

WINDKRAFT SCHWEDEN

Immer noch ein Markt mit Zukunft?



DAS ENDE DER WIRTSCHAFTLICHKEIT?

Schweden und Norwegen haben sich mit ihrem gemeinsamen Fördersystem für grüne Zertifikate zum Ziel gesetzt, bis 2030 insgesamt 46,4 TWh Strom aus erneuerbaren Energien zu gewinnen. Durch den hohen Zubau der letzten Jahre und durch die bereits geplanten oder in Bau befindlichen Windparks in Schweden und Norwegen wird dieses Ziel voraussichtlich bereits in 2021 erreicht. Also 9 Jahre vor dem eigentlichen Ziel.

In der Folge des schnellen und unerwarteten hohen Zubaus werden in den nächsten Jahren mehr Zertifikate auf den Markt kommen, als bisher angenommen und in den zurzeit geltenden Nachfragekurven festgelegt. Durch das damit einhergehende Überangebot wird mit einem Preisverfall der grünen Zertifikate gerechnet. Um diesen Verfall abzumildern bzw. das System zu stabilisieren, hat die Windindustrie von der schwedischen Energieagentur (SEA) gefordert, dass die Behörde eine Regelung erlässt, wonach sich neue Windparks nach Erreichen des Ausbauziels von 46,4 TWh nicht mehr für den Erhalt von grünen Zertifikaten qualifizieren. Mit Hilfe dieser Maßnahme soll ein Überangebot an grünen Zertifikaten vermieden werden.

Entgegen den Forderungen der Windindustrie versetzte die SEA im Dezember 2018 Projektierer und Windkraftinvestoren mit dem Vorschlag, dass bis 2030 errichtete Windparks weiterhin Zertifikate für die Dauer von 15 Jahren erhalten sollen, in Aufregung.

Die Ankündigung der SEA das Zertifikatesystem mit einer „Stop-Rule“ bis Ende 2030 laufen zu lassen, bringt eine der beiden Säulen im Vergütungssystem, den Zertifikatehandel, zum Wanken. Charlotte Unger, CEO der schwedischen Windenergie Vereinigung skizziert die zu befürchtenden Folgen drastisch:

„Wenn der Vorschlag umgesetzt wird, könnte eine mögliche Konsequenz sein, dass diejenigen, die frühzeitig investiert haben insolvent werden und dass die, die derzeit am Markt aktiv sind, das Vertrauen verlieren und andere Märkte wählen.“

Aber worin liegen die Risiken für Bestandparks? Und was bedeutet das für die Zukunft der schwedischen Windkraftindustrie?

DAS SCHWEDISCHE VERGÜTUNGSSYSTEM IN DER THEORIE

Hier hilft ein kurzer Blick in die Funktionsweise des Vergütungssystems in Schweden. Im Gegensatz zum deutschen EEG ist das verwendete Quotenmodell teilweise marktwirtschaftlich orientiert und besteht aus zwei Faktoren.

1. Stromhandel

Zum einen erfolgt die Vermarktung des erzeugten Stroms eigenständig an der ersten multinationalen Stromhandelsbörse „Nordpool“ zu Marktpreisen oder über Direktabnahmeverträge zwischen Erzeuger und Verbraucher.

2. Zertifikatesystem/Quotensystem

Zum anderen erhalten die Erzeuger von Strom aus erneuerbaren Quellen innerhalb der ersten 15 Jahre nach Inbetriebnahme der Anlage handelbare Zertifikate für jede produzierte Megawattstunde, längstens jedoch bis 2045. Um eine Abnahme und damit den Handel der ausgegebenen Zertifikate zu gewährleisten, wurden Kraftwerksbetreiber, Stromhändler und andere Marktteilnehmer verpflichtet eine bestimmte Quote „grünen“ Stroms zu produzieren. Ist dies nicht möglich, z.B. für Betreiber konventioneller Kraftwerke, müssen diese Zertifikate zukaufen, die der Menge der vorgeschriebenen Grünstromquote entspricht. Tun sie das nicht, müssen sie Strafzahlungen leisten. Um den Zertifikatemarkt bei zunehmendem Ausbaувolumen der Erneuerbaren Energien im Gleichgewicht zu halten wurden die Quoten regelmäßig überprüft und im Einklang mit dem Zubauvolumen erhöht.

Die Systematik der Kombination von Strompreis und Zertifikaten sollte den Produzenten eine größere Investitionssicherheit ermöglichen. Die Idee dahinter: Bei sinkendem Strompreis erhöht sich der Wert der Zertifikate und gewährleistet dadurch auf der Ertragsseite einen Ausgleichsmechanismus. Umgekehrt sollte das bei steigenden Strompreisen erfolgen. Die Theorie dahinter: Die Summe der beiden Komponenten sollte mindestens den Grenzkosten für neu errichtete Erneuerbare Energie-Anlagen entsprechen und so eine langfristige Rentabilität gewährleisten.

DAS SCHWEDISCHE VERGÜTUNGSSYSTEM VON 2008 BIS 2018 IN DER PRAXIS

Warum hat die, dem Quotensystem zugrunde liegende Theorie nicht den geplanten Effekt gezeigt? Als Hauptursache sind im Wesentlichen der sinkende Stromverbrauch (2012 – 2015 mit -5 %) sowie der 2012 erfolgte Übergang des rein schwedischen, zu einem gemeinsamen System mit Norwegen zu nennen. Die daraus resultierende geringere Nachfrage nach Zertifikaten hat zu einem deutlichen Überhang, mit einem Spitzenwert in 2015 geführt und damit einen Zertifikatspreisverfall ausgelöst. Gleichzeitig überstieg die Stromproduktion den Stromverbrauch, was auch einen Anstieg der Strompreise verhinderte. Erst als die Quotenregelung in 2015 angepasst wurde, konnten die Zertifikatsüberhänge bis 2018 sukzessive reduziert werden, was wieder zu einem Preisanstieg geführt hat. Trotzdem mussten Anleger, die in den zurückliegenden Jahren oftmals auf Basis von optimistischen Strom- und Zertifikatspreis-Annahmen investiert haben, Abstriche bei der erwarteten Rendite machen. Die jüngsten Entwicklungen könnten diese Situation nochmals verschärfen.

Durchschnittlicher Zertifikatspreis in EUR



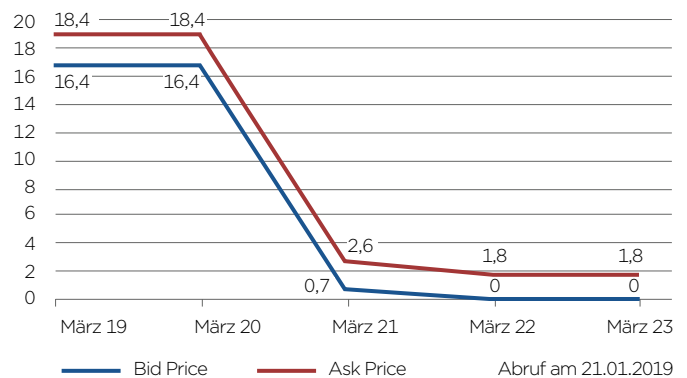
Durchschnittlicher Strompreis in EUR



AUSBAUZIEL ERREICHT – KEINE GUTE NACHRICHT FÜR BESTANDSPARKS

Durch die früher als geplante Erreichung des Ausbauzieles von 46,4 TWh bereits in 2021 statt in 2030, weist der Markt für die nächsten Jahre ein Angebot an Zertifikaten aus, das die festgelegte Nachfragekurve deutlich übersteigt. Oder anders ausgedrückt: Einem großen Angebot an Zertifikaten wird eine im Verhältnis deutlich geringere Nachfrage gegenüber stehen. Die Folgen sieht man bereits jetzt bei Forwards für Zertifikate.

SKM Forward Zertifikatspreise in EUR



Ein Problem könnte also für Bestandsparks mit einer Inbetriebnahme in den letzten Jahren entstehen, insbesondere wenn die Investments fremdfinanziert wurden und nach 2021 ff noch Tilgungszahlungen anstehen. Reichen die verbleibenden Erträge aus der Stromvergütung und den bestenfalls stark gesunkenen Zertifikatspreisen noch aus, um den Kapitaldienst zu leisten? Oder werden Windparks den Weg anderer distressed Assets gehen und den Besitzer wechseln?

Aber auch Windparks mit sehr geringem oder gar keinem Leverage, bei denen im Kaufpreis die Erlöse aus den Zertifikaten eingepreist waren, werden sich wohl mit einer deutlichen Reduzierung der erwarteten Rendite abfinden müssen.

Obwohl die SEA ihre Ankündigung das Zertifikatesystem erst 2030 auslaufen zu lassen damit begründet, die Kosten für die Stromverbraucher so niedrig wie möglich zu halten, hofft die Windenergieindustrie noch auf eine Intervention der schwedischen Politik, wenn der Vorschlag der SEA im April 2019 in den Parlamenten diskutiert wird. Inwieweit diese Hoffnung berechtigt ist, wird sich zeigen.

AUSBLICK UND FAZIT

AUSBLICK

Sind neue Investments in Schweden, die ausschließlich aus dem Verkauf des erzeugten Stroms zu Marktpreisen resultieren, überhaupt noch rentabel? Dazu sollte man sich die Vorteile des schwedischen Marktes und die Entwicklungssprünge der Windturbinenhersteller ins Gedächtnis rufen.

Strompreisentwicklung

Insbesondere entlang der Küstenlinie verfügt Schweden über sehr gute Standorte mit Windgeschwindigkeiten von >7 Metern/Sekunde, die auf eine funktionierende Netzinfrastruktur treffen. Der schwedische Markt ist und wird über Leitungen mit Deutschland, Großbritannien, dem Baltikum, Polen und den Beneluxstaaten verbunden. Die erhöhte Nachfrage aus dem Ausland nach in Schweden erzeugtem grünen Strom könnte mit steigenden Strompreisen verbunden sein.

Windmenge

Derzeit werden in Schweden Windprojekte mit Nabenhöhe von 200 Metern geplant, die die Stromausbeute nochmals verbessern. Grob geschätzt ergibt jeder Meter zusätzliche Höhe eine Mehrleistung von 0,5%. Im Vergleich zu einer 140 m Anlage würde sich die Stromausbeute um weitere 30% erhöhen. Gekoppelt mit einem auf aktuell rund 1 Mio. € je Megawatt Leistung stark gesunkenen Anlagenpreis, ergibt sich dadurch eine deutlich höhere Effizienz moderner Anlagen.

Planungssicherheit

Um eine gewisse Planungssicherheit darstellen zu können präferieren Investoren derzeit den Abschluss von PPA's (Power Purchase Agreements, Stromlieferverträge), bei denen die langfristige Abnahme des Windstroms zu einem vereinbarten Festpreis mit Großabnehmern wie zum Beispiel Google oder Ikea sichergestellt wird.

Fallstricke beachten

Unabhängig von den gerade dargestellten positiven Entwicklungen dürfen zwei wichtige Faktoren nicht außer Acht gelassen werden. Zum einen sollte die prognostizierte Strompreisentwicklung nach Auslauf der PPA's analysiert und zum anderen die kalkulierte Lebensdauer der Projekte einer kritischen Betrachtung unterzogen werden. Wir haben vereinzelt Projekte gesehen, bei denen eine Anlagenlaufzeit von 30 Jahren unterstellt wurde. Windkraftanlagen können zwar grundsätzlich auf eine Lebensdauer von 30 Jahren ausgelegt werden und eine Typengenehmigung für diesen Zeitraum

bekommen, aber die erforderliche Bauweise verlangt dann höhere Investitionskosten. Zudem ist die tatsächliche, wirtschaftlich zu vertretende Lebensdauer von den jeweiligen Standortbedingungen, wie Windgeschwindigkeiten, Windspitzen, Turbulenzen oder Laufleistung abhängig. Auf Excel Basis mag sich so ein Angebot schön rechnen, in der Praxis gibt es jedoch gerade bei den neuesten Anlagengenerationen keinerlei Erfahrungswerte für einen so langen Zeitraum.

FAZIT

Bei neuen Parks ermöglichen die, in der Regel sehr guten Windstandorte in Verbindung mit effizienteren Anlagen attraktive Renditen, ganz ohne Einnahmen aus dem Zertifikathandel. Der wesentlichste Faktor für den wirtschaftlichen Erfolg kommt somit der erzeugten Menge und den Strompreisen zu. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass durch die gleichzeitige Stilllegung von Kohle- und Atomkraftwerken, zum Beispiel in Deutschland, die Wahrscheinlichkeit von Energieengpässen steigt und durch Importe aus Ländern wie Schweden, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Börsenhandelspreise, ausgeglichen werden muss. Wie oben beschrieben, kann das Marktpreisrisiko – aber auch die Chance – durch den Abschluss von PPA's reduziert werden.

Wir haben bereits aktuelle Angebote von Windparkprojektierern analysiert, die unter dem Einsatz von PPA's mit einer Vertragslaufzeit von 10 Jahren für 65% der kalkulierten Strommenge attraktive Renditen von 5% – 6% p.a. bei einer 25-jährigen Beteiligungsdauer, ermöglichen. Und das bei vollständigem Verzicht auf Fremdkapital. Da der Strom an der Börse Nord Pool in Euro gehandelt wird, existiert zudem kein Währungsrisiko. Darüber hinaus besteht weiterhin die Zusatzchance auf Erträge aus dem Zertifikathandel, falls eine Änderung der Rahmenbedingungen für das Angebot oder die Nachfrage an/nach Zertifikaten zukünftig wieder steigende Preise zur Folge hat.

Sicherheitsbewusste Anleger genießen zudem bei Investitionen in Renewables die Vermeidung von Restwertrisiken, wenn Fondslaufzeit und die kalkulierte Lebensdauer der Anlagen übereinstimmen. In Zeiten extrem gestiegener Vermögenswerte ein sicherlich nicht ganz unwichtiges Argument, das allerdings länderübergreifend gilt.

Sollten Sie Interesse an Investitionen in den schwedischen Windenergiemarkt haben, würden wir uns freuen, wenn Sie uns bei Ihren Planungen berücksichtigen. Wir verfügen über hervorragende Kontakte zu schwedischen Projektentwicklern.

KONTAKT

SPRECHEN SIE UNS AN



Stefan Pfisterer
Geschäftsführer
Telefon 089 45666-158
s.pfisterer@euramco-invest.de



Bernd Rickels
Director Business Development
Telefon 089 45666-280
b.rickels@euramco-invest.de

DISCLAIMER

Diese Informationen sind ausschließlich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Sie stellen weder ein Angebot für den Verkauf von Anteilen oder Vermögensgegenständen dar oder implizieren ein solches, noch ist damit eine sonstige Verpflichtung der EURAMCO Invest GmbH oder sonstiger Personen, in deren Auftrag sie handelt, verbunden.

Die Informationen stellen lediglich eine unvollständige Vorabinformation dar. Die EURAMCO Invest GmbH wird ihren Informationspflichten vor einem etwaigen Vertragsschluss mit dem Empfänger gesondert nachkommen.

Ein Teil der Informationen beruht auf Angaben Dritter. Trotz sorgfältiger Prüfung und Zusammenstellung ist deshalb nicht auszuschließen, dass Angaben nicht oder nicht mehr zutreffend sind. Die EURAMCO Invest GmbH übernimmt daher keinerlei Haftung, aus welchem Rechtsgrund auch immer, für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der übermittelten Informationen.

Die veröffentlichten Inhalte und Werke sind urheberrechtlich geschützt. Jegliche unautorisierte Nutzung der Inhalte kann Urheberrechte oder Markenrechte verletzen oder gegen sonstige gesetzliche Vorschriften verstoßen. Die unerlaubte Vervielfältigung oder Weitergabe einzelner Inhalte oder als Gesamtheit ist nicht gestattet.

EURAMCO Invest GmbH
Max-Planck-Straße 3
85609 Aschheim (bei München)

www.euramco-invest.de