuerbare Energien und Infrastruktur investiert ist, sondern diese Investments auch weiter ausbauen möchte.

Die Investitionsbereitschaft ist besonders hoch für Erneuerbare Energien mit langer Laufzeit in Fondsformat. Dabei spielen Anlagen in Solar- und Windparks in West-Europa und Nordamerika eine große Rolle, wobei Fremdkapital bevorzugt wird. Für die Zukunft können sich die Umfrageteilnehmer umfangreichere Investitionen in Glasfaser vorstellen. Auch grüne Anleihen sind ein Thema.

Eine gewisse Diskrepanz ergab unsere Studie in Bezug auf Investitionsspektrum und dem Nachhaltigkeitsreporting dazu. Einerseits gaben 70% der Teilnehmer an, dass mehr als 50% ihrer Anlagen bereits nachhaltig seien. Andererseits spielt das Thema ESG-Reporting in vielen Facetten für die Mehrheit der Befragten noch eine untergeordnete Rolle. Beispiele dazu fanden wir für externe ESG-Ratings, Berichtsstandards, Kriterienkataloge oder detailliertes Reporting nach SFDR-Richtlinie. Dort gibt es noch Aufholbedarf. Darüber hinaus sahen wir, dass CO₂-Neutralität in den Portfolios von den Befragten mehrheitlich noch nicht angestrebt wird.

Versicherungen und Pensionskassen haben also wichtige Weichenstellungen für ihr Anlagespektrum – insbesondere beim Reporting und der CO₂-Neutralität – teilweise noch vor sich. Steigende Anforderungen zur Klimaneutralität sowie zum diesbezüglichen Reporting werden die Nachfrage nach ESG-Investments weiter beflügeln.

Gleichzeitig zeigt die Analyse der aktuellen Situation, dass Investitionen in Erneuerbare Energien und grüne Infrastruktur stagnieren oder sogar schwieriger werden. Das hat Gründe, die zum einen systemimmanent sind (z.B. Rechtsstreitigkeiten, die den Ausbau von Windkraft hinauszögern, unattraktives Preisumfeld und damit rückläufige Renditen), zum anderen mit der Finanzierbarkeit zusammenhängen. Denn die Studienteilnehmer geben mehrheitlich an, nicht in Pionertechniken zu investieren. Insgesamt erwarten wir einen steigenden Wettbewerb um aussichtsreiche, nachhaltige Investment-Projekte. Nicht zuletzt durch die Anpassung der europäischen Klimaziele kommt ihnen eine entscheidende Bedeutung zu.

3 Die besondere Rolle von Finanzinstituten

3.1 Änderungen im regulatorischen Umfeld

Versicherungen und Vermögensverwalter spielen eine Schlüsselrolle bei Investitionsentscheidungen. Dabei ist das Verhältnis von Rendite und Risiko traditionell bedeutsam. In den letzten Jahren werden diese Kriterien durch Fragen zur Nachhaltigkeit ergänzt.

Der Europäische Green Deal sieht vor, dass die Klimaziele von Paris eingehalten werden. Hierbei nehmen Versicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwalter eine besondere Rolle ein, da sie zu den größten Kapitalverwaltern Europas gehören.

Die Rolle der institutionellen Investoren, um die Welt nachhaltiger zu machen

- Versicherungsgesellschaften sind die größten in Europa mit mehr als 10 Billionen € an verwaltetem Vermögen
- Europäische Banken in der €-Zone verleihen mehr als 6 Billionen € an Haushalte und 5 Billionen € an Nicht-Finanzunternehmen
- Europäische Vermögensverwalter in der €-Zone verwalten mehr als 14 Billionen €

→ Diese Stakeholder haben eine große Verantwortung dafür, was mit ihrem Geld passiert

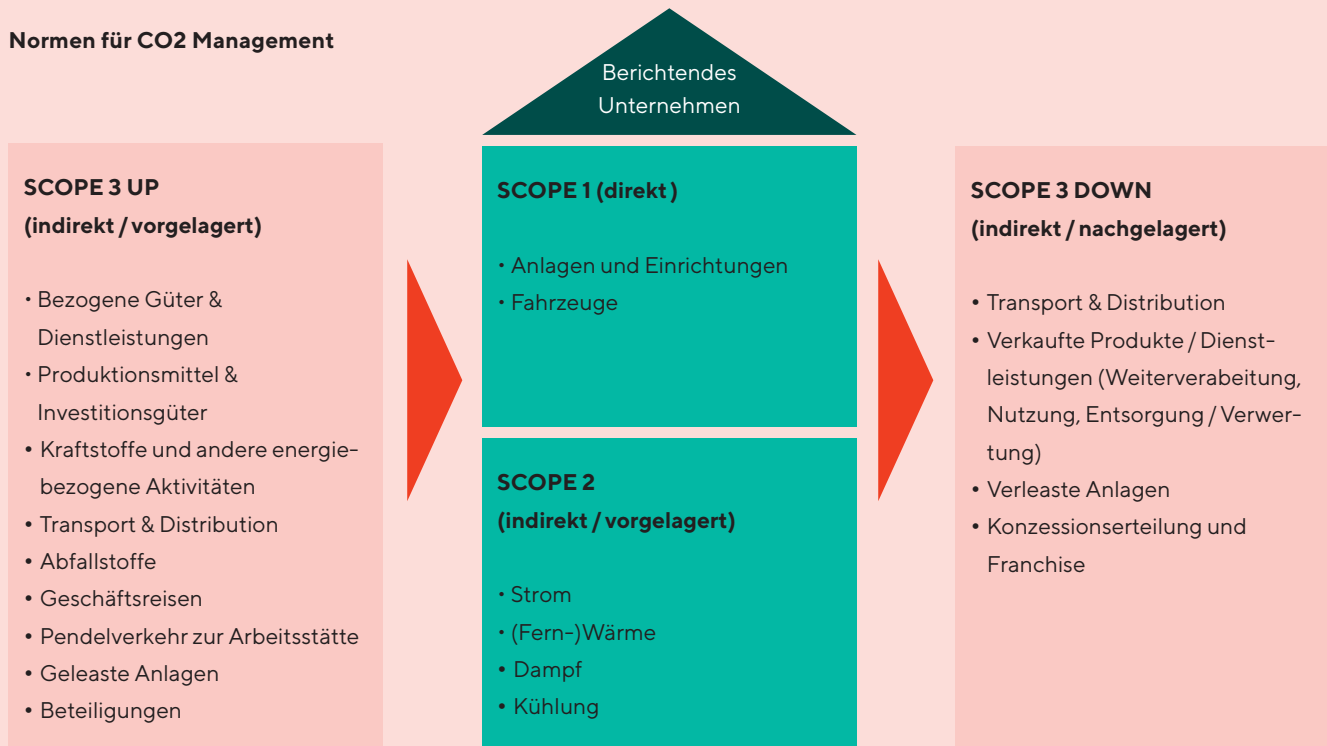
Quelle: Zielke Research Consult

Diese besondere Verantwortung führt dazu, dass die Finanzindustrie als Hebel zur Umsetzung nachhaltigeren Wirtschaftens fungieren kann. Folglich ist ihre Rolle als „User“ bzw. Bilanzleser von Nachhaltigkeitsberichten und -daten fast wichtiger als die Eigenproduktion von CO₂. Kreditgeber sollten also nicht nur den eigenen CO₂-Fußabdruck messen, sondern auch den ihrer Kreditnehmer.

Dies macht bisher in Deutschland kaum ein Finanzinstitut, wie es unsere letzte Analyse der Corporate-Social-Responsibility-Berichte (CSR) ergeben hat. Dabei müsste diese Zahl in den sogenannten Scope 3 mit einfließen.

Gemäß dem globalen Standard Greenhouse Gas Protocol (GHG) unterscheidet man unterschiedliche Verschmutzungsarten: Scope 1 beinhaltet die direkten, wie Ausstoß von CO₂ durch Heizen der Gebäude. Scope 2 umfasst dann noch die eingekaufte Verschmutzung, wie z.B. der Stromverbrauch. Scope 3 berücksichtigt dann alle indirekten Einflüsse. Dies ist in der folgenden Grafik dargestellt.

Normen für CO2 Management



Quelle: Zielke Research Consult

Um die Daten bei ihren Kapitalanlagen zu erheben, benötigt die Versicherung sowohl deren Energieverbrauchsdaten als auch Kenntnis über deren Produktionsprozesse.

Das Problem hierbei ist, dass die verwendete Information testierfähig sein muss. Es ist zu erwarten, dass mit der neuen Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (NFRD) auch eine Testierpflicht eingeführt wird.

Die bisherige Richtlinie sah so aus:

EU-NFR-Richtlinien



Quelle: Zielke Research Consult

EFRAG Empfehlungen

- Standardisierte Informationen im Lagebericht
- Absenkung der Berichtspflicht auf 250 Mitarbeiter
- Doppelter Wesentlichkeitsansatz
- Alle 3 Domänen abdecken: **E-S-G**, wobei G nun auch die Bereiche Innovation und Immaterielles und S die Bereiche externer Beziehungen umfassen soll
- Alle Stakeholder – auch KMUs – müssen berichten: Grundsatz der Verhältnismäßigkeit
- Finanzinstitute haben als Anwender und Ersteller einen besonderen Bedarf
- Öffentlich leicht zugängliche ESG-Datenbank
- Rückwärts- und vorwärtsgerichtete Informationen
- In einer idealen Welt Berücksichtigung eines integrierten Berichtsansatz

Quelle: Zielke Research Consult

Am 23. April 2021 hat die EU Kommission einen Entwurf der Corporate Social Responsibility Directive veröffentlicht. Diese soll die bestehende Non Financial Reporting Directive (NFRD) mittelfristig ab 2022 ersetzen.

Dieser Entwurf lehnt sich sehr stark an die Empfehlungen der hierfür geschaffenen Task Force der EFRAG – wie in der Grafik zuvor beschrieben – an.

Bis auf einen Punkt wurden alle Empfehlungen übernommen: KMUs können, müssen aber nicht berichten. Der doppelte Wesentlichkeitsansatz bedeutet, dass Informationen berichtet werden müssen, wenn sie entweder aus finanziellen oder auch aus nichtfinanziellen Gesichtspunkten wesentlich sind. Ein Kleinkredit, der in der finanziellen Berichterstattung in einem Sammelposten verschwindet, der aber an ein Unternehmen vergeben wurde, das giftige Stoffe in Südamerika in den Amazonas leitet, muss im Bericht ausgewiesen werden.

Nachhaltigkeit ist nicht nur Umwelt, sondern auch soziale Aspekte und die Prinzipien der guten Unternehmensführung spielen eine Rolle. Bei „Social“ geht es um die Bemühungen um die eigene Belegschaft aber auch um das gesellschaftliche Engagement.

ESG-Themen

ENVIRONMENTAL	SOCIAL	GOVERNANCE
<ul style="list-style-type: none"> • Klimawandel • Wasser und maritimes Leben • Artenreichtum und Ökosysteme • Recycling • Verschmutzung 	<ul style="list-style-type: none"> • Arbeitsbedingungen • Wertschöpfungskette • Gesellschaftliche Auswirkungen • Konsumenten 	<ul style="list-style-type: none"> • Steuerungs- und Führungssysteme • Verhaltenskodex • Verhältnis mit Interessensgruppen • Organisationen • Innovation • Reputation

Quelle: EFRAG

Governance, die gute Unternehmensführung, umfasst nicht nur das Erneuern von Kontrollorganen, sondern auch die Messung von immateriellen Vermögenswerten und Innovation, um den Fortbestand des Unternehmens zu sichern.

Die EU plant, eine öffentlich zugängliche ESG-Datenbank einzuführen, damit alle Akteure sich über Nachhaltigkeitsrisiken ein Bild machen können und nicht allein auf Ratingagenturen angewiesen sind.

Zukünftig sollen ebenfalls vorwärtsgerichtete Informationen gegeben werden: Was tue ich, um mein Kreditengagement in der Kohleindustrie herunterzufahren? Wie messe ich das?

Idealerweise – so lautet die EFRAG-Empfehlung – würde man eine integrierte Berichterstattung anstreben. Hier stellt das Unternehmen sicher, dass es die finanziellen Ziele ohne einen negativen Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft erreichen kann.

Integriertes Reporting



Quelle: Zielke Research Consult

Diese Art der Berichterstattung gibt es bereits seit über zehn Jahren in Südafrika. Dabei geht es nicht nur um ein Aneinanderreihen der nichtfinanziellen Erklärung und der finanziellen Berichterstattung, sondern um eine Vernetzung der beiden.

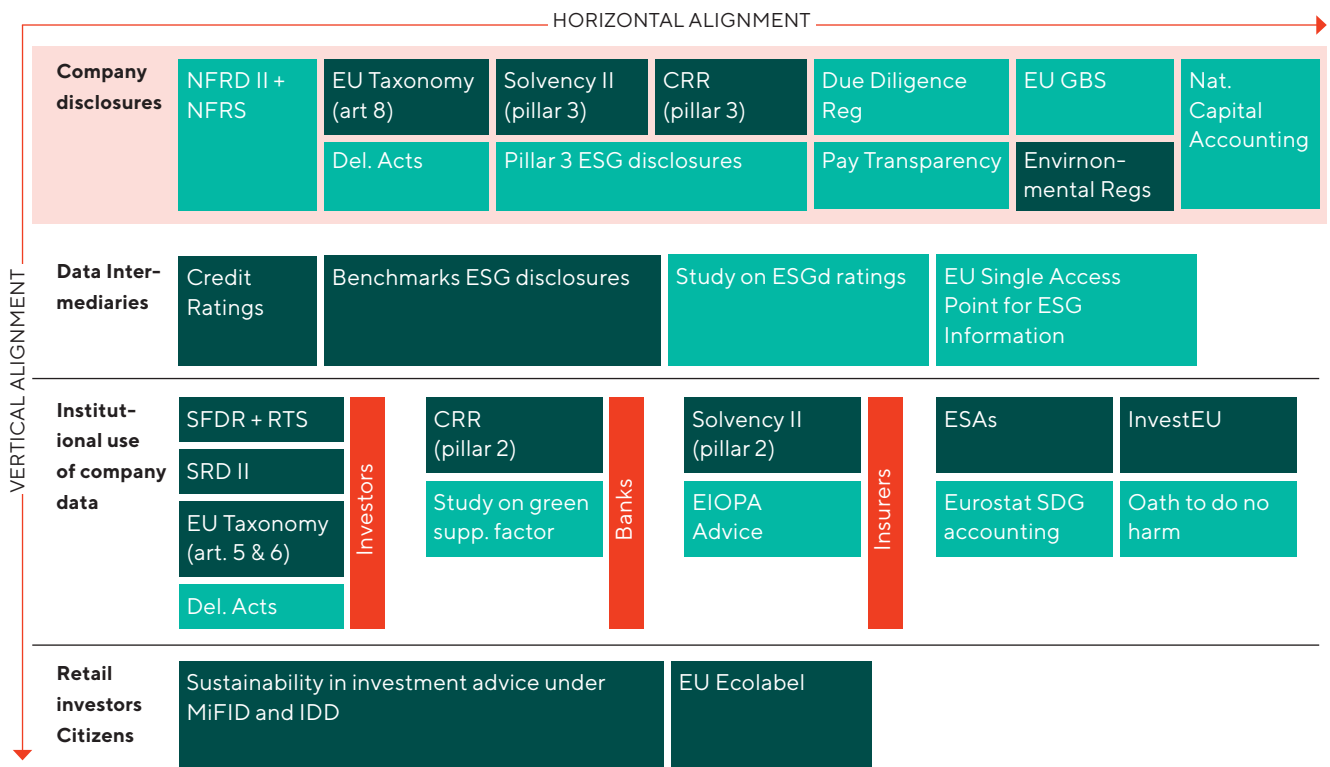
Versicherungen haben es vielleicht etwas einfacher, was ihre Aktivseite der Bilanz angeht: Hier gibt es eine Vielzahl von gelisteten Papieren, für die Ratingeinschätzungen vorliegen. Eine Herausforderung stellen nicht gelistete Investments wie Immobilien, Windparks, etc. dar.

Wichtig ist die Passivseite. Denn auch hier sollen schon aus regulatorischer Sicht (der europäische Regulator EIOPA fordert hier Szenariorechnungen) Informationen über das Klimaexposure gegeben werden. Aber aus unserer Sicht müssen auch hier die indirekten Emissionen gemessen werden. Denn prinzipiell ist es das Gleiche, eine umweltschädliche Produktionsanlage zu bauen, zu versichern oder zu finanzieren. Von daher stellt sich ungefähr die gleiche Fragestellung bei Unternehmen, Versicherungen und Banken.

Die große Herausforderung ist folglich die Messung von Effekten von nichtgelisteten Risiken. Warum sind diese Elemente wichtig?

Es geht hier nicht nur darum, Bilanzleser zufrieden zu stellen, sondern auch darum, die Kunden gesetzeskonform zu informieren. Die europäische Transparenzverordnung verpflichtet Finanzmarktakteure ab dem 10.03.2021 über Nachhaltigkeitsrisiken zu informieren. Dieser Level 1-Ansatz ist zwar noch recht vage und wird mit der Level 2-Umsetzung (IDD bzw. MifiD) erst in 2022 effektiv, doch muss man als Finanzinstitut schon heute die Grundlagen für ein sauberes Reporting legen.

Normen für CO2 Management



Quelle: EFRAG

Die obige Grafik zeigt das Zusammenspiel der verschiedenen Regularien. Die NFRD befindet sich am Anfang der Reportingkette, parallel zur EU-Taxonomie, Solvency II und CRR (Risikoberichterstattung der Banken). Über Dataintermediäre aber vor allem über die Transparenzverordnung und Solvenzregeln kommt es schließlich bei dem Kunden an. Von daher ist ein richtiger Ansatz ganz oben sehr wichtig. Hier spielt auch die Verpflichtung herein, ab 2022 offenzulegen, ob es Investments gibt, die das Nachhaltigkeitsziel der Finanzinstitution gefährden.

Es ist illusorisch anzunehmen, dass es bis dahin keine derartigen Investments in den Portfolien der Institutionellen mehr gibt. Von daher gilt es jetzt, kompensierende Kapitalanlagen anzustreben, um die CO2-Bilanz zu neutralisieren.

Die EU-Taxonomie und die aus ihr abgeleitete Green Asset Ratio ist dabei zukünftig ein entscheidendes Steuerungsinstrument für Investitionen. Der soziale Mindestschutz muss sichergestellt werden. Übergangstätigkeiten sind notwendig, um in ein grünes Zeitalter zu gelangen (wie z.B. die Nutzung von Gasheizkraftwerken bis genügend Solarzellen zur Verfügung stehen). Letztere sind aber bisher nicht spezifiziert. Das Ganze muss dann in einem öffentlichen Reporting festgehalten werden bzw. dem Kunden vorab zur Verfügung gestellt werden.

Erneuerbare Energien und Investments in Recyclingsysteme gehören genauso dazu wie Waldinvestments, die auf eine Wiederherstellung der natürlichen Vegetation hinzielen und damit die Biodiversität fördern.

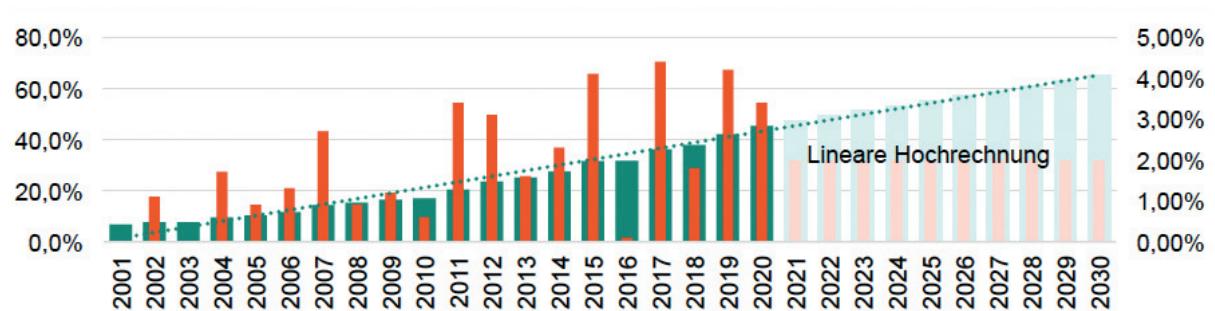
**3.2 Investitions-
lücke
Erneuerbare
Energien**

Druck, Investitionen in diese Richtung zu treiben, entsteht auch durch den europäischen Green Deal. Er sieht vor, dass Europa bis 2050 klimaneutral ist, dass das Wirtschaftswachstum von der Ressourcennutzung abgekoppelt wird, sowie dass niemand, weder Mensch noch Region, im Stich gelassen wird.

Diese Punkte erfordern einen Ausbau der erneuerbaren Energien. Deutschland hat sich zum Zwischenziel gesetzt, bis 2030 65% des Bruttostromverbrauchs aus erneuerbaren Quellen zu gewinnen. 2020 waren es 45%.

Rechnet man den Zubau des Anteiles am Bruttostromverbrauch Deutschlands bis 2030 hoch, scheint das Zwischenziel erreichbar:

Aktuelle Investitionslücke Erneuerbare Energien gemäß Klimaschutzprogramm



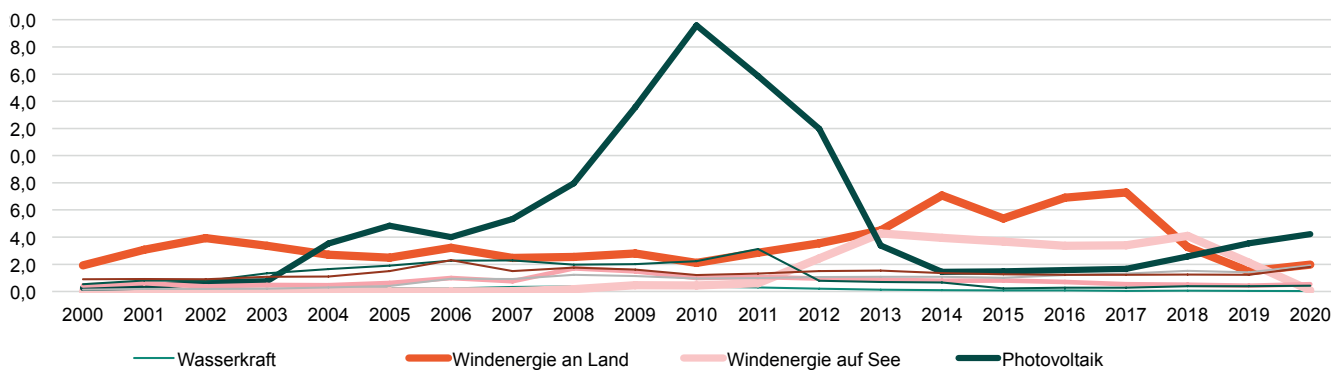
Quelle: BMWi, Februar 2021, Hochrechnung HCOB

- Anteil der Erneuerbaren Energien am Bruttostromverbrauch Deutschlands 2011 - 2020 in %
- Zubau in %
- Lineare Hochrechnung (Anteil der Erneuerbaren Energien am Bruttostromverbrauch Deutschlands 2001 -2020 in %)

Trotzdem bleiben die Herausforderungen groß. Der Platz für Windenergie- und Photovoltaikanlagen wird knapp. Netz- und Speicherkapazitäten müssen für überschüssig produzierte Energie errichtet und vorgehalten werden. Der Widerstand in der Bevölkerung wächst und bremst neue Projekte mit Rechtsstreitigkeiten aus.

Das wirkt sich direkt auf die Investitionstätigkeit aus. Nach aktuellen Erhebungen des Bundeswirtschaftsministeriums sind die Investitionen in Windräder in 2019 und 2020 zurückgegangen, insbesondere auf See.

Alternative Energien Investments in Mrd. Euro



Quelle: BMWi, Investitionen in die Errichtung von Erneuerbare-Energien-Anlagen 2000 bis 2020, März 2021

Gleichzeitig erhöht der aktuelle Verfassungsgerichtsbeschluss vom Ende April 2021 den Druck auf das Erreichen der Klimaziele für den Zeitraum nach 2030 - diese Ziele umzusetzen wird zunehmend ambitioniert.

Wir halten fest, dass noch umfangreiche Investitionsanstrengungen zu leisten sind, um diese Klimaziele zu erreichen. Hier sind Finanzinstitute, insbesondere Versicherungen gefragt, ihren Teil beizutragen. Der Anreiz dabei: Diese Investments entsprechen der EU-Taxonomie und sind damit „grün“. Ob dieser Anreiz ausreicht, haben wir im Rahmen unserer Branchenumfrage erhoben.

3.3 Umfrage

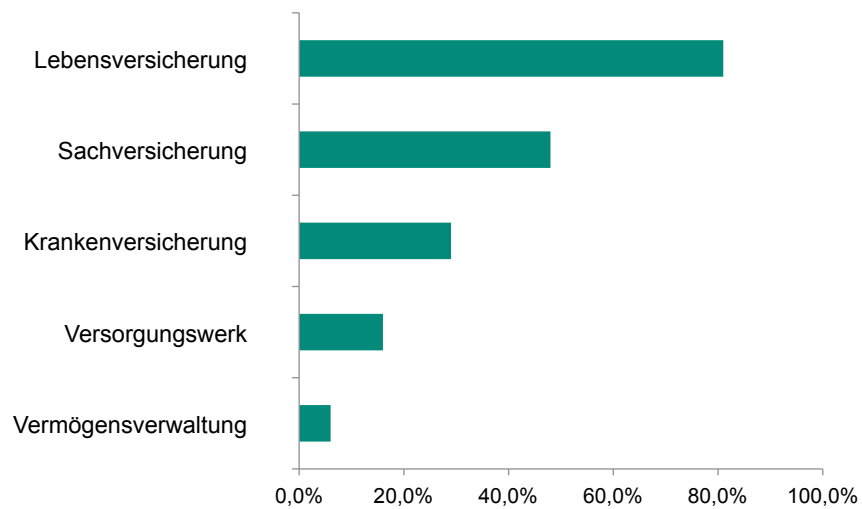
Um das tatsächliche Investitionsverhalten der institutionellen Investoren zu eruieren, haben wir Fragebögen an die entsprechenden Akteure geschickt.

Insgesamt haben 56 Versicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwaltungen unsere Umfrage beantwortet. Die Rücklaufquote betrug 64%.

Mehr als 80% der Befragten geben an, aus der Branche der Lebensversicherer zu stammen, darüber hinaus 48% Sachversicherer, 29% Krankenversicherer, 16% Versorgungswerke und 6% Vermögensverwaltungen. Dies stellt Gesamtvolumen von über einer Billion EUR an verwalteten Assets dar.

Die rege Beteiligung zeigt die Wichtigkeit der Assetselektion. Die aktuellen Herausforderungen dabei beschreibt das folgende Kapitel.

Teilnehmer der Studie. Frage: Aus welcher Branche sind Sie?



Quelle: Zielke reasearch consult

4 Die zunehmende Bedeutung alternativer Anlagen für Versicherungen und Pensionskassen

4.1 Umfeld

Es ist kein Geheimnis: Das Umfeld ultraniedriger Zinsen macht es für institutionelle Investoren zu einer enormen Herausforderung, ihre Portfolios so zu strukturieren, dass eine auskömmliche Rendite erwirtschaftet wird.

Rendite zehnjähriger Bundesanleihen in %

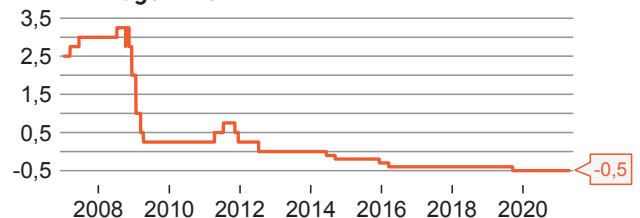


Quelle: HCOB eigene Auswertungen

EZB-Bilanzsumme, in Billionen Euro



EZB-Einlagenzins



Quelle: HCOB eigene Auswertungen

Die traditionellen Kapitalmarktprodukte wie Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Bankschuldverschreibungen bieten extrem ungünstige Risiko-Ertrags-Profile. Im Prinzip hat sich der Renditeverfall bei den Staatsanleihen in den vergangenen Jahren auf die anderen Assetklassen ausgeweitet, deren erwartete Renditen stets mit der Rendite von Benchmark-Staatsanleihen verglichen wird. In diesem Umfeld haben sich auch bekannte Korrelationsmuster, etwa zwischen Aktien und Staatsanleihen, aufgelöst. Zumindest hat sich die Beziehung zwischen diesen beiden Assetklassen soweit gelockert, dass eine Strukturierung des Portfolios mit dem Ziel die Gesamtanlage resilient gegenüber konjunkturellen Schocks zu machen, erheblich erschwert wird. Die massive Liquiditätszufuhr von Seiten der Zentralbanken hat in den vergangenen Jahren vielmehr dazu geführt, dass so gut wie kein Boot mehr auf dem Trockenen liegt, d.h. die Kurse aller Assetklassen sind mehr oder weniger im Gleichlauf gestiegen.

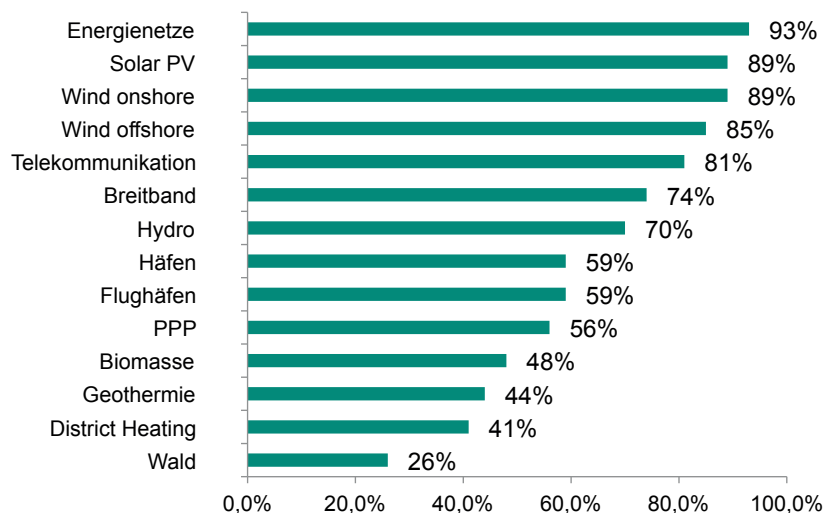
In den kommenden Jahren wird sich das Bild vermutlich nicht grundsätzlich ändern. Die Europäische Zentralbank wird voraussichtlich alles daran setzen, dass die höheren langfristigen Renditen in den USA sich nur in abgeschwächter Form am hiesigen Kapitalmarkt niederschlagen. Mit dem PEPP-Anleiheankaufprogramm hat die EZB ein wichtiges Instrument, um das zu gewährleisten, so dass wir nur mit langsam steigenden Bundrenditen rechnen.

Vor diesem Hintergrund ist die Nachfrage institutioneller Anleger nach alternativen Anlagen in den letzten Jahren stark gestiegen und wird auch weiterhin auf einem hohen Niveau bleiben. Als alternative Anlageformen stehen Investoren hierbei eine Vielzahl von Investment-Möglichkeiten, von Private Equity über Venture Capital bis zu Kunst oder digitalen Assets zur Verfügung.

Investitionen in Infrastruktur rücken als alternative Anlageform weiter in den Fokus. Denn sie bieten sowohl vergleichsweise attraktive Renditen als auch – in vielen Fällen – „grüne“ Taxonomie.

4.2 Assetklassen Aus den vorgenannten Gründen konzentriert sich unsere Umfrage vor allem auf Investitionen im Infrastrukturbereich. Die Befragten investieren wie folgt in Infrastrukturassets:

Aktuelle alternative Investments: Assetklassen. Frage: In welche Assets sind Sie investiert und werden Sie investieren?



Quelle: Zielke Research Consult

Der bisherige Investitionsschwerpunkt liegt hierbei im Bereich der (erneuerbaren) Energieversorgung, in die rund um die 90% der antwortenden Unternehmen bereits investiert haben.

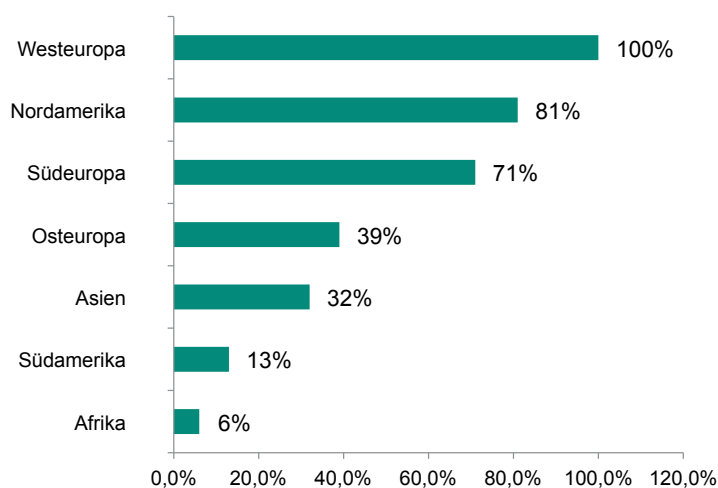
Auch Telekommunikationsinfrastruktur hat bereits viele Investoren gefunden. In die eher „alte“ Infrastruktur im Logistikbereich wie bspw. Hafenanlagen oder Flughäfen sind hingegen nur knapp 60% der Unternehmen investiert, was aufgrund der deutlich geringeren Anzahl der Projekte im Vergleich zu bspw. Solar- oder Windanlagen nicht überrascht.

Neue alternative Energien aus Biomasse, Geothermie oder Fernwärme sowie die Investition in nachwachsende Rohstoffe wie Wald haben beim Investoreninteresse noch Potenzial nach oben.

4.3 Regionen und Währungen

Wenig überraschend ist bislang der Kernfokus institutioneller Investoren auf die Länder West- und Südeuropas sowie Nordamerikas gerichtet. Gerade bei langfristig orientierten und illiquiden Anlageformen im Infrastrukturbereich sind die rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen genauso wichtig wie die Stabilität von Finanzmärkten und Kapitalflüssen.

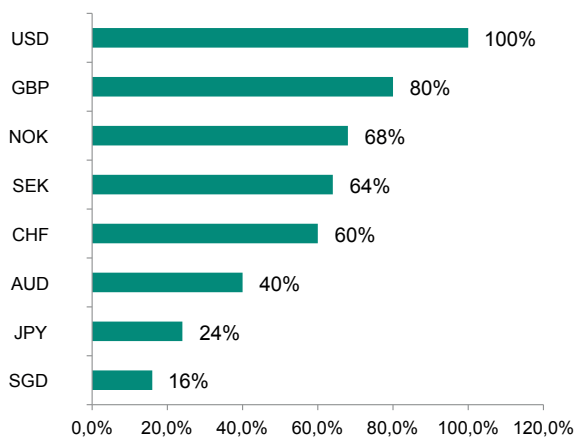
Aktuelle ESG-Investitionen: Regionen. Frage: In welchen Regionen sind Sie investiert oder planen zu investieren?



Quelle: Zielke Research Consult

Entsprechend reflektiert die Währungsverteilung über den Euro als Hauptwährung hinaus auch im Wesentlichen die geographische Verteilung.

Währungen, Frage: In welchen Währungen können Sie außer EUR investieren?



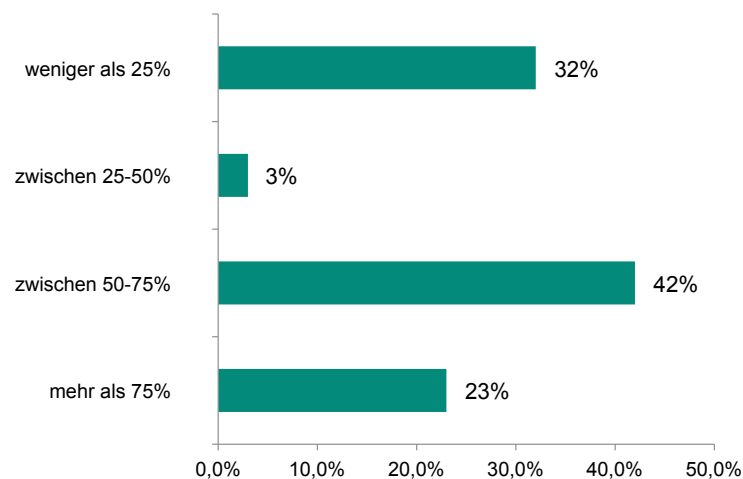
Quelle: Zielke Research Consult

4.4 Bedeutung von Fremdkapital

Um die Hebelwirkung der stärkeren ESG-Orientierung institutioneller Investoren im Bereich von Infrastrukturanlagen abschätzen zu können, ist weiterhin relevant, in welche Kapitalklassen vorwiegend investiert wird und in welcher Form dies geschieht.

Im Kreis unserer Antworten liegt der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit auf Fremdkapital. 65% der befragten Investoren investieren hierbei mehr als 50% der Gesamtinvestitionen in Fremdkapital. Interessanterweise investieren 32% der Befragten zu weniger als 25% in Fremdkapital. Unserer Ansicht nach verdeutlicht diese Zweiteilung der Investoren in „Bevorzuge FK“ und „Mache wenig bis kein FK“ die Flexibilität einiger Investoren im Equity Bereich.

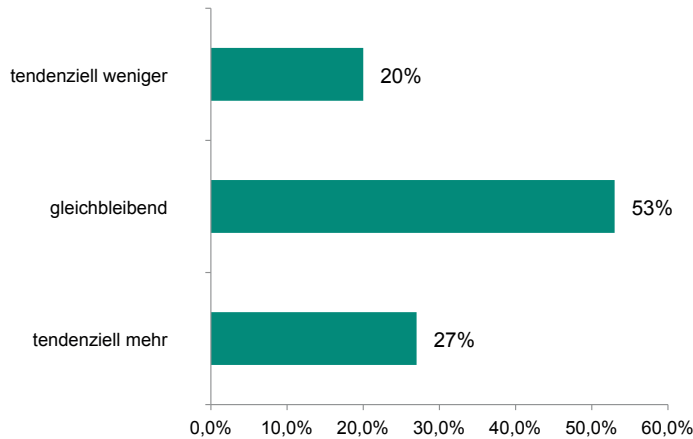
Anteil Fremdkapitalinvestments. Frage: Wie viele Prozent Ihrer Anlagen nehmen Sie in Fremdkapitalinvestments vor?



Quelle: Zielke Research Consult

Vor diesem Hintergrund plant mehr als die Hälfte der Investoren auch keine Veränderung der Investitionsquote im Bereich der Fremdkapitalallokation an Infrastrukturprojekte. Insgesamt beabsichtigen die Investoren, die Fremdkapitalquote leicht zu erhöhen.

Rolle Fremdkapital. Frage: Welche Rolle spielen zukünftig FK-Anlagen in Ihren Überlegungen?

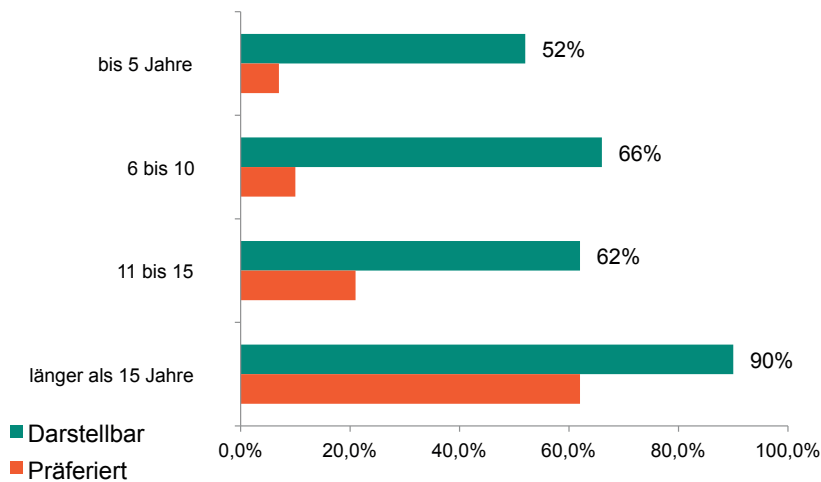


Quelle: Zielke Research Consult

4.5 Laufzeiten

Kernfokus der Anlagen in Fremdkapitalformen sind lange Laufzeiten von 15 Jahren und mehr, wobei auch kürzere Laufzeiten für viele Marktteilnehmer darstellbar sind.

Laufzeitpräferenz. Frage: Welche Laufzeiten sind für Sie darstellbar und welche präferieren Sie?



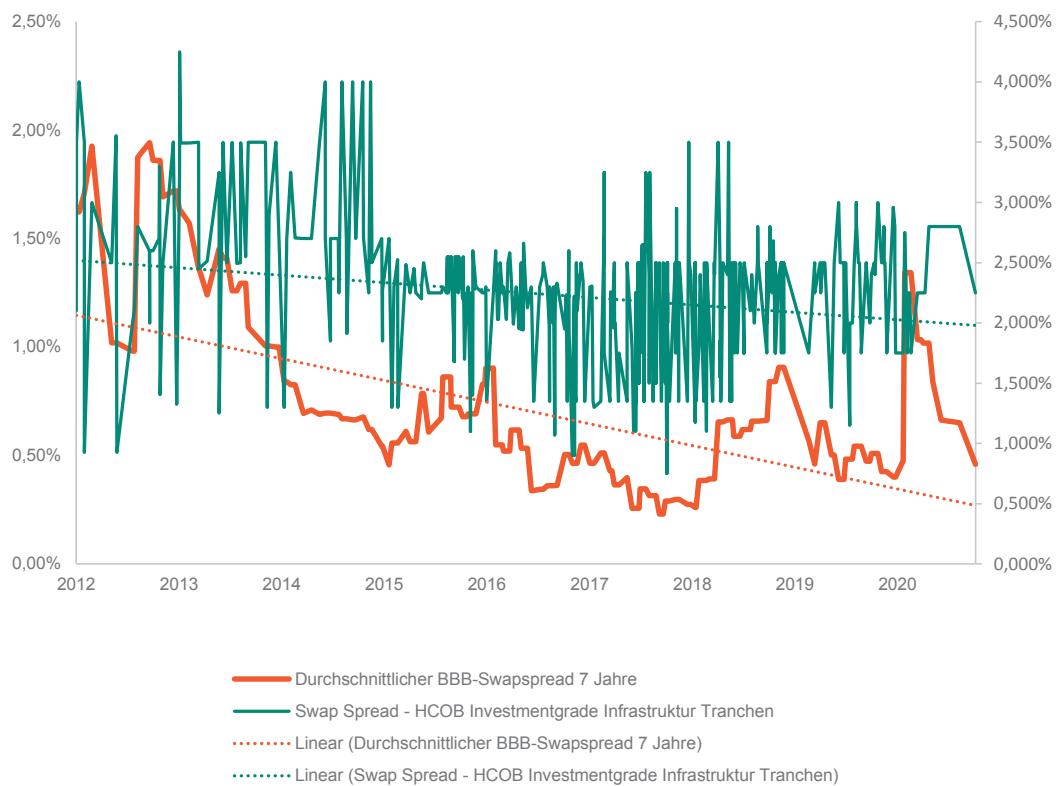
Quelle: Zielke Research Consult

Der Wunsch nach einer langen Veranlagungsdauer begründet sich zum einen mit der Duration der Verbindlichkeiten vieler Marktteilnehmer, insbesondere der Lebensversicherer und Versorgungswerke, zum anderen natürlich auch mit dem mit längeren Laufzeiten verbundenen Renditeplus ohne das bei liquiden Anlagen damit verbundene Kursrisiko.

Auch mit Blick auf die Langlebigkeit der Assets im Bereich von Energienetzen und Erneuerbaren Energien ist eine lange Kapitalbindungsdauer nachvollziehbar.

Die hohe Investition in Fremdkapital von Infrastrukturprojekten erklärt sich nicht nur vor dem Hintergrund der Aktiv-Passiv-Steuerung und des regulatorischen Umfeldes, sondern auch mit dem nach wie vor trotz der Niedrigzinsphase stabilen Risikoaufschlägen für Infrastrukturkredite im Investment Grade Bereich. Diese Risikoaufschläge über z.B. die Anleiherenditen von Versorgungsunternehmen bei ähnlichen erwarteten Ausfallrisiken auf der Basis von Ratingmodellen erklären sich u.a. mit der Illiquidität der Kredite sowie dem höheren Aufwand für Strukturierung und Kreditanalyse im Vergleich zu einer breiter gestreuten Anleihe.

Credit Spreads

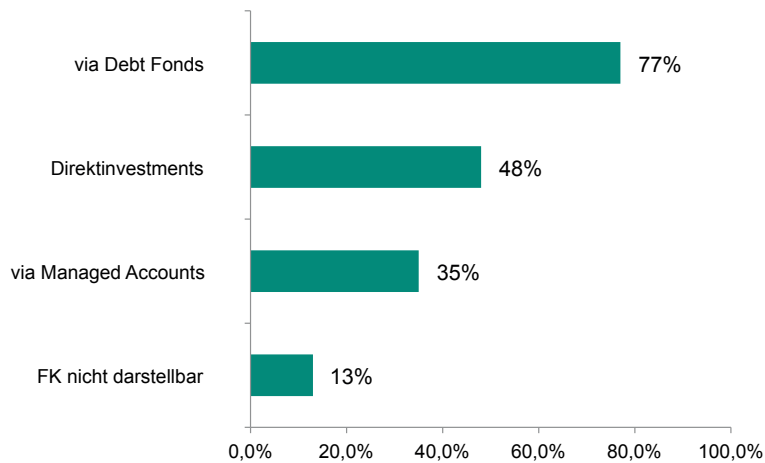


Quelle: HCOB, eigene Auswertung

Aufgrund der spezifischen Expertise für die Identifikation, Kreditstrukturierung und -analyse investiert der überwiegende Teil der befragten Investoren auf indirekte Art und Weise über Debt Fonds bzw. über Managed Accounts. Knapp 50% können aber auch Direktinvestitionen in Fremdkapital abbilden.

Zur Abschätzung des Einflusses von ESG Kriterien bei Investitionsentscheidungen und entsprechenden Reportings darüber sind also sowohl die direkten Kriterien bei eigener Investitionsentscheidung als auch die Durchleuchtung der entsprechenden Investment Manager für Fondsanlagen auf ESG-Konformität von hoher Relevanz.

Investitionsmöglichkeiten Fremdkapital. Frage: Welche Investitionsmöglichkeit in FK können Sie darstellen? Welche präferieren Sie?



Quelle: Zielke Research Consult

4.6 Zwischenfazit

Die Attraktivität von Infrastruktur-Investitionen ist hoch. Ihre Vorteile sind vergleichsweise auskömmliche Renditen, lange Laufzeiten und – in vielen Fällen – „grüne“ Taxonomie. Diese Verbindung ist gerade in der weiterhin akuten Niedrigzinsphase für viele Versicherungen im Fokus.

Die Befragten investieren vor allem in Erneuerbare Energien und Telekommunikation in den Regionen West- und Südeuropa sowie Nordamerika. Ein klarer Schwerpunkt liegt auf Fremdkapital: 65% der Befragten sind hier mehrheitlich in ihren Portfolien engagiert. Dabei werden lange Laufzeiten von 15 Jahren und mehr präferiert. Dieses Ergebnis liegt im Rahmen der Erwartungen für das Versicherungsumfeld im Rahmen aktueller Regulierung.

Doch die Regulierung entwickelt sich weiter, auch in Richtung ESG-Konformität. Daher beleuchten wir im Anschluss, wie die von uns Befragten diese Konformität herstellen – einerseits in Bezug auf spezifische Instrumente wie Qualifying Infrastructure oder Green Bonds, andererseits im Hinblick auf Reportinganforderungen.

5 Institutionelle Investoren zum Thema ESG bei Infrastruktur und Renewable Energy

Bei der Frage, welchen Einfluss bestimmte Maßnahmen bzw. Initiativen auf die Investitionen in den nächsten Jahren haben werden, wird nur Solvency II eine ausgeprägte Relevanz zugesprochen. TCFD hingegen wird überwiegend mit einer geringen Relevanz gesehen.

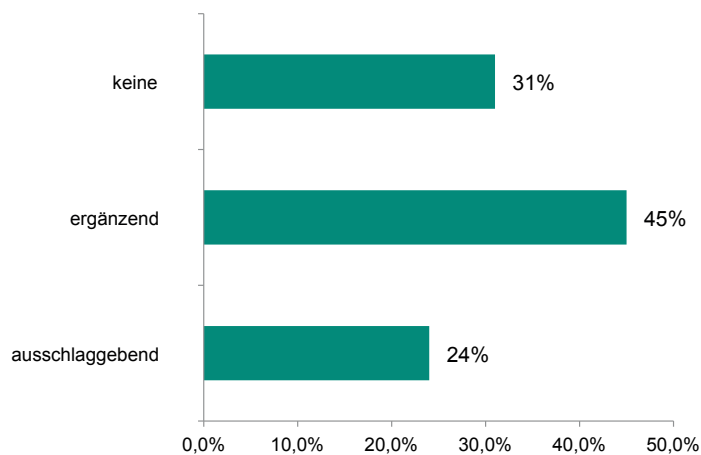
Einfluss von Maßnahmen und Initiativen auf die Investitionsentscheidung

	geringe Relevanz	mittlere Relevanz	ausgeprägte Relevanz
EU-Taxonomie	13%	47%	40%
Green Deal der EU	25%	39%	36%
Nachhaltige Offenlegungserfordernisse (EU 22019/2088)	17%	47%	37%
TCFD	44%	37%	19%
PRI	23%	45%	32%
Solvency II	20%	20%	60%

Quelle: Zielke Research Consult

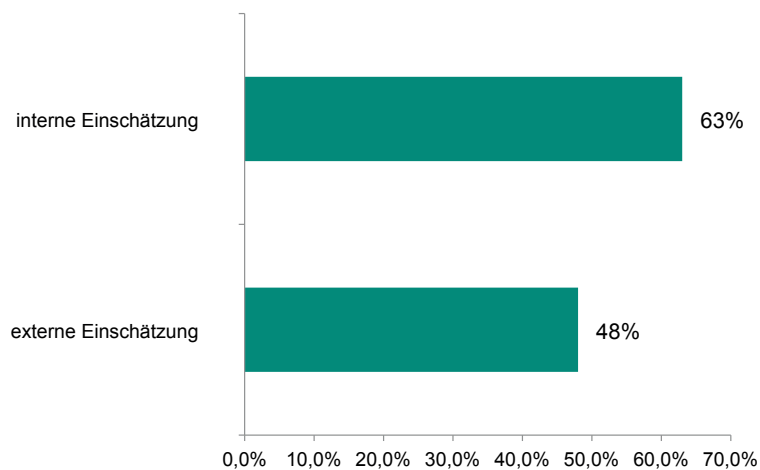
Qualifizierte Infrastruktur hat für rund ein Drittel (31%) der Befragten keine Bedeutung. Für die meisten (45%) ist es eher ergänzend als ausschlaggebend. Die Einwertung, ob es sich um „Qualifizierte Infrastruktur“ handelt, geschieht bei 63% intern.

Qualifizierte Infrastruktur. Frage: Welche Bedeutung hat die „Qualifizierte Infrastruktur“ für Sie bei Investitionsentscheidungen?



Quelle: Zielke Research Consult

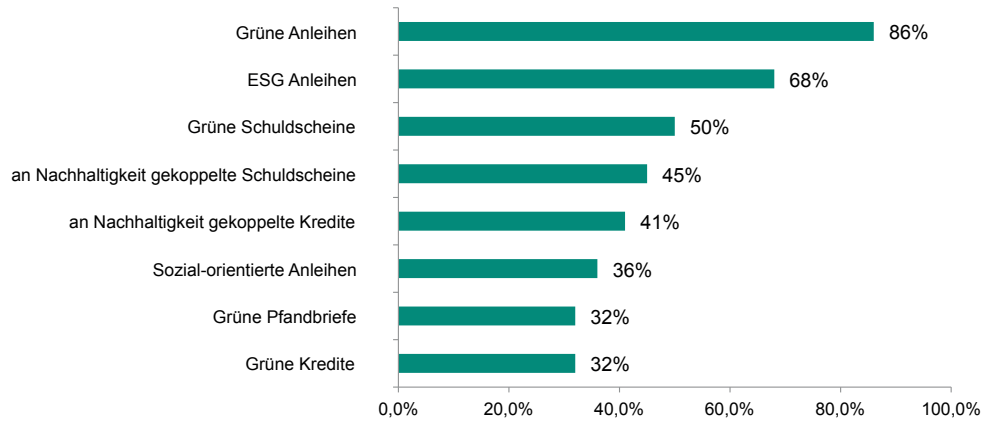
Frage: Wie treffen Sie die Einwertung, ob es sich um „Qualifizierte Infrastruktur“ handelt?



Quelle: Zielke Research Consult

Die wichtigsten nachhaltigen FK-Instrumente sind in den Augen der Befragten „Grüne Anleihen“ und „ESG-Anleihen“. „Grüne Pfandbriefe“ sowie „Grüne Kredite“ sind am wenigsten beliebt.

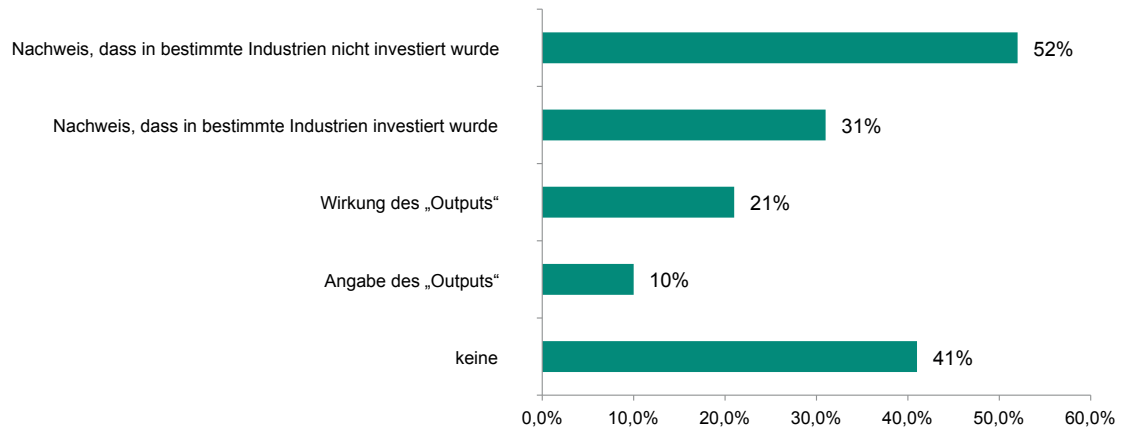
Nachhaltige FK-Instrumente. Frage: Nachhaltige FK-Instrumente spielen bei Ihren zukünftigen Investitionsentscheidungen eine Rolle?



Quelle: Zielke Research Consult

Für 41% hat die Angabe des Impacts der Investitionen keine Relevanz. Über die Hälfte (52%) ist der Nachweis über ausgeschlossene Industrien wichtig.

„Impacts“ der Investitionen. Frage: Welche Relevanz hat für Sie die Angabe des „Impacts“ ihrer Investitionen?

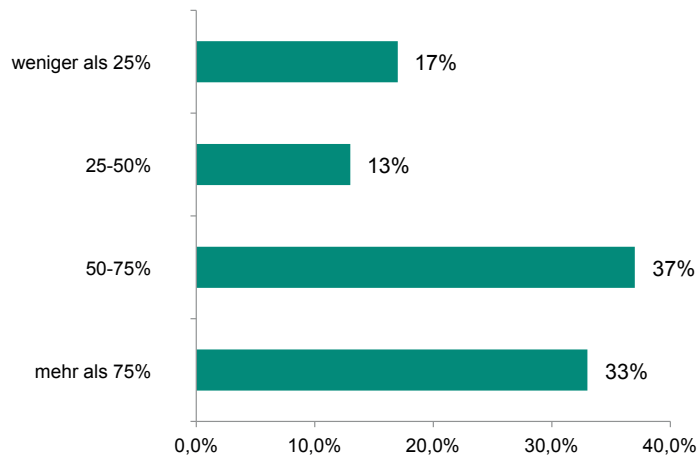


Quelle: Zielke Research Consult

5.1 Teilnehmer

Insgesamt 70% geben an, dass ihre Anlagen bereits zu mehr als 50% nachhaltig sind. Ein Drittel der Befragten gibt sogar an, dass mehr als 75% bereits nachhaltig sind.

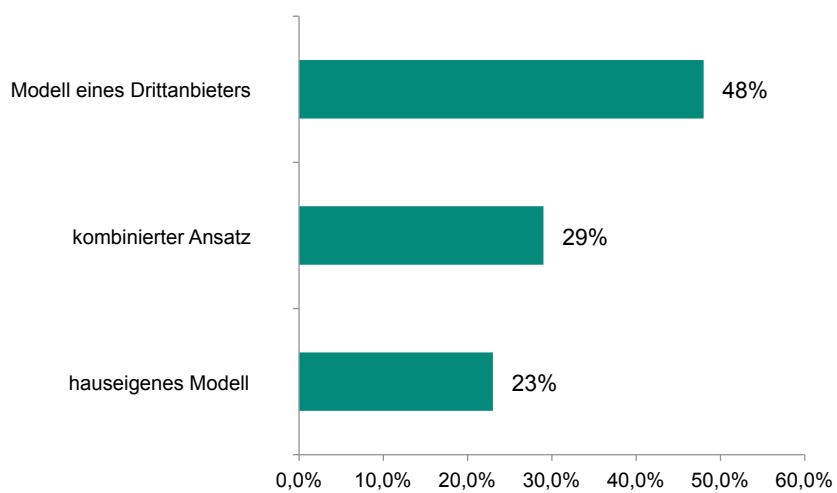
Anteil nachhaltiger Anlagen, Frage: Wieviel Prozent Ihrer Anlagen sind bereits nachhaltig?



Quelle: Zielke Research Consult

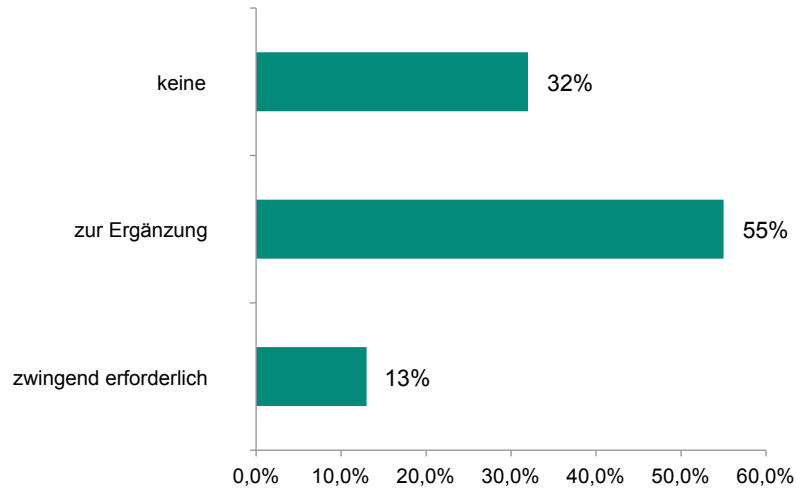
Zur ESG-Einwertung nutzt rund die Hälfte (48%) der Befragten das Modell eines Drittanbieters. Etwa ein Viertel (23%) nutzt ein hauseigenes Modell und 29% eine Kombination.

Einwertung extern/intern. Frage: Verwenden Sie zur ESG-Einwertung ein hausinternes Modell oder das Modell eines Drittanbieters?



Quelle: Zielke Research Consult

Frage: Welche Rolle spielen externe ESG-Ratings bei Ihren Anlagen?

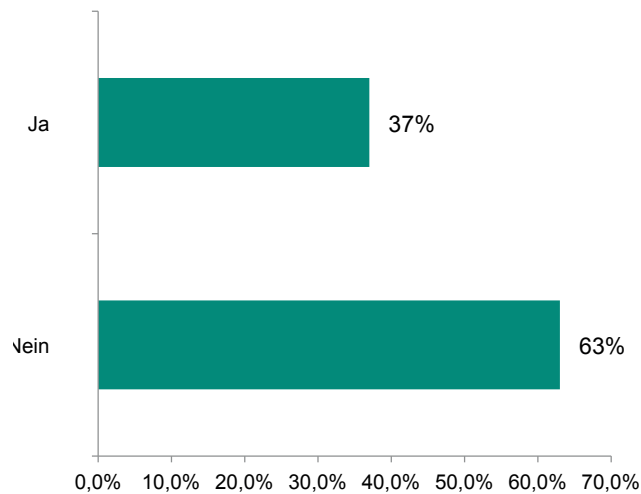


Quelle: Zielke Research Consult

Nur ein Drittel (32%) gibt an, dass externe ESG-Ratings bei ihren Anlagen keine Rolle spielen. Der Großteil nutzt diese ergänzend.

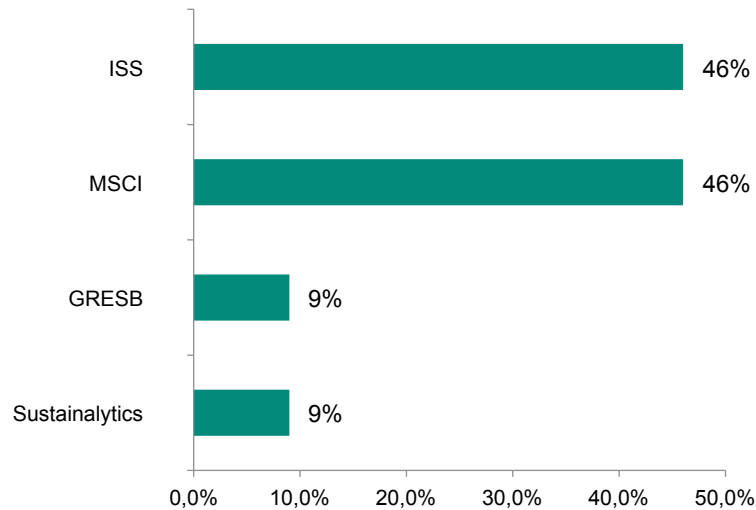
Nur 37% der Befragten haben eine präferierte ESG-Ratingagentur. ISS und MSCI werden jeweils fünf Mal genannt, GRESB und Sustainalytics nur jeweils ein Mal.

Ratingagenturen. Frage: Haben Sie präferierte ESG-Ratingagenturen?



Quelle: Zielke Research Consult

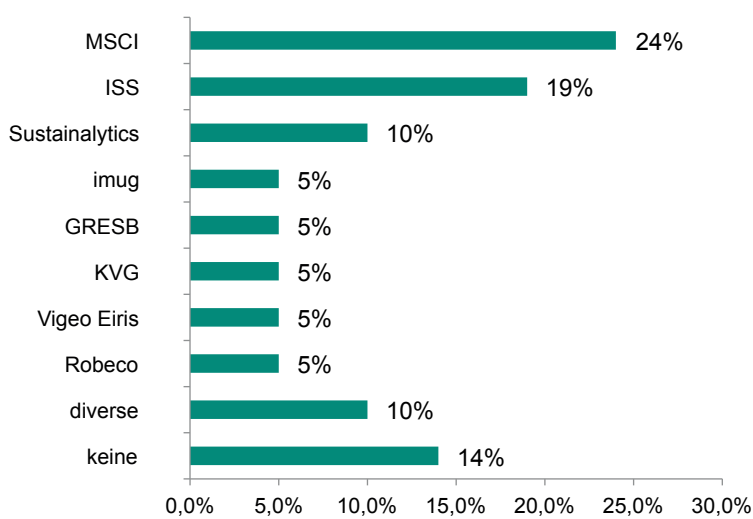
Ratingagenturen. Frage: Bei „ja“ welche?



Quelle: Zielke Research Consult

Bei der internen Risikoermittlung ist das Feld der Anbieter deutlich breiter. Doch auch hier haben MSCI (24%) und ISS (19%) den größten Anteil. Drei Befragte geben an, keinen Ratinganbieter für die interne Risikoermittlung zu verwenden.

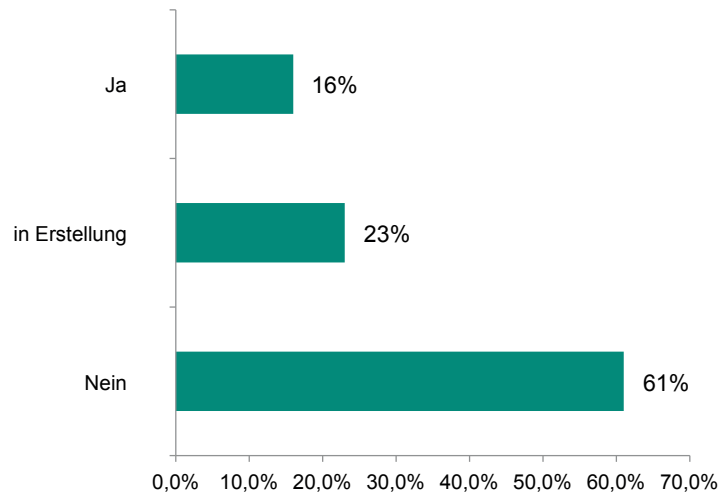
Interne Risikoermittlung. Frage: Welche Ratinganbieter verwenden Sie für ihre interne Risikoermittlung?



Quelle: Zielke Research Consult

Fast zwei Drittel (61%) hat noch nicht mit der Erstellung eines Kriterienkatalogs begonnen. Einen fertigen Katalog haben nur 16% der Befragten.

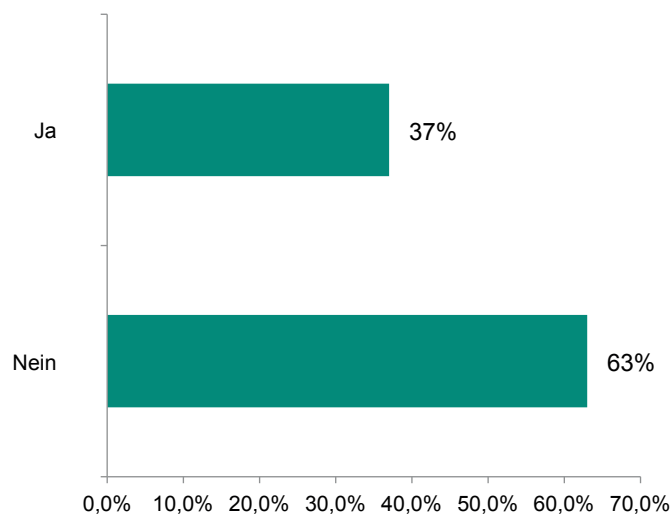
Kriterienkatalog. Frage: Haben Sie einen Kriterienkatalog nachhaltiger Informationen, die für Investments benötigt werden?



Quelle: Zielke Research Consult

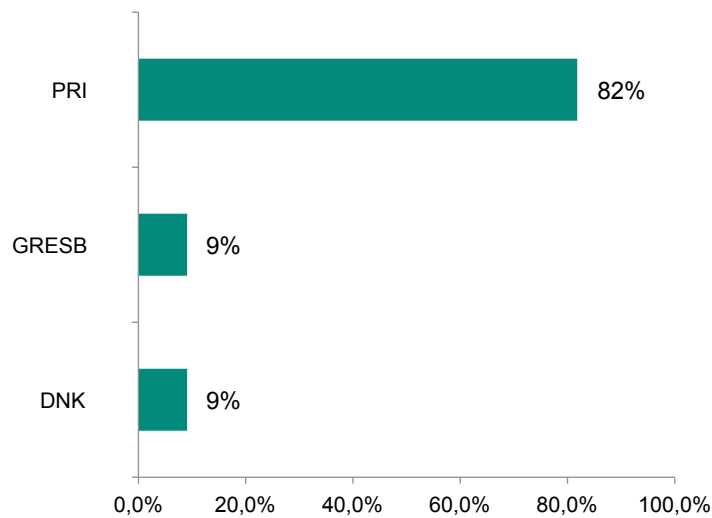
Zudem haben sich nur 37% einem Berichtsstandard verpflichtet. Davon die große Mehrheit (82%) den PRI.

Berichtsstandard. Frage: Hat sich Ihr Unternehmen bereits selbst einem Berichtsstandard verpflichtet?



Quelle: Zielke Research Consult

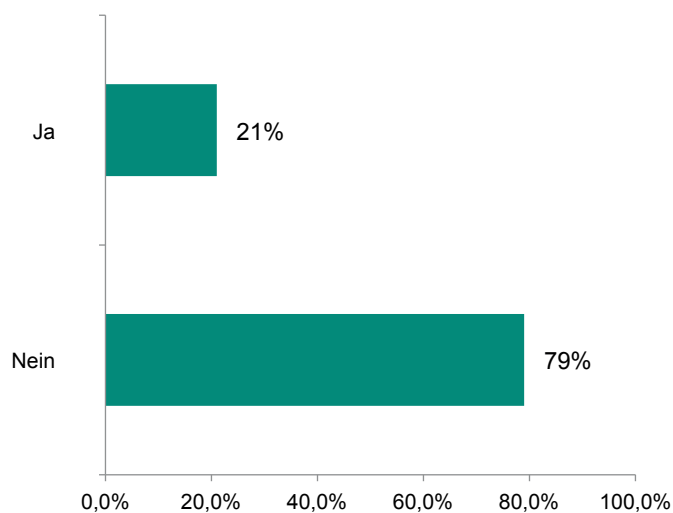
Berichtsstandard. Frage: Bei „ja“ welche?



Quelle: Zielke Research Consult

Detaillierte ESG-Informationen gemäß Level 2 der SFDR-Richtlinie möchten nur 21% schon ab März 2021 zur Verfügung stellen.

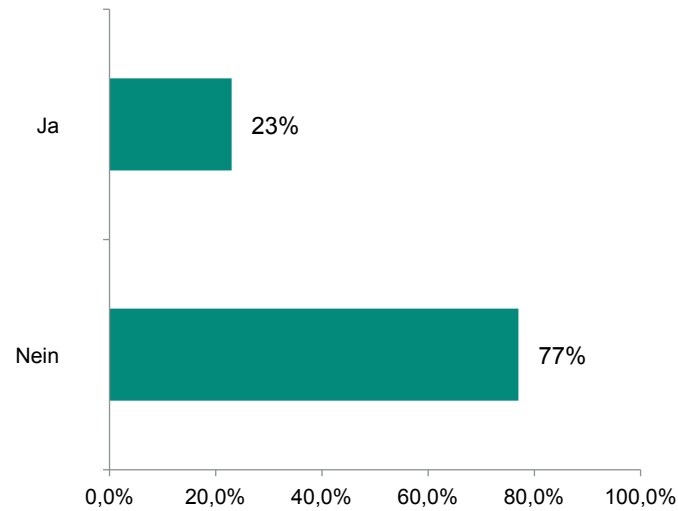
SFDR-Richtlinie. Frage: Streben Sie an, ab März 2021 schon detaillierte ESG-Informationen gemäß Level 2 der SFDR-Richtlinie zur Verfügung zu stellen?



Quelle: Zielke Research Consult

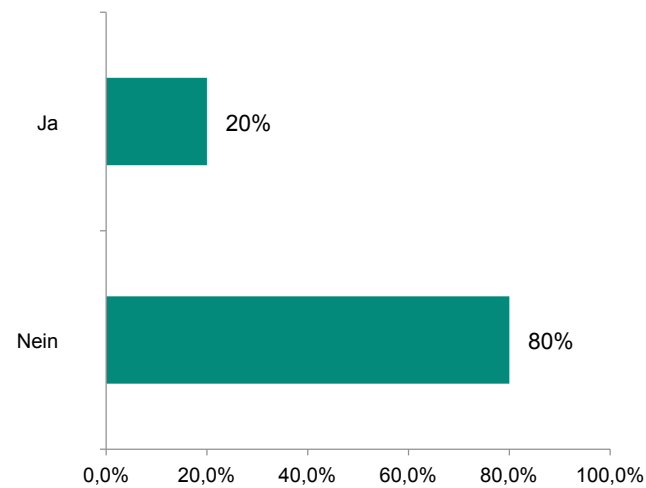
Während 20% ein internes Ziel haben, den Unternehmensbetrieb CO₂ neutral zu stellen, möchten immerhin 23% ihre Anlagen CO₂ neutral gestalten. Um die Neutralität des Unternehmensbetriebes zu erreichen, erwägt ein Unternehmen, CO₂-Zertifikate zu kaufen. Für die Anlagen möchte das niemand tun.

CO2-Neutralität. Frage: Haben Sie ein internes Ziel, CO2-Neutralität Ihrer Anlagen zu erreichen?



Quelle: Zielke Research Consult

Frage: Haben Sie ein internes Ziel, CO2-Neutralität Ihres Unternehmensbetriebes zu erreichen?

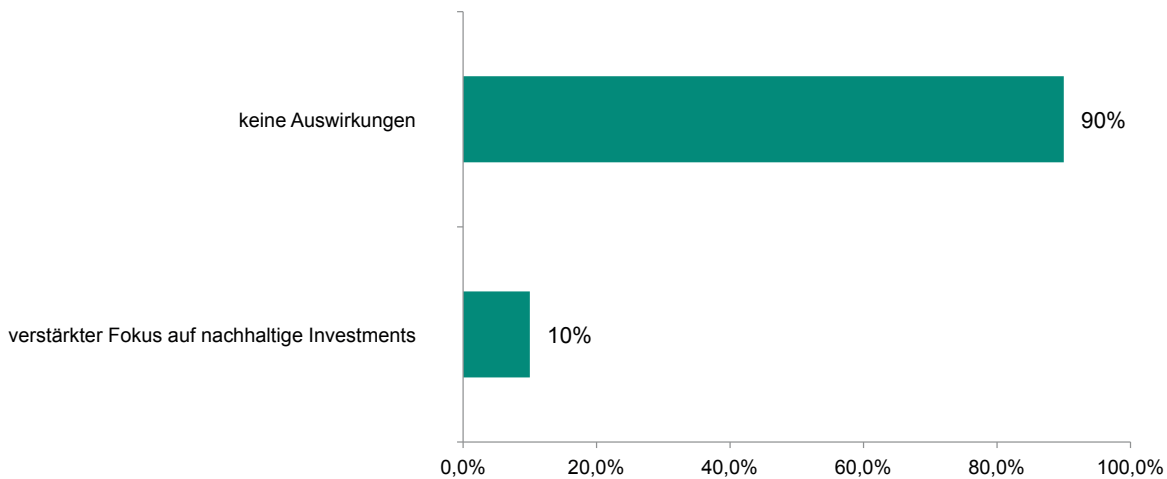


Quelle: Zielke Research Consult

5.2 Covid-19

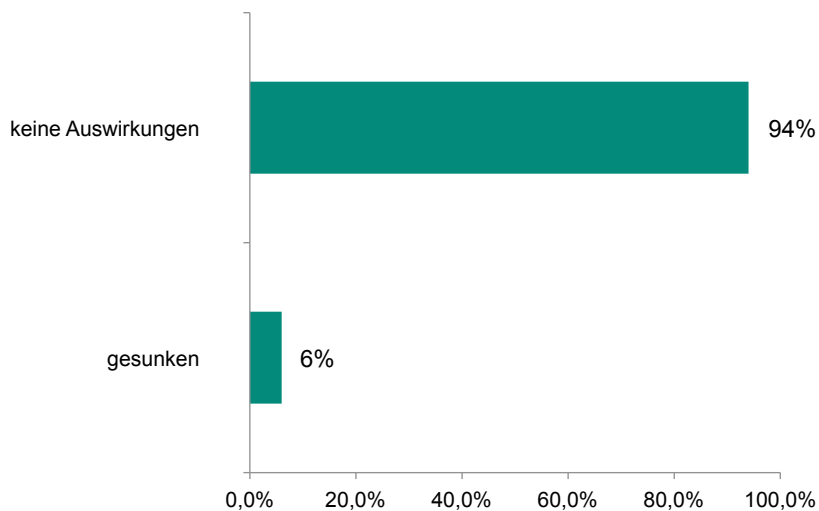
90% der Befragten geben an, dass Covid-19 bisher keine Auswirkungen auf nachhaltige Investments hat. 10% geben an, dass der Fokus auf nachhaltige Investments verstärkt wurde. Verringert hat den Fokus aufgrund von Covid-19 niemand.

Auswirkungen von Covid-19. Frage: Wie wirkt sich COVID-19 auf nachhaltige Investments Ihres Hauses aus?



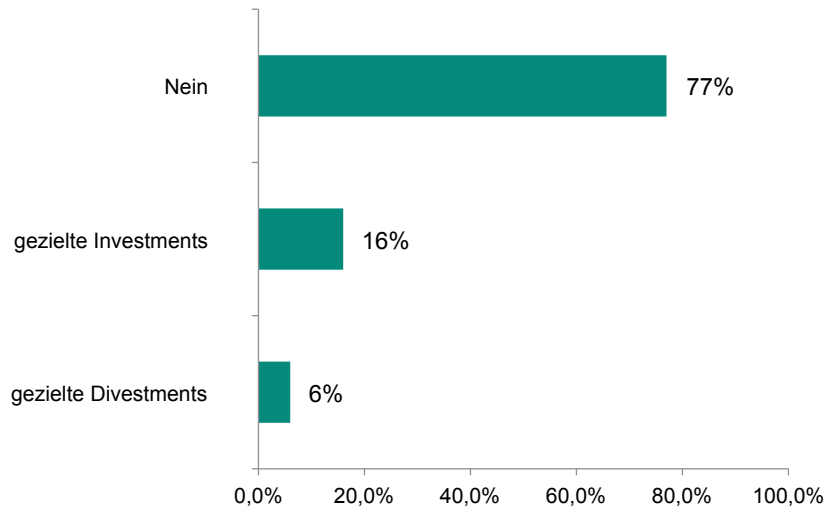
Quelle: Zielke Research Consult

Frage: Wie haben sich durch COVID-19 die Renditeanforderungen Ihres Hauses geändert?



Quelle: Zielke Research Consult

Frage: Hat es durch COVID-19 eine Änderung Ihres Investmentportfolios gegeben?



Quelle: Zielke Research Consult

Auch die Renditeanforderungen sind aufgrund von Covid-19 überwiegend unverändert geblieben. Lediglich 6% geben an, dass die Anforderungen gesunken sind.

Dementsprechend hat es bei 77% der Befragten keine Änderungen im Portfolio aufgrund von Covid-19 gegeben. 16% berichten von gezielten Investments, lediglich 6% von gezielten Divestments.

5.3 Social und Governance Faktoren

Zu den „Social“ Faktoren gaben die Befragten in erster Linie Belange der Arbeitnehmerschaft an: Über Arbeitnehmerrechte, Sicherheitsstandards, Weiterbildung, Gestaltung der Arbeitsplätze, Altersvorsorge, Vereinbarkeit mit Familie bis hin zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen. Als Standards dafür wurden genannt: Scoringmodell von MSCI, UN Global Compact sowie ILO.

Die Governance-Faktoren sind breiter gefächert. Sie betreffen im Wesentlichen transparente Unternehmensziele, Umfang und Transparenz des Unternehmens-Reportings, Auswahl geeigneter Führungskräfte unter Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes, Erfüllung regulatorischer Rahmenbedingungen wie Solvency II, Compliance, Interessenskonflikte sowie Maßnahmen gegen Korruption.

5.4 Zwischenfazit

Die Befragten sind bereits tief in ESG investiert, das hat unsere Studie deutlich gemacht. Die Investitionsbereitschaft ist besonders hoch für Erneuerbare Energien mit langer Laufzeit in Fondsformat. Dabei spielen Anlagen in Solar- und Windparks in West-Europa und Nordamerika eine besondere Rolle, wobei Fremdkapital bevorzugt wird. Für die Zukunft kann man sich stärkere Investitionen in Breitband vorstellen. Auch grüne Anleihen sind ein Thema.

Eine gewisse Diskrepanz ergab unsere Studie in Bezug auf Investitionsspektrum und dem Nachhaltigkeitsreporting dazu. Einerseits gaben 70% der Teilnehmer an, dass mehr als 50% ihrer Anlagen bereits nachhaltig seien. Andererseits spielt das Thema ESG-Reporting in vielen Facetten für die Mehrheit der Befragten noch eine untergeordnete Rolle. Beispiele dazu fanden wir für externe ESG-Ratings, Berichtsstandards, Kriterienkataloge oder detailliertes Reporting nach SFDR-Richtlinie. Dort gibt es noch Aufholbedarf. Darüber hinaus sahen wir, dass CO₂-Neutralität mehrheitlich noch nicht angestrebt wird.

Wir leiten daraus ab:

- (i) Finanzinstitute haben wichtige Weichenstellungen für ihr Anlagespektrum teilweise noch vor sich
- (ii) Regulatorische Anreize zur Klimaneutralität (zum Beispiel qualifizierte Infrastruktur) sowie zum diesbezüglichen Reporting werden die Nachfrage nach ESG-Investments weiter beflügeln
- (iii) Zunehmend werden auch die Kunden von Finanzinstituten nachweise zur ESG-Konformität fordern
- (iv) Die Attraktivität von Infrastrukturinvestments angesichts des Marktdrucks auf lange Laufzeit und auskömmliche Rendite bleibt voraussichtlich bestehen
- (v) Insgesamt erwarten wir daher einen steigenden Wettbewerb um aussichtsreiche Projekte

Dass Investitionen in Erneuerbare Energien und grüne Infrastruktur schwieriger werden oder zumindest stagnieren, verschärft die Situation zusätzlich. Das hat Gründe, die zum einen systemimmanent sind (z.B. Rechtsstreitigkeiten, die den Ausbau von Windkraft hinauszögern, unattraktives Preisumfeld und damit Druck auf die Renditen), zum anderen mit der Finanzierbarkeit zusammenhängen. Denn die Risikostruktur vieler Projekte mit neuen Technologien erlaubt kaum Einsatz von Fremdkapital.

Im nächsten Abschnitt zeigen wir auf, welche Möglichkeiten wir vor diesem Hintergrund sehen.

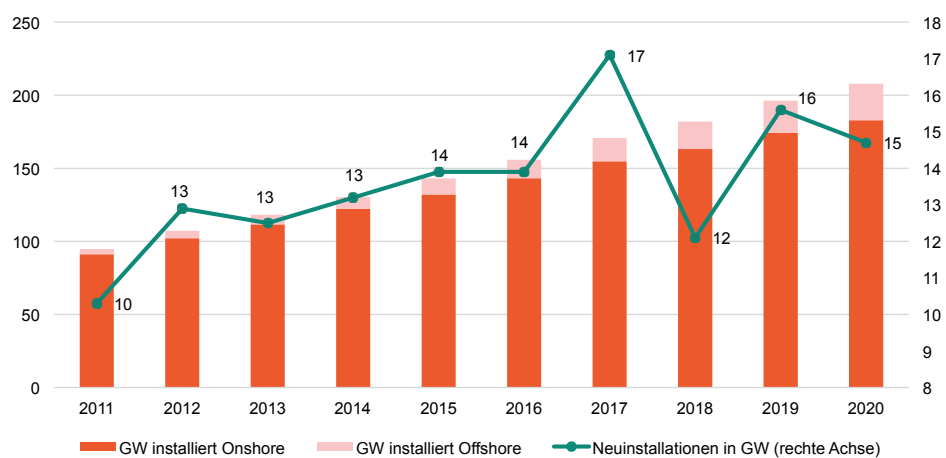
6 Kreditvergabe an Infrastrukturanbieter als ESG-konforme Investitionsmöglichkeit

Investitionen in Erneuerbare Energien und Infrastruktur sind und bleiben ein wesentlicher Baustein für die zukünftige Entwicklung Europas. Das haben wir mit dieser Studie herausgearbeitet. Trends dazu präsentieren wir in diesem Abschnitt.

6.1 Erneuerbare Energien

Europaweit schreitet die installierte Leistung für Windenergieanlagen mit einem jährlichen Wachstum von knapp 10 % kontinuierlich voran.

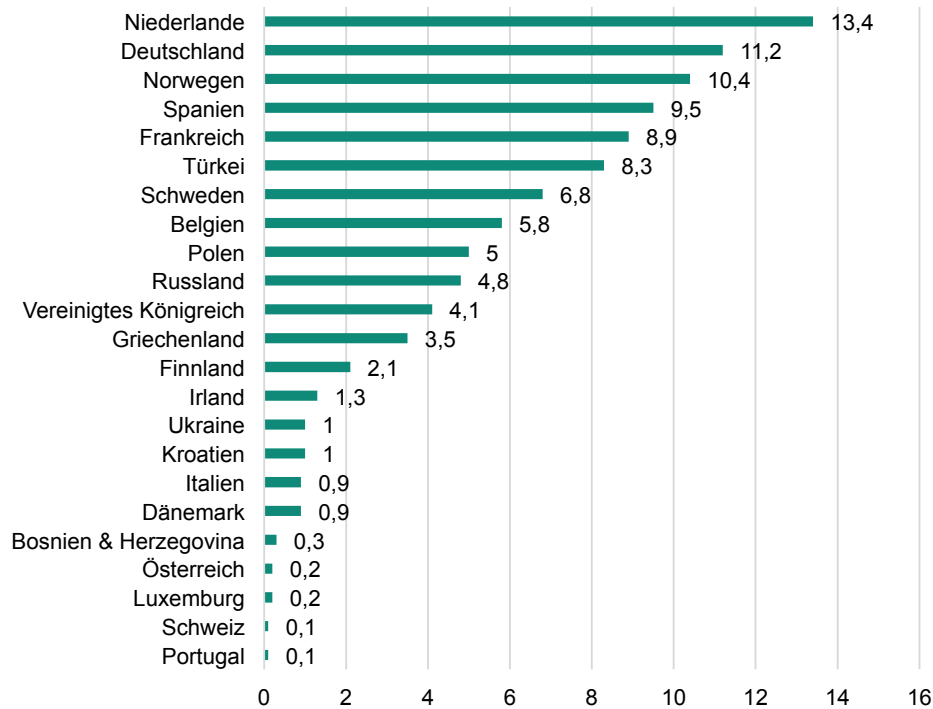
Installierte Leistung von Windkraftanlagen und Neuinstallationen in Europa in den Jahren 2011 bis 2019 (in Gigawatt)



Quelle: IRENA, Renewable Capacity Statistics 2021, März 2021

Dabei kommt dem Offshore-Windenergiesektor eine steigende Bedeutung zu. Auch wenn nach den Daten des Bundeswirtschaftsministeriums die Investitionen in diesem Bereich zurückgegangen sind, nahm Deutschland in 2020 zusammen mit den Niederlanden und Norwegen eine Spitzenposition beim Anteil der neu installierten Leistung ein.

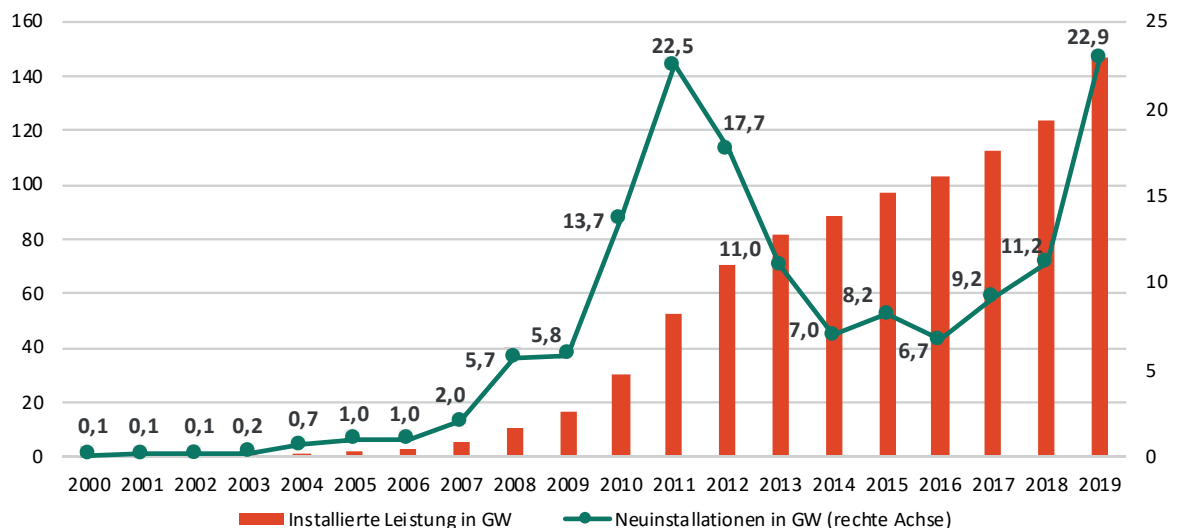
Verteilung der neu installierten Windenergieanlagenleistung in Europa nach Ländern im Jahr 2020 in %



Quelle: WindEurope, Wind energy in Europe in 2020, Februar 2021

Im Bereich der Photovoltaik hat die neu installierte Leistung zuletzt wieder das hohe Niveau der Jahre 2012 und 2013 erreicht.

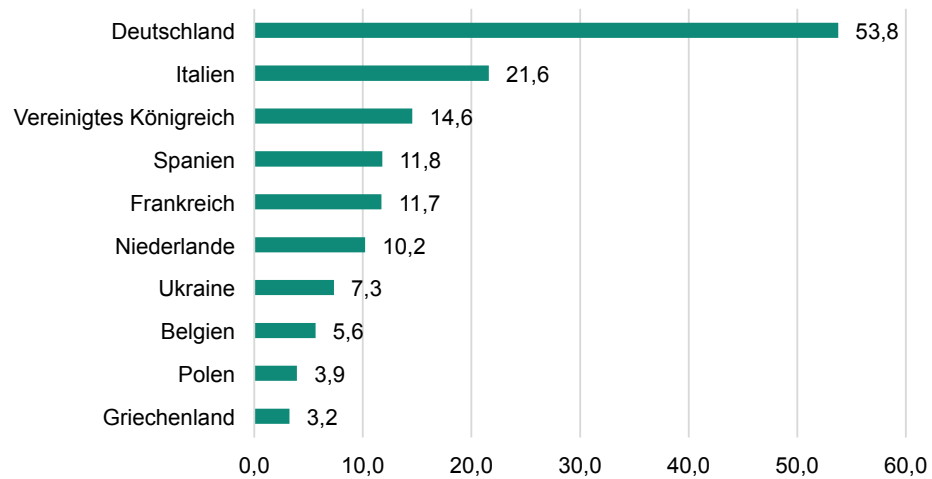
Jährlich neu installierte Leistung von Photovoltaikanlagen in Europa in den Jahren 2000 bis 2019 in Gigawatt



Quelle: SolarPower Europe, Global Market Outlook For Solar Power 2020 – 2024, Juni 2020

Mit einer installierten Photovoltaikleistung von knapp 54 Gigawatt hat Deutschland innerhalb der EU den klaren Spitzenplatz.

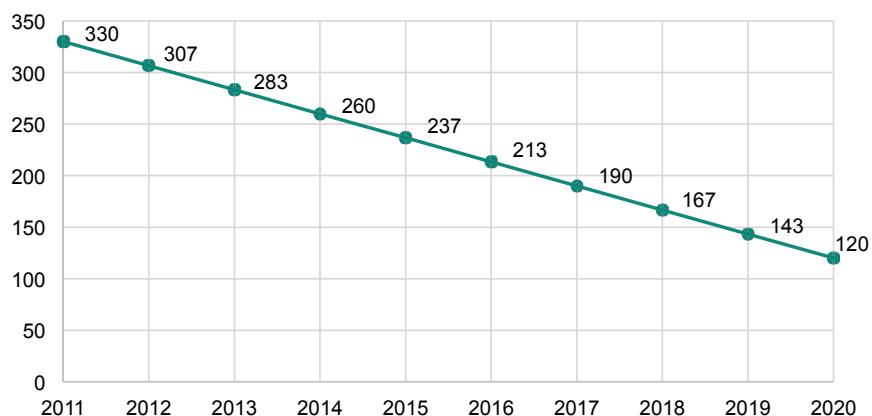
Wichtigste europäische Länder nach installierter Photovoltaikleistung im Jahr 2020 in Gigawatt



Quelle: IRENA, Renewable Capacity Statistics 2021, März 2021

Aus Sicht von Finanzierern problematisch ist der seit Jahren andauernde Trend zu rückläufigen Margen. So sind exemplarisch innerhalb der letzten neun Jahre die Zinsaufschläge für Offshore-Windprojekte um zwei Drittel eingelaufen.

Zinsaufschlag für Offshore-Windprojekte in Basispunkten auf Libor 2011 bis 2020 – Trendlinie gemittelt für Transaktionen in Deutschland, Belgien, Großbritannien und Niederlande



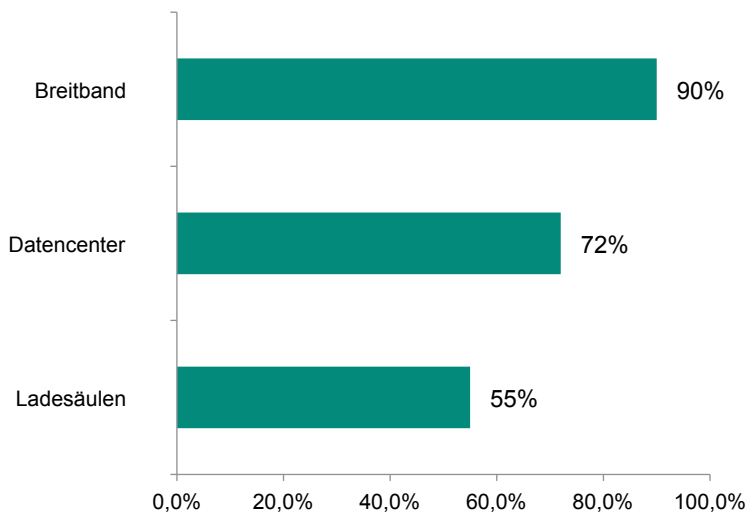
Quelle: Wind Europe - Financing and investment trends - The European wind industry in 2020

Die Herausforderung in diesem Umfeld ist also, Projekte mit risikoadäquater Rendite zu identifizieren. Wir sehen jedoch weiterhin gute Möglichkeiten, den Ausbau Erneuerbarer Energien mit Fremdkapitalinvestitionen zu begleiten. Diese liegen zunehmend auch bei drei- bis fünfjährigen Baufinanzierungen für Wind- oder Photovoltaikprojekte.

6.2 Neue Technologien und Infrastrukturprojekte

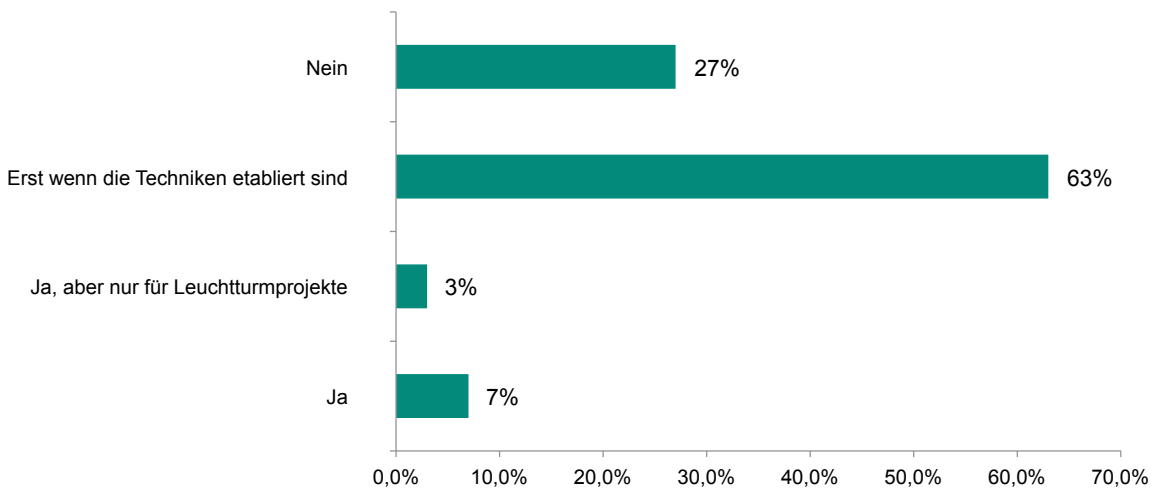
Neben den „Klassikern“ Erneuerbare Energien bieten sich weitere Möglichkeiten, die von den Befragten der Studie genutzt werden. Die Bereitschaft in Breitband zu investieren ist mit 90% sehr hoch. Auch Datencenter sind mit 72% noch ein beliebtes Investment. In Ladesäulen sind nur noch knapp die Hälfte (55%) der Befragten bereit zu investieren.

Technologien. Frage: In welche der folgenden Technologien können Sie sich vorstellen, in den nächsten Jahren zu investieren?



Quelle: Zielke Research Consult

Pioniertechniken. Frage: Würden Sie erwägen, in Pioniertechniken zu investieren (bspw. Floating Solar, Floating Wind, Carbon Capture and Storage)?



Quelle: Zielke Research Consult

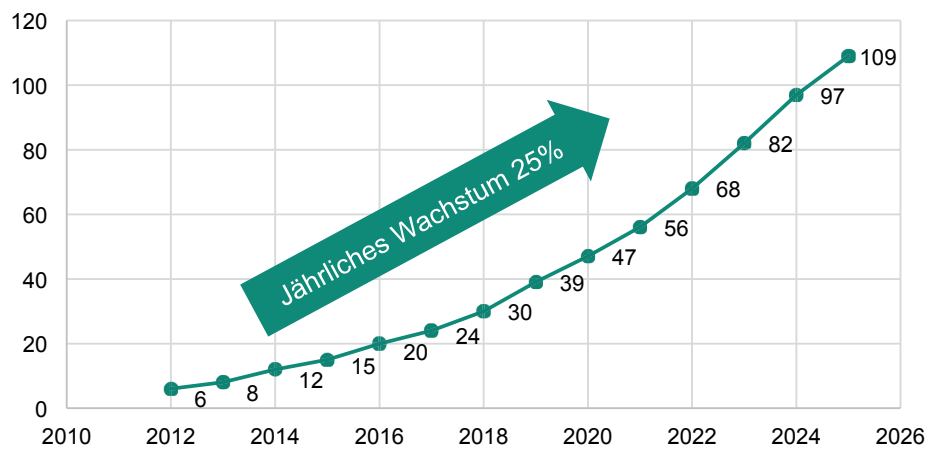
Allerdings schließt mehr als ein Viertel (27%) der Befragten aus, in Pioniertechniken zu investieren. Der Großteil (63%) möchte erst investieren, wenn die Techniken etabliert sind. Lediglich 10% der Befragten würden ein Investment in Pioniertechnik erwägen.

Unter diesen Rahmenbedingungen sehen wir attraktive Investment-Möglichkeiten für die Bereiche digitale Infrastruktur, Datencenter, Schienenverkehr, Waste-to-Energy und grüne Fernwärme. Diese stellen wir im Folgenden kurz dar.

6.3 Digitale Infrastruktur

In Zentral- und Mitteleuropa wächst die Anzahl der Glasfaser-Endkunden derzeit dynamisch.

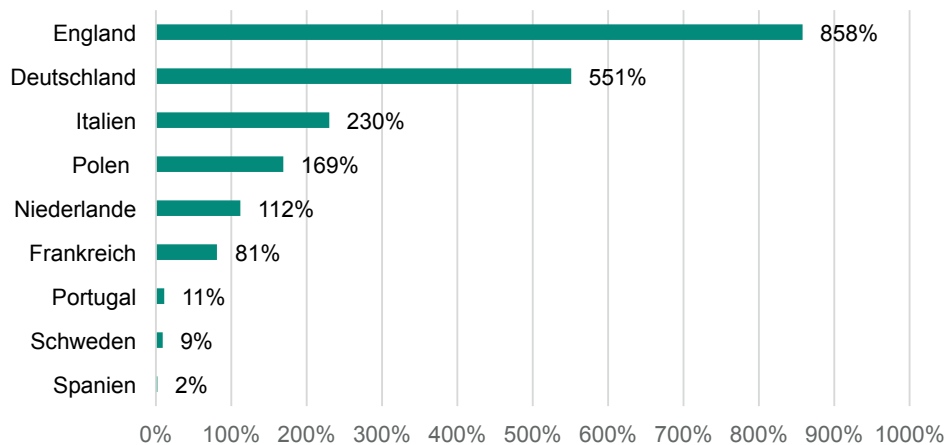
Glasfaser-Endkunden in den EU 28 Staaten - Wachstum bis 2025 (Mio.)



Quelle: FTTH Council EUROPE

Gerade Deutschland, aber auch England und die Niederlande holen ihre Rückstände auf.

Glasfaser-Endkunden Wachstum 2018 bis 2025 in %



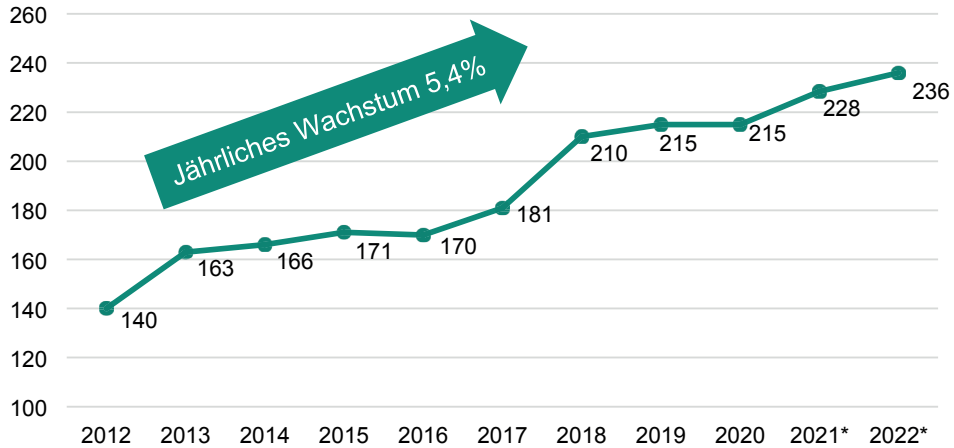
Quelle: FTTH Council EUROPE

Beim Ausbau spielen Investoren eine wichtige Rolle, ihr Interesse ist hoch. Möglichkeiten bieten sich zum einen bei neuen, „Greenfield“ Ausbauprojekten, aber auch zur Akquisitionsfinanzierung. Es gibt aktuell im Breitbandausbau einen hohen Konsolidierungsdruck, der sich voraussichtlich zukünftig noch verstärken wird.

6.4 Datacenter

Die weltweiten Ausgaben für Daten-Center Systeme wachsen kontinuierlich.

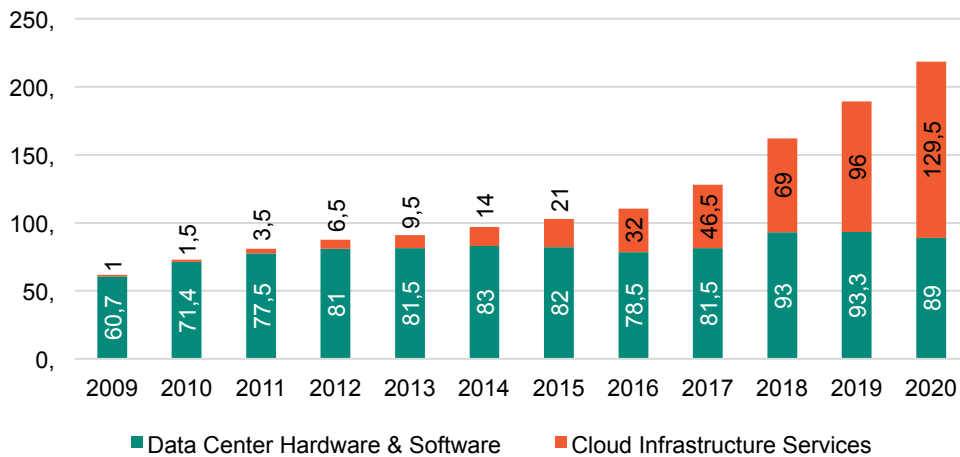
Prognose zu den weltweiten IT-Ausgaben für Datacenter-Systeme von 2012 bis 2022 (Mrd. USD)



Quelle: Gartner, Januar 2021

Ein großer Treiber dabei waren in den vergangenen Jahren die Cloud-Services:

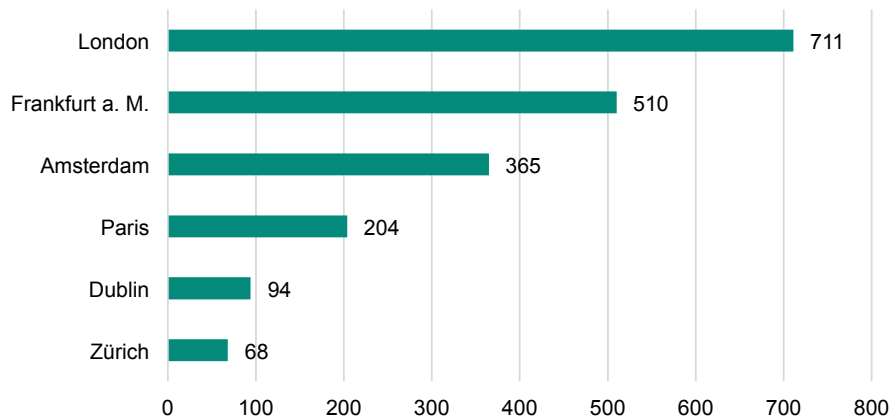
Unternehmensausgaben weltweit für Data-Center und Cloud-Services in Mrd. USD



Quelle: srgresearch.com, März 2021

Innerhalb Europas sind die wesentlichen Standorte London, Frankfurt, Amsterdam und Paris.

Leistungsaufnahme von Rechenzentren in europäischen Städten im Jahr 2020 (in Megawatt)



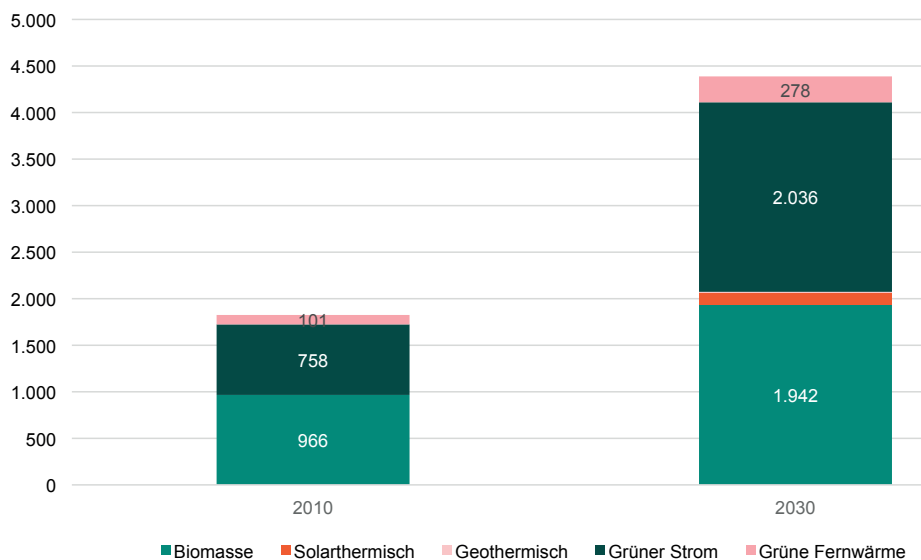
Quelle: Handelszeitung, Februar 2021

Datencenter sind typischerweise Assets mit stabilen Mieterträgen aus Langfristverträgen mit Mietern hoher Bonität. Laufzeiten von über 60 Jahren sind keine Seltenheit. Finanziert werden sowohl die Bauphase, die in etwa zwei Jahre beansprucht, wie die spätere Betriebsphase.

6.5 Grüne Fernwärme

Der Kohleausstieg verlangt neue Quellen für die Fernwärme. Fossiles Erdgas kann dabei höchstens eine Interimslösung sein. Daher spielt die Grüne Fernwärme beim Erreichen der Klimaziele der EU bis 2030 eine Rolle – nicht im gleichen Maße wie beispielsweise der grüne Strom, aber dennoch mit etwa 6,3 % des gesamten Verbrauchs an Erneuerbaren Energien bedeutsam. Wichtig hierbei: Gegenüber 2010 ist eine Verdreifachung der Kapazität geplant.

Erneuerbare Energien Verbrauch des Industriesektors 2010 gegenüber 2030 in der EU in Petajoule



Quelle: IRENA; European Commission, February 2018 Renewable energy prospects for the European Union, page 77

Fernwärmenetze sind ein effektiver und kosteneffizienter Weg, in Ballungs- oder Industriegebieten die Produktion Erneuerbarer Energien und Wärmerückgewinnung zu kombinieren. Zudem spielen sie eine immer wichtigere Rolle für die Energiebalance in einem System, das von stark schwankender regenerativer Energieerzeugung bestimmt wird.

Die Energieversorgung von Wohnungen und Gewerbe innerhalb eines geografisch definierten Gebietes bietet quasimonopolistische Strukturen mit einer breit diversifizierten Kundenbasis. Die Lebensdauer ist lang, über 30 Jahre für die Produktionsanlagen und über 100 Jahre für Leitungen. Konzessionen werden ebenfalls für lange Zeiträume, typischerweise über 20 Jahre, vergeben. In ganz Europa lassen sich in diesem Sektor lukrative Nischen identifizieren.

6.6 Schiene

Auch dem Schienenverkehr kommt im Rahmen der Klimaziele der EU eine zentrale Bedeutung zu. Mit „grünem“ Strom betrieben ist er eine tragende Säule des nachhaltigen Fernverkehrs. Gleichzeitig ist der europäische Schienenmarkt über die letzten Jahrzehnte immer weiter liberalisiert worden.

Liberalisierung des Bahnmarktes in der EU

Start der Liberalisierung des europäischen Marktes für Schienentransport

1988

Erste Ausschreibung eines öffentlichen Serviceantrages in Deutschland

1998

2001

2. EU Bahnpaket: Europäische Eisenbahnagentur, gemeinsame Sicherheitsregulierung, Liberalisierung des Frachtverkehrs

2004

2010

4. EU Bahnpaket: Trennung von Infrastruktur und Betrieb. Verkehrsbetriebe haben vollen Zugriff auf die Infrastruktur. Eisenbahnagentur steuert Homologation

2013

2023

Erste deutsche Bahnreform

1. EU Bahnpaket: Operative Trennung Infrastruktur von Transport, Regulierung internationaler Fracht

3. EU Bahnpaket: Liberalisierung des internationalen Passagierverkehrs

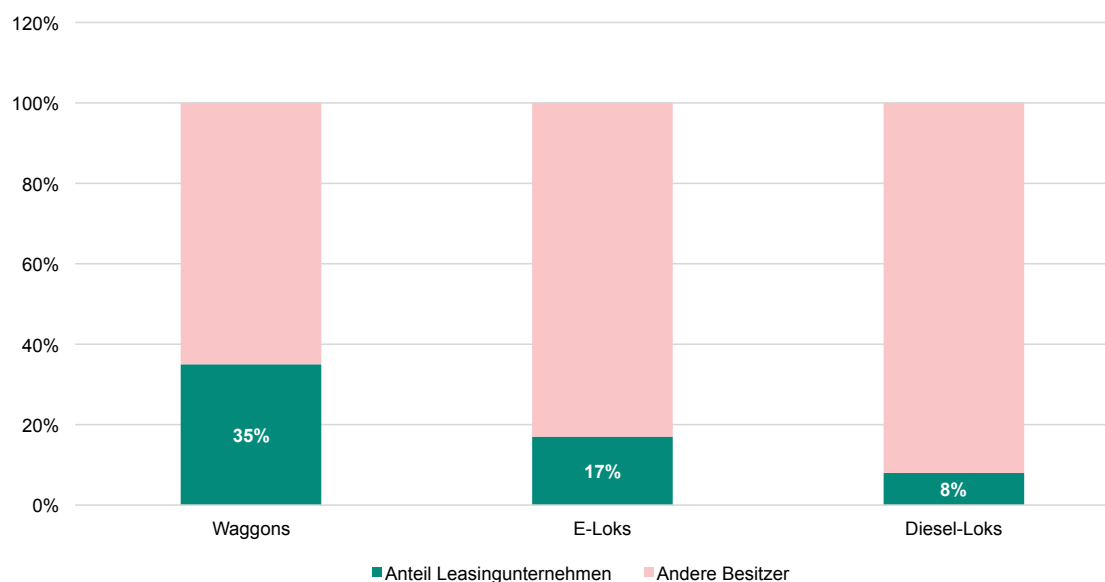
Ausschreibung öffentlicher Serviceverträge verbindlich

Quelle: Europäische Eisenbahnagentur

Das hat u.a. zu einem wachsenden Markt mit einer wachsenden Nachfrage für Lokomotiven und Waggons geführt:

- Aktuelle Gesamtzahl der Lokomotiven in Europa: 31.400, davon 10.800 Rangierloks, 10.100 Frachtlokomotiven und 7.300 Personenverkehrsloks
- Zunehmend vermieten private Leasingunternehmen Lokomotiven und Waggons an Transportunternehmen
- Diese privaten Leasingunternehmen besitzen zwar nur knapp 1.500 Loks, haben aber 76 % Marktanteil im Bereich Lok-Leasing. Zudem ist ihre Flotte wesentlich jünger als die der eingessenen Unternehmen
- Jährlich werden etwa 400 neue Loks innerhalb Europas bestellt
- Es wird erwartet, dass der europäische Bestand von Diesel-Loks bis 2050 im Rahmen der angestrebten CO₂-Neutralität verschwinden wird

Flottenanteil Leasingunternehmen



Quelle: SCI, April 2021

Frachtwaggon dagegen werden schon seit langem von privaten Leasingunternehmen vermietet. Der europäische Bahn-Güterverkehr ist stärker liberalisiert als der Personenverkehr und verzeichnet eine anhaltend hohe Nachfrage nach Waggon. Die wesentlichen Eckpunkte:

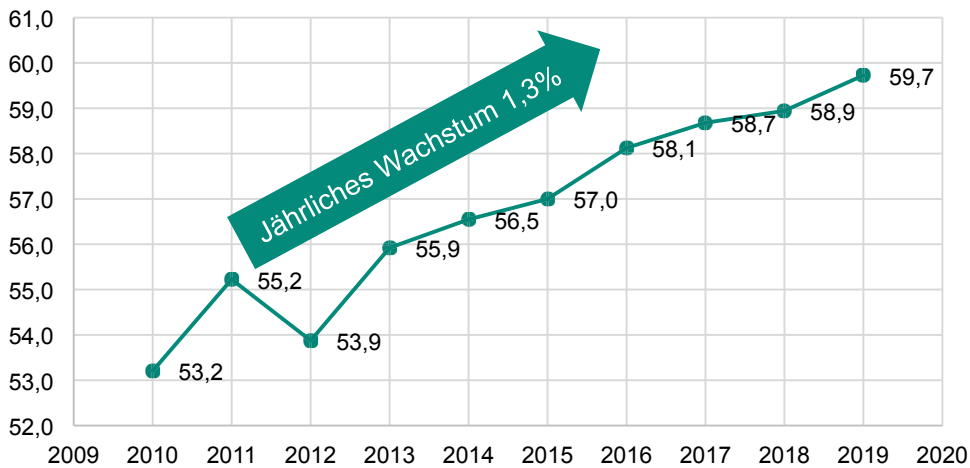
- Aktuell sind in Europa knapp 625.000 Waggon in Betrieb
- Davon befinden sich 35 % im Besitz privater Leasingunternehmen, 46 % bei tradierten Unternehmen, 16 % bei privaten Betreibern, 3 % bei Frachtunternehmen
- Das kumulative Wachstum des Marktes für Güterwaggon der letzten zehn Jahre betrug knapp 30 %. Der Ausbau dieser Verkehrsform ist politisch gewünscht, entsprechend wird sie ein attraktiver Wachstumsmarkt bleiben
- Typische Leasingverträge für Waggon sind bis zu zehn Jahre lang. Private Leasingunternehmen haben eine jüngere Waggonflotte und ermöglichen ihren Kunden einfachen Zugang zu spezialisierten Aufbauten oder Kundenwünschen

Lokomotiven und Waggon sind als Vermögenswert betrachtet wesentlich weniger volatil als zum Beispiel Flugzeuge oder Schiffe. Ihre Bewertungen bleiben auch in Krisenzeiten stabil. Daher können sie auch im Rahmen von BASEL III als Sicherheitenwert angerechnet werden und so zu einer effektiven Allokation von Eigenkapital beitragen.

6.7 Abfall- verwertung als Energiequelle (Waste-to- Energy)

Die Verbrennung kommunaler Abfälle zur Energieerzeugung ist ein Quasi-Infrastrukturmarkt mit einem stetigen Wachstum, insbesondere innerhalb Europas.

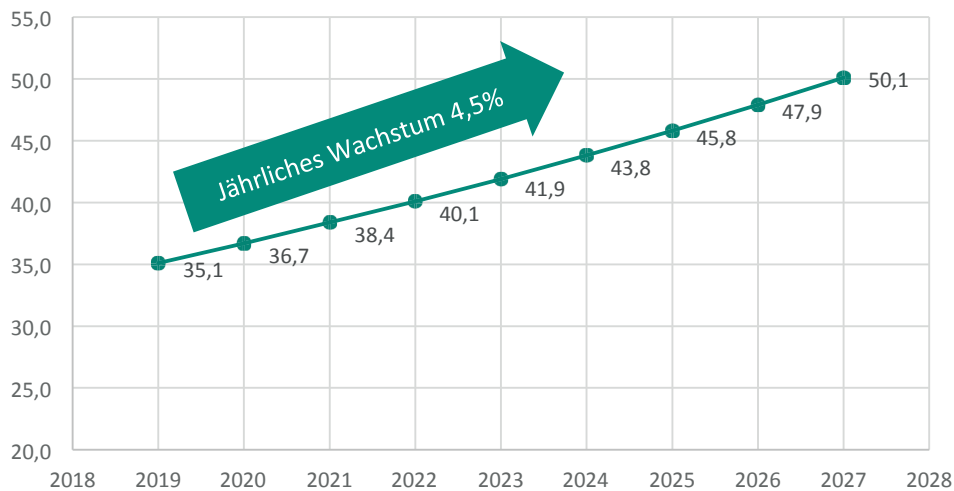
Verbrennung kommunaler Abfälle zur Energiegewinnung EU27 für 2010-19 in Mio. Tonnen



Quelle: Eurostat, April 2021

Weil die Verbrennungsanlagen mit immer leistungsfähigeren Filtersystemen ausgestattet werden und dazu beitragen, den Methanausstoß von Mülldeponien zu verringern, wird diesem Markt zukünftig ein überdurchschnittliches Wachstum vorausgesagt.

Prognose des weltweiten Marktvolumens für Energiegewinnung aus kommunalem Abfall (Waste-to-Energy) in Mrd. USD



Quelle: Allied Market Research, Juli 2020

Waste-to-Energy zeichnet sich durch infrastrukturähnliche Strukturen mit langfristigen Verträgen und stabilen Erträgen aus und ist zudem ein wichtiger Baustein in der ökologischen Verwertung von Abfall. Dazu sind im europäischen Markt bereits viele Projekte erfolgreiche mit Fremdkapital finanziert worden.

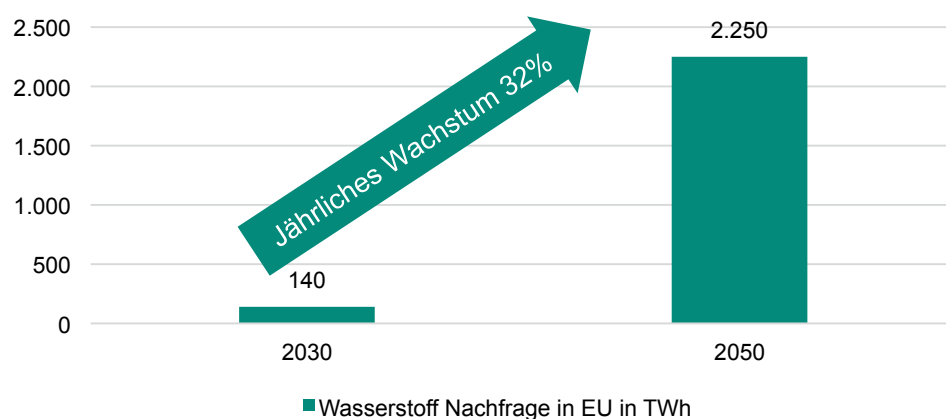
6.8 Wasserstoff

Die Mehrheit der in dieser Studie befragten Finanzinstitute gab an, aktuell nicht in Pionertechniken zu investieren. Trotzdem können sich Finanzinstitute früh in die Entwicklung von Zukunftstechnologien einbringen, um Chancen und Risiken zu eruieren und – soweit möglich – in fremdfinanzierbare Projektstrukturen zu übersetzen. Als aussichtsreich in diesem Zusammenhang sehen wir vor allem die Entwicklung grünen Wasserstoffs als Energieträger.

Für das Ziel der Klimaneutralität in Deutschland und Europa bis 2045 ist es notwendig, die gesamte Energieversorgung CO₂-frei umzugestalten. Im Klimaschutzgesetz der Bundesregierung wurden daher fest fixierte CO₂-Reduktionsziele für die einzelnen Sektoren – in einem ersten Schritt – bis 2030 definiert. Auch wurde der Einstieg in eine CO₂-Bepreisung vorgenommen, um eine Lenkungswirkung zu erzeugen.

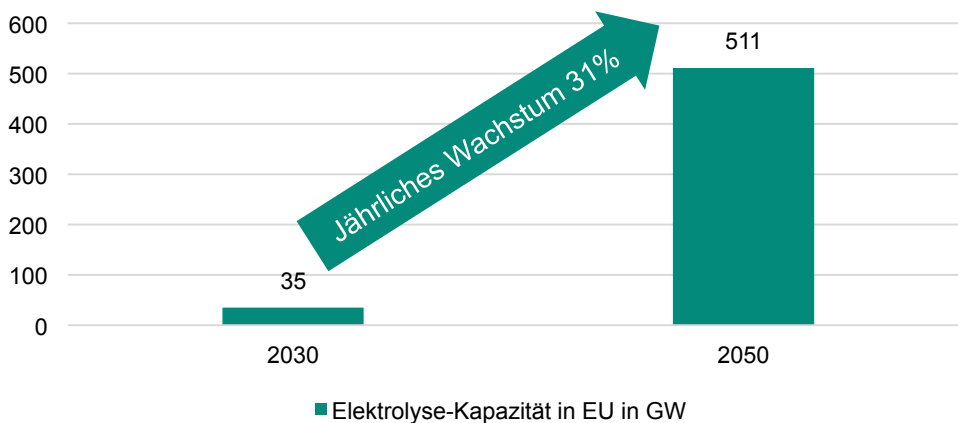
Über die reine Stromversorgung hinaus müssen die CO₂-Emissionen im Verkehr, insbesondere im Schwerlast-, Schiffs- und Flugverkehr sowie in der Industrie, z. B. in der Stahlerzeugung, drastisch sinken. Diese Sektoren sind allerdings schwer zu elektrifizieren. Hier bietet sich insbesondere der Einsatz von grünem – also mit Grünstrom erzeugtem – Wasserstoff an.

Prognose der Wasserstoff Nachfrage in EU in TWh



Quelle: Fraunhofer Institut, Wasserstoff Roadmap, Oktober 2019

Prognose der Elektrolyse-Kapazität in der EU in GW



Quelle: Fraunhofer Institut, Wasserstoff Roadmap, Oktober 2019

Projekte zu grünem Wasserstoff entwickeln sich derzeit dynamisch und gewinnen sehr rasch an Größe. Noch sind weder die Regulatorik noch die wirtschaftlichen Parameter in einem Rahmen, der Projekte aus Sicht von Fremdkapitalgebern attraktiv macht. Das ändert sich jedoch absehbar.

Die Hamburg Commercial Bank treibt aber am Standort Hamburg die Entwicklung dieser Technologie aktiv voran. Dabei wollen wir Projekte in Zusammenhang mit dem Rohstoff Wasserstoff für Fremdkapitalgeber investierbar machen.

7 Hamburg Commercial Bank

7.1 Leistungsspektrum

Die Hamburg Commercial Bank ist eine private Geschäftsbank. Als Spezialisten mit freiem Blick und kurzem Weg zum Kunden sind wir erfahren, mit Neugier und Mut. Verbindlich im Auftritt und immer auf Augenhöhe. Die Wurzeln der Bank liegen im Norden, das Institut ist zudem präsent in den deutschen Metropolregionen und in ausgewählten Märkten Europas.

Mit etwa 1.200 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von knapp 42 Mrd. EUR erwirtschaften wir ein Neugeschäft von 1,4 Mrd. EUR.

Unser Bereich Project Finance – Energy & Infrastructure ist seit mehr als 25 Jahren ein verlässlicher Partner für die Wachstumsbranche der Erneuerbaren Energien. Heute zählen wir hier zu den führenden Anbietern für Projektfinanzierungen in Europa. Im Bereich Infrastruktur und Logistik haben wir in über zwei Jahrzehnten ein breites Netzwerk und umfassendes Know-how aufgebaut.

Geschäftsbereiche der HCOB

Corporate & Structured Finance

Corporate Banking & Advisory

Finanzierungslösungen für mittelgroße Unternehmen in Deutschland

Besondere Expertise in den Branchen Industrie & Dienstleistung, Handel, Gesundheits- und Ernährungswirtschaft

Beratungskompetenz für Structured Finance, Mergers & Aquisitions, LBO sowie Liquiditätsmanagement

Project Finance – Energy & Infrastructure

Europaweite Projektfinanzierung für Energie & Versorger sowie für Infrastruktur & Logistik

Tiefes Branchen- und Marktverständnis, Beratung und Modellierung

Langjährige Partner für Unternehmen der Erneuerbaren Energie sowie Infrastruktur

Innovativer Finanzierer, der eine von Europas erfolgreichen Lokomotivenvermietern mitgründet

Real Estate

Gewerbliche Immobilienfinanzierung in Deutschland und benachbarten europäischen Ländern

Assetklassen Wohnen, Büro und Einzelhandel im Fokus, Beratung und Modellierung

Strukturierungskompetenz für passgenau zugeschnittene Finanzierungslösungen

Shipping

Finanzierungen für Schiffe und Unternehmen der maritimen Wirtschaft weltweit

In wichtigen Branchenstandorten – Athen und Hamburg – mit Expertise vor Ort

Hohe Expertise insbesondere in den Segmenten Tanker, Containerschiffe und Massengutfrachter

Diversified Lending, Sales & Syndicate

Diversified Lending erweitert das Corporate Geschäft mit neuen geografischen und sektoralen Schwerpunkten. Der Fokus liegt dabei auf Westeuropa und den USA

Global Sales & Syndicate

Beratung und Vertrieb von Geld- und Kapitalmarktprodukten für institutionelle Investoren, Unternehmen und die öffentliche Hand.

Underwriting, Syndizierung, Arrangierung und Auspaltierung von Krediten und Kapitalmarktfinanzierung in allen Assetklassen der Marktbereiche der Bank

7.2 Erneuerbare Energie

Die HCOB ist seit mehr als 25 Jahren ein verlässlicher Partner für diese Wachstumsbranche. Heute zählen wir hier zu den führenden Anbietern für Projektfinanzierungen in Europa.

Unser europaweites Portfolio umfasst Firmenkundenadressen und ca. 230 Projekte mit einem Finanzierungsvolumen von über EUR 4,6 Mrd. 57% des Portfolios entfällt auf den Bereich Wind, 33% auf Solar.

Dabei liegt unser Fokus auf der Rolle des Mandated Lead Arrangers bzw. im bilateralen Geschäft. Natürlich binden wir Programmkredite (z.B. KfW, EIB) optimal ein. Bei Bedarf greifen wir auf ECA-Deckung (z.B. Euler-Hermes, EKF) zurück.

Im Bereich der Photovoltaik hat die neu installierte Leistung zuletzt wieder das hohe Niveau der Jahre 2012 und 2013 erreicht.

7.3 Digitale Infrastruktur

Die Hamburg Commercial Bank ist einer der Pioniere für die Bankfinanzierung des Hochgeschwindigkeitsnetz-Ausbaus. Seit mehr als acht Jahren sind wir in diesem Bereich engagiert. Dabei nehmen wir insbesondere Projekte der mittleren Größenordnung innerhalb Europas in den Fokus.

Wir sind Mitglied in verschiedenen Branchenverbänden wie Breko, FttH Council Europe, VATM, Buglas und BPPP.

7.4 Schiene

Die Hamburg Commercial Bank hat ihre Expertise im Eisenbahnsektor über 20 Jahre aufgebaut. Unser aktuelles Investment in diesem Sektor umfasst etwa eine halbe Milliarde EUR. Einen Schwerpunkt bilden dabei die Refinanzierungen von Leasingverträgen für Lokomotiven und Waggonen.

Ihre Ansprechpartnerin

**Inka Klinger**

Global Head of Infrastructure Project Finance
inka.klinger@hcob-bank.com
Telefon: +49 40 3333-11343

Autoren

**Dr. Carsten Zielke**

Zielke Research Consult

**Tilo Kraus,**

Hamburg Commercial Bank

**Dr. Cyrus de la Rubia**

Hamburg Commercial Bank

**Inka Klinger**

Hamburg Commercial Bank

**Thomas Miller**

Hamburg Commercial Bank

Disclaimer:

Die in dieser Studie enthaltenen Marktinformationen sind von der Hamburg Commercial Bank AG zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt.

Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Personen mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Jeder Nutzer dieser Studie muss sich sein eigenes Urteil darüber bilden, ob die hier präsentierten Daten und Ergebnisse für die von ihm gewählte Verwendung geeignet sind und seinen Ansprüchen genügen.

Die in dieser Studie enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert, sorgfältig und gewissenhaft ausgewählt hat bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachten, bezogen hat. Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, konnte deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt.

Zudem enthält diese Studie Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen.

Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument darf nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren.

Urheberrecht:

Die Studie einschließlich aller ihrer Teile ist urheberrechtlich geschützt. Die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung der Studie oder eine Verwendung von Textteilen und/oder Grafiken in anderen Medien ist nur unter Nennung der Hamburg Commercial Bank AG als Urheber dieser Studie gestattet.

Impressum

Herausgeber / Redaktion

Hamburg Commercial Bank AG

1. Auflage, Mai 2021

Design

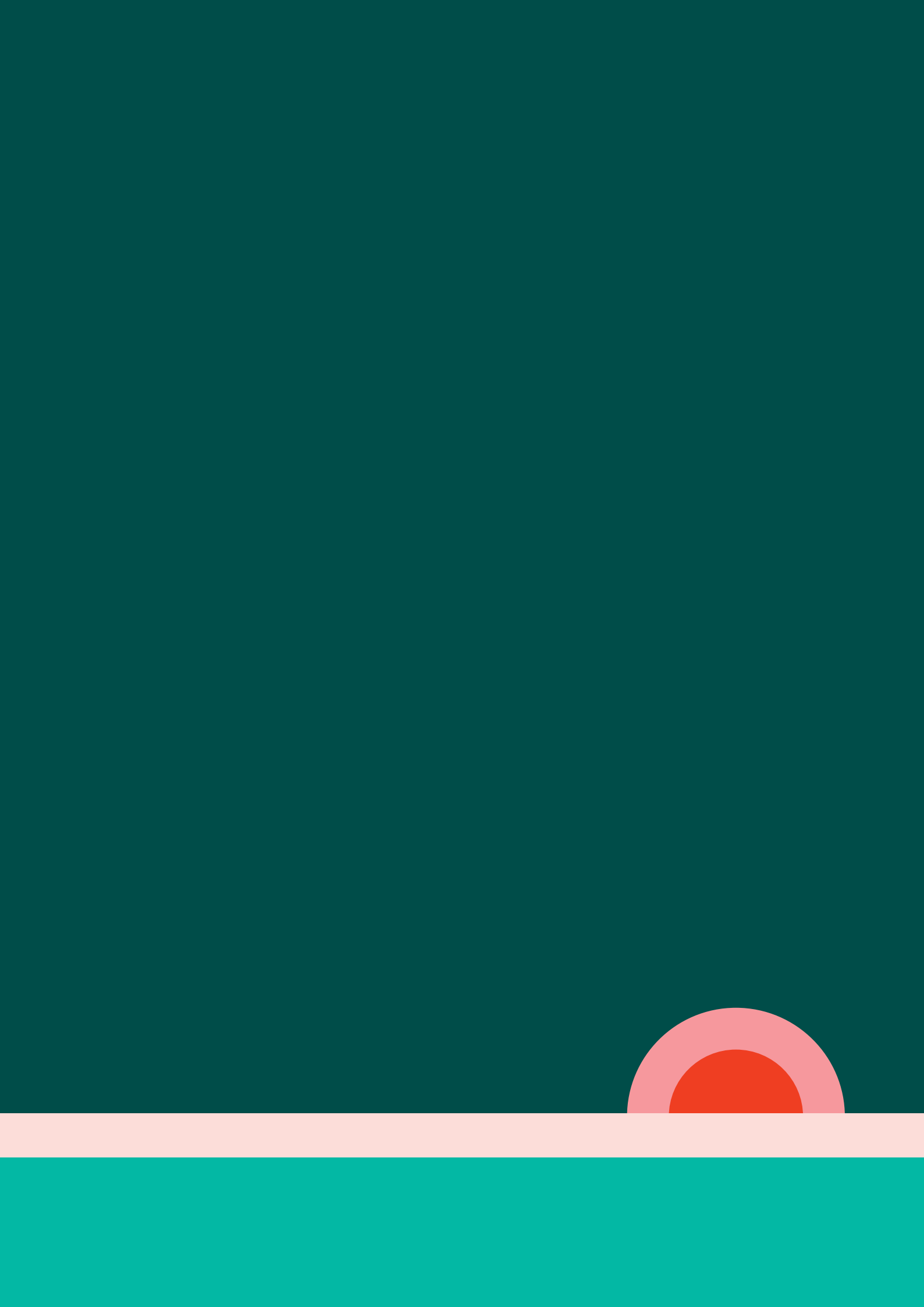
Tina Myrow

Head of Design

Hamburg Commercial Bank

Print

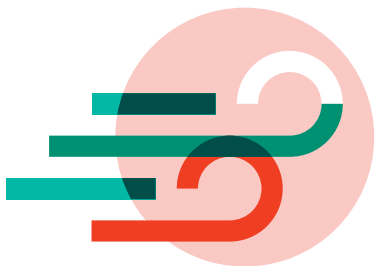
Mediadruckwerk Hamburg



Hamburg Commercial Bank AG

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg

Telefon +49 40-3333-0
Fax +49 40-3333-34001



**Eneuerbare
Energien**

hcob-bank.de