

energate-Interview mit Tibor Fedke, Noerr

"Wasserstoff, Speicher und Solar sind aktuell M&A-Megatrends"

UNTERNEHMEN 16.02.2022 16:30



"Der Bedarf an großen PV-Freiflächenanlagen ist extrem", sagt Tibor Fedke. (Quelle: Noerr Partnerschaftsgesellschaft mbB)

Berlin (energate) - Die Energiewende bleibt ein Treiber für Übernahmen im Energiesektor. Tibor Fedke, Partner für Gesellschaftsrecht der Kanzlei Noerr, prognostiziert im Interview, dass vor allem globale Großkonzerne weiter massiv investieren. Der M&A-Fachmann spricht unter anderem über die EU-Taxonomie, den Einfluss der Energiepreiskrise und die Gerüchte um RWE als potenziellen Übernahmekandidaten.

energate: Herr Fedke, Sie begleiten Übernahmen im Energiesektor, wo steht dieser Markt aktuell und welche Marktentwicklung erwarten Sie 2022 für Deutschland und Europa?

Fedke: Es gibt im Prinzip keine Zeit, in der keine Fusionen und Übernahmen stattfinden. Insofern gab und gibt es immer ein gewisses Grundrauschen. Das gilt auch für den Energiesektor. Sei es im Bereich Greenfield-Investments, also bei der Errichtung neuer Betriebsstätten, sei es durch die Übernahme von Bestandsunternehmen. Dabei unterliegt der Markt

Themenseiten

Auf folgenden Themenseiten finden Sie weitere Meldungen zum Thema.

[EEG-Umlage](#) »

[Fusionen-und-Zusammenschlusse](#)

»

[Innogy](#) »

klaren Zyklen. Außerhalb dieser Zyklen gibt es in allen Branchen Megatrends, die branchenspezifisch unterschiedlich sind. Das gesamte Segment Erneuerbare ist ein solcher Trend. Seit Inkrafttreten des Erneuerbare-Energien-Gesetzes versucht der Gesetzgeber hier Anreize für Investitionen zu schaffen - mit bombastischem Erfolg. Denn es wurde massiv in erneuerbare Energien investiert. Im Kern handelte es sich dabei um Übernahmen, die stattgefunden haben.

energate: Gibt es im Renewables-Segment besondere Megatrends?

Fedke: Mit Blick auf Deutschland gibt es derzeit drei Themen, die aktuell besonders begehrt sind: Wasserstoff, Speicher und Solar. Schaut man über die Grenzen hinaus, ist zudem Windkraft zu nennen. Es gibt natürlich auch eine positive Entwicklung für Windkraft in Deutschland. Dennoch standen bislang die Vorzeichen so, dass der weitere Ausbau von Wind in Deutschland nicht so boomen wird wie die Photovoltaik. Wenn die jetzt angekündigten Sofortmaßnahmen von Herrn Habeck umgesetzt werden, wird es aber im gesamten Renewables-Bereich ganz erhebliche Investitionen geben. Insofern sollte auch die in Deutschland zuletzt etwas abflachende Investitionskurve bei On- und Offshore-Windkraft einen neuen Höchststand erreichen. Auch unabhängig von diesen neuen Plänen ist ein maßgeblicher Treiber der extreme Bedarf an großen Solarfeldern - also Freiflächenanlagen, die in Paketen im mittleren zweistelligen und dreistelligen MW-Bereich erworben werden. Diese Nachfrage führte auch dazu, dass das Interesse auch an Solarprojektierern als potenzielle Übernahmeziele gestiegen ist. Ein Beispiel, bei dem wir beratend tätig waren, ist der Einstieg des Klimainvest Fonds der Commerz Real in Projekte von Ampyr Solar. Ampyr Solar ist in der Lage, in kurzer Zeit großvolumige Solarfelder zu realisieren.

energate: Welche Faktoren haben den M&A-Markt rund um Erneuerbare jüngst beeinflusst?

Fedke: Der rasante Anstieg der Strompreise ab Mitte 2021 hat einiges durcheinandergewirbelt. Ich denke da an die Projektierer. Bevor der Strompreis so anzog, befand sich dieses Marktsegment in einer Konsolidierungsphase. Dazu kam es, weil sich viele Unternehmen während der ersten Phase der EEG-Förderungen Ineffizienzen bei der Projektentwicklung leisten konnten, die der Markt erst später bestrafte, als das EEG an seine Grenzen gekommen ist. Das hat sich gewandelt, weil die Projekte mit den deutlich höheren Strompreisen inzwischen viel schneller ins Geld kommen und somit nicht mehr auf staatliche Förderung angewiesen sind. Das wiederum stoppte die Marktkonsolidierung ein Stück weit. Mit der Entwicklung und Vermarktung von Erneuerbaren-Projekten wird derzeit so gut verdient, dass diese Branche es nicht nötig hat, sich weiter zu konsolidieren. Deshalb ist der Widerstand der kleineren Akteure gegen eine mögliche Übernahme mittlerweile größer als noch vor einem halben Jahr.

energate: Wird es trotzdem Übernahmen geben?

Fedke: Ja. Es wird es auch hier weiterhin Mergers geben, vor allem im Solarbereich. Hier ist die Nachfrage so groß, dass es trotz der hohen Strompreise in diesem Jahr einige Projektierer geben wird, die sich auf eine Übernahme einlassen, natürlich vorausgesetzt der Preis stimmt. Für den Windkraftmarkt bin ich da skeptischer: Es mag zwar auch hier einige vereinzelte Übernahmen geben. Mehr Bewegung ist nach meiner Auffassung erst wieder zu erwarten, wenn der Strompreis eingefangen wird.

□ **energate:** Was macht die Erneuerbaren-Projektierer so begehrt für Übernahmen?

Fedke: Grundsätzlich ist die Projektentwicklung im gesamten Renewables-Bereich das margenstärkste Geschäft. Das heißt, die größten Risiken und damit auch die größten möglichen Gewinnmargen liegen in der Projektentwicklung. Das macht es für große Unternehmen attraktiv, stärker in diese Rolle zu schlüpfen und die Projektierung dauerhaft zu betreiben. Entsprechend gab es mehr und mehr Versuche, diesen Weg zu gehen.

energate: Sie sprachen die Energiepreiskrise an. Was ist mit Vertrieben, die deshalb aktuell straucheln?

Fedke: Da sind einige Übernahmen von Unternehmen in der Krise zu erwarten. Sei es, dass Unternehmen kurz vor der Insolvenz oder direkt im Anschluss ganz oder in Teilen übernommen werden. Die Kundenbasis dieser Vertriebe ist interessant, solange sie diese nicht abgestoßen haben. Die Frage ist, wie interessant ist der Wert der Kundenbasis im Vergleich zu den in den Verträgen vereinbarten Restlaufzeiten zu sehr niedrigen Strompreisen? Dabei muss auch das Potenzial von Preiserhöhungen nach der Restlaufzeit betrachtet werden. Deshalb ist es schwierig vorherzusagen, welche dieser Anbieter in die Insolvenz gehen und welche rechtzeitig vorher aufgekauft werden. Allerdings hat die Energiepreisrallye eine volkswirtschaftlich noch größere Dimension.

energate: Welche ist das?

Fedke: Was viele umtreibt, ist die Situation der energieintensiven Industrie, etwa einer Aluminiumhütte oder eines Zementproduzenten. Diese Unternehmen haben ohnehin riesige Energiekosten, die sich in mit der Strompreisentwicklung möglicherweise verdoppelt haben. Entscheidend ist die Beschaffungsstrategie dieser Unternehmen und wie sie abgesichert ist. Spannend ist auch, was mit denen ist, die die Beschaffung der energieintensiven Industrie mit Hedges absichern.

energate: In der jüngeren Vergangenheit gab es im Energiemarkt einige spektakuläre, große Übernahmen. Sind auch für 2022 "Elefantenhochzeiten" zu erwarten?

Fedke: Die gibt es jedes Jahr und wir erwarten auch für 2022 zwei bis drei solche großen Übernahmen in Deutschland. Wenn ich das Ohr auf die Schiene lege, ist das eine oder andere zu vernehmen. Namen kann ich nicht nennen. Allerdings wäre ich nicht überrascht, wenn in den nächsten Wochen eine große Transaktion im Bereich Bio-Erdgas öffentlich würde.

energate: Es gibt Gerüchte, dass auch ein Konzern wie RWE als Übernahmekandidat noch größerer internationaler Energiekonzerne gehandelt wird. Was ist davon zu halten?

Fedke: Ich glaube, dass es ganz massive Investitionen von den ganz großen globalen Energiekonzernen geben wird. Dass ein solcher Konzern ein im Kern restrukturiertes Unternehmen wie die RWE übernimmt, um sich "grün" zu stoßen, das sehe ich nicht. Vielmehr erwarte ich, dass die globalen Energiekonzerne deinvestieren, um an anderer Stelle zu investieren. Die großen Übernahmen, von denen ich sprach, sind eher eine Nummer kleiner. Es ist wahrscheinlicher, dass sich Konzerne von einzelnen Sparten trennen, aber weniger, dass ein Unternehmen der Größenordnung von RWE komplett übernommen wird. Würde es dazu kommen, wäre das ein Einzelfall.

energate: Viel gestritten wurde über die EU-Taxonomie. Kommt es damit wie von Kritikern befürchtet zur Umlei-

□

tung wichtiger Energiewende-Investments, oder hat Bundeswirtschaftsminister Habeck recht mit der These, dass ebendies nicht geschieht?

Fedke: Mit der Taxonomie hat der EU-Gesetzgeber neue Vorgaben vorgelegt, die Fonds mit ihren Investments erfüllen müssen, um sich "dunkelgrün" nennen zu dürfen. Dazu zählt, dass Atomkraft und Gas unter bestimmten Bedingungen als investierbar gelten. Die Taxonomie hat allerdings noch eine andere Ebene. Sie soll verhindern, dass am Markt eine Zersplitterung stattfindet und Kleinprojekte en vogue werden. Deshalb hat der Regulierer eine Volumenuntergrenze von 10 Mio. Euro eingezogen, was ökonomisch sinnvoll ist.

Die These von Herrn Habeck ist insofern richtig, als dass die Taxonomie lediglich einen Trend unterstreicht hin zu klimafreundlichen Investments, der lange vorher eingesetzt hat. Ebenso wie viele Unternehmen schon lange vorher damit begonnen haben, sich von ihren fossilen Assets zu trennen, um ihre Reputation zu verbessern. Beispiele sind der Braunkohleausstieg von Vattenfall oder die Neuausrichtung von Shell. Letzteres fand auch unabhängig von dem viel beachteten Klimaurteil gegen den Konzern statt. Gleichwohl wäre es falsch zu sagen, die Taxonomie hätte keinen Einfluss. Allerdings ist dieser schwer messbar.

energate: Was macht einzelne Start-ups für Investoren attraktiver als andere?

Fedke: Start-ups sind in der Energiebranche kein neues Phänomen. Zu den Anfangstagen des EEG steckte die gesamte Renewables-Branche in einer Start-up-Phase, wobei sich diese Pioniere mit unterschiedlichem Erfolg am Markt positionieren konnten. Das Interesse an Start-ups ist seit vielen Jahren groß. In den vergangenen drei bis fünf Jahren gab es einige Unternehmen, die sehr spannende Prototypen auf den Markt gebracht haben. Speziell im Bereich Wasserstoff gab es in der jüngeren Vergangenheit einige spannende Innovationen. Auf Investoreseite herrscht ein großer Appetit nach eben diesen Start-ups. Dieser richtet sich auf nicht vollständig ausgereifte Technologie. Ein Grund dafür ist, dass das Risiko noch da ist und damit auch die Marge. Zugleich gibt es europaweit unterschiedliche Commitments der Politik, die Technologie zu fördern. Das macht Investitionen trotz Risiken interessant.

energate: Gibt es weitere Investmenttrends im Hinblick auf Start-ups?

Fedke: Großer Appetit herrscht derzeit auch auf Speicherprojekte. Da ist die Nachfrage deutlich größer als das Angebot. Es ist gar nicht so lange her, da herrschte noch deutlich größere Zurückhaltung, weil beispielsweise Banken fürchteten, die Speicherbranche würde ihren "LED-Moment" erleben - und alle anderen Projekte, die nicht auf die neue billigere Technik setzen, wären schlagartig nicht mehr im Geld. Dieser Wechsel blieb allerdings aus und die Vorsicht ist am Markt nicht mehr zu sehen.

Die Fragen stellte [Philip Akoto](#).