

## EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

Zentralbanken haben heute einen enormen Einfluss auf die Finanzmärkte. Nicht nur durch ihre Geldpolitik – schon reine Zinsprognosen beeinflussen die Märkte.

Florian Kölbl und Rene Rosenberger (TU Graz) haben sich auf Seite 1 mit den **Auswirkungen der FED-Prognosen für Fed Funds Rates auf den Zinsmarkt** beschäftigt und sich die Frage gestellt, ob diese Prognosen den Markt beeinflussen oder umgekehrt.

Auf Seite 2 geben Ihnen Dominik Dersch und Mohamed Agamia von der Matobis AG einen **Ausblick für Erneuerbare-Energien-Investments in 2014 und darüber hinaus**. Sie erwarten für diese Investments eine Entwicklung in Richtung „Infrastruktur“ und damit steigende Anforderungen an Investmentanalyse und Risikomanagement.

**Wir bedanken uns recht herzlich bei unseren Kunden für das entgegengebrachte Vertrauen im vergangenen Jahr und wünschen Ihnen geruhige Feiertage und einen guten Start ins neue Jahr!**

Dr. Richard Sizmann,  
Vorstand Microstep AG



## 1 FED VS. MARKET

Seit Beginn 2012 werden von den Mitgliedern der FED in den FOMC-Meetings Prognosen für die Federal Funds Rates abgegeben und anschließend veröffentlicht. Die Prognosen beziehen sich jeweils auf das Ende der nächsten drei bis vier Jahre und darüber hinaus („longer-run“). Uns haben die Auswirkungen dieser Prognosen auf die Zinsmärkte interessiert und vor allem die Frage, ob ein Zusammenhang zwischen Marktbewegung und FED-Prognosen besteht.

### Beeinflusst die FED den Markt oder umgekehrt?

In einer historischen Analyse haben wir die Auswirkungen der FED-Prognosen auf die USD-Zinskurve analysiert. Wir wollten vor allem Rückschlüsse ziehen, ob die FED-Prognosen den Markt beeinflussen oder der Markt die FED-Prognosen.

Für unsere Analyse haben wir aus der USD OIS Zinskurve abgeleitete Forwardraten mit dem Durchschnitt der Prognosen für die Federal Fund Rates verglichen. Dabei haben wir vor allem die Forwardkurve vor und nach einer Veröffentlichung betrachtet, um die direkte Auswirkung auf die Märkte zu messen.

aktuell Dezember 2013

- 1 **FIXED INCOME MARKETS  
FED VS. MARKET**
- 2 **AUSBLICK ERNEUERBARE  
ENERGIEN INVESTMENTS**

### Der Einfluss der FED auf die Märkte nimmt stark zu

Aus unserer Analyse lassen sich zwei Dinge ableiten: Erstens ist ganz klar erkennbar, dass in jüngster Vergangenheit eine viel größere Marktbewegung nach Veröffentlichung der FED Funds Rates stattgefunden hat als noch vor einem Jahr.

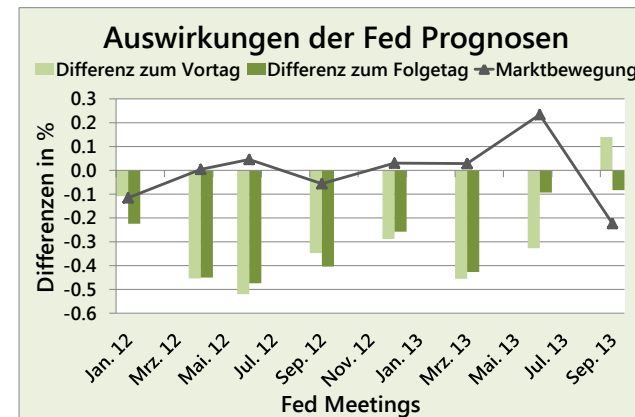


Abbildung 1: Auswirkungen der FED Prognosen seit Jan 2012

Zweitens ist eine deutliche Tendenz erkennbar, dass der Markt sich den FED Prognosen immer mehr annähert. Daraus kann man die Vermutung ableiten, dass der Einfluss der FED auf die Struktur der Forwardkurve sowie auf das absolute Niveau deutlich zugenommen hat. Aufgrund der kurzen Datenhistorie sind wir gespannt, ob die nächsten Veröffentlichungen der FED-Prognosen unsere Vermutung weiter unterstützen.

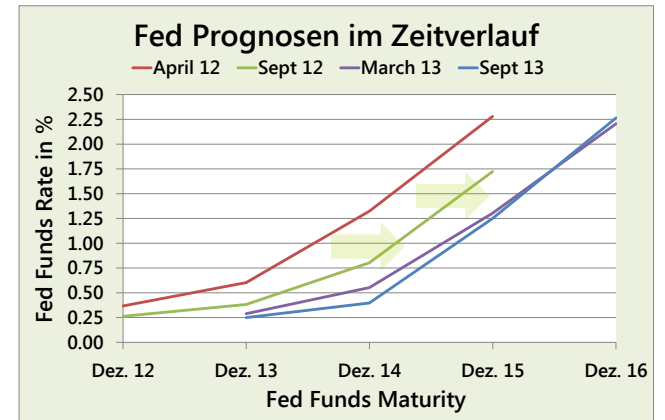


Abbildung 2: Durchschnittliche FED Prognosen im Zeitablauf

### Zentralbanken sind aktuell einer der größten Einflussfaktoren

Eines ist sicher - wir sind in einer Phase, in der die Handlungen der Zentralbanken sehr großen Einfluss auf die Märkte haben. Nicht nur auf die Zinsmärkte, auch Aktien, Immobilien und Kreditmärkte sind sehr stark von den Zentralbanken beeinflusst.

### Portfolio Advisory

Sie erreichen uns unter 089-43 77 77 9172 oder unter [info@microstep.de](mailto:info@microstep.de)

René Rosenberger  
(TU Graz)

Florian Kölbl  
(Microstep AG)



## 2 RENEWABLES

**Mit dem erwarteten Umbau des EEGs und dem damit verbundenen Abbau staatlicher Subventionen werden sich Erneuerbare Energien Investments mittelfristig in Richtung „Infrastruktur“ entwickeln. Für Investoren ergeben sich damit höhere Anforderungen an die Investmentanalyse und das Risikomanagement.**

Im letzten Newsletter des Jahres 2013 wollen wir uns einige Gedanken zur Zukunft Erneuerbarer Energien Investments in Deutschland und den damit verbundenen Konsequenzen für Investoren machen.

### 2013 Rückblick

Das Jahr 2013 ist geprägt von stetig abnehmenden Einspeisevergütungen im PV Bereich in Deutschland, bei gleichzeitig stagnierenden Systempreisen. Gleichzeitig steigen für Stromkunden – hier sind besonders die privaten Haushalte betroffen – die Strompreise durch steigende EEG Umlagen und andere Steuern weiter an. Nach einer Studie des „Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft“ steigt der Strompreis für Haushalte in 2013 erstmals auf ca. 29 Cent/kWh, wobei Umlagen, Steuern und Aufschläge mehr als 50% zum Endpreis beitragen, die EEG-Umlage trägt dabei mit ca. 5,3 Cent/kWh bei. Der

Strompreis ist damit für Privatkunden mehr als dreimal so teuer wie für große Industriekunden.

### Konsequenzen für Investoren

Für Investoren bedeutet dies abnehmende Renditen und steigende Verunsicherung in der Planungssicherheit solcher Investments. Dies wird auch durch die zunehmende Kritik am EEG-System im Speziellen und der Subventionierung von Erneuerbaren Energien im Allgemeinen befeuert. Eine Studie der Internationalen Energie Agentur (IEA) relativiert diese Kritik und zeigt, dass in 2011 weltweit 523 Milliarden USD in Subventionierung von fossilen Energieträgern flossen, in Erneuerbare Energien jedoch nur 88 Milliarden, also nur ca. 17%. Faith Birol der Chef der IEA bezeichnete deshalb auf der EWEA 2013 in Wien die Subventionierung von Fossilen Energieträgern als „Staatsfeind Nummer 1“.

### Ausblick 2014 und darüber hinaus

Mittelfristig werden sich Erneuerbaren Energien Projekte mehr und mehr an marktwirtschaftlichen Rahmenbedingungen anpassen. Dies kann beispielsweise durch eine Novellierung des EEGs hin zur Marktintegration mit steigendem Anteil der Eigenvermarktung oder durch Einführung von Quotenregeln wie beispielsweise in UK, Italien, Norwegen und Schweden geschehen. Es ist jetzt schon mög-

## 1 FIXED INCOME MARKETS FED VS. MARKET

## 2 AUSBLICK ERNEUERBARE ENERGIEN INVESTMENTS

lich, PV-Anlagen ohne EEG Anspruch durch direkte Abnahmeverträge mit lokalen Stromkunden zu betreiben. Entscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg sind der vereinbarte Strompreis und der Anteil der direkten Abnahme im Verhältnis zur Vermarktung an der Strombörse. Für einen festen Börsenpreis ergeben sich damit unterschiedliche Anteile von direkter Abnahme als Funktion des Abnahmepreises, um einen geforderten, effektiven Strompreis aus dem Vermarktungsmix zu erzielen (siehe Tabelle).

verm.\eff.	10	11	12	13
10	100%	-	-	-
12	73%	87%	100%	-
15	52%	62%	71%	81%
18	41%	48%	56%	63%
20	35%	42%	48%	55%
25	27%	32%	37%	41%

Tabelle 1: Erforderlicher direkter Vermarktungsanteil in Prozent als Funktion des geforderten effektiven Strompreises (Spalte) und des vereinbarten Abnahmepreises (Zeile). Der Börsenpreis wird mit 4,5Cent/kWh angenommen. Quelle: Matobis AG

Angenommen, eine Anlage wird mit einem Stromerlös von 11 Cent/kWh wirtschaftlich betrieben, dann muss man mindestens 62% der Produktion zu 15 Cent/kWh veräußern.

### Anforderungen an Asset- und Risikomanagement

Nach unserer Meinung entwickeln sich Erneuerbare Energien Projekte mittelfristig zu

klassischen Infrastrukturinvestments. Ohne staatlich garantierten Strompreis und Einspeisevorrang ist der Investor damit Marktpreisrisiken durch schwankende Strompreise ausgesetzt und muss entsprechende Absicherungsstrategien umsetzen. Direkte langfristige Abnahmeverträge führen zu Kontrahentenrisiken und durch die Selbstvermarktung steigen insgesamt die operationellen Risiken.

Für Fremdkapitalgeber werden gegenüber konventionellen EEG Projekten höhere Zinsen und höhere Sicherheiten z.B. EK-Anteile gefordert.

### Fazit

Erneuerbare Energien Projekte werden insgesamt im Hinblick auf Risikomanagement und Bewertung anspruchsvoller, aber als langfristige Investments nicht zwangsläufig weniger attraktiv.

### Haben Sie Fragen zu diesem Thema?

Sprechen Sie mit uns unter 089 43 77 77 90, schreiben Sie uns unter [info@matobis.de](mailto:info@matobis.de) oder besuchen Sie uns auf [www.matobis.de](http://www.matobis.de).

Dr. Dominik Dersch

Mohamed Agamia



## Microstep AG

Wir bieten Beratung, Dienstleistungen und Produkte rund um den Bereich Treasury, Investment Banking und Portfoliomanagement für alle Finanzmarktteilnehmer. Unsere Kunden unterstützen wir dabei, die immer komplexer werdenden fachlichen Themen im Bereich Risikomanagement, Bewertung und Marktdaten zu bewältigen.



Dafür decken wir von der Situationsanalyse über die Entwicklung kreativer Lösungswege bis zur passgenauen Anwendung die gesamte Bandbreite aus einer Hand ab. Wir bauen dabei auf unser in der Praxis erworbenes Fachwissen, unsere analytische und mathematische Lösungskompetenz und auf unsere fundierten Fähigkeiten in der Softwareentwicklung.

## Microstep Alliance

Microstep gründet innovative Startup-Unternehmen, die das Leistungsspektrum ergänzen und erweitern. In partnerschaftlicher Zusammenarbeit unterstützen wir diese Unternehmen mit unserem Know-how und stellen ihnen personelle und finanzielle Ressourcen zur Verfügung.



Beratung unabhängiger Energieversorger und energieintensiver Industrieunternehmen bei der Bewertung und Bewirtschaftung ihres Energieportfolios unter Verwendung von quantitativen Methoden.

[www.likron.de](http://www.likron.de)

Transaktionsbasierte Beratung und individuelle Lösungen im Bereich erneuerbare und konventionelle Energien. Projektbegleitung bei Bewertung, Analyse, Finanzierungsoptimierung.



[www.matobis.de](http://www.matobis.de)

aktuell Dezember 2013

**1 FIXED INCOME MARKETS  
FED VS. MARKET**

**2 AUSBLICK ERNEUERBARE  
ENERGIEN INVESTMENTS**



Konzeptionell aufeinander abgestimmte Instrumente und Informationen zur Steuerung von Investmentprozessen der Finanzbranche sowie Software für die Vermögensstrukturanalyse und -optimierung.



[www.sge-invest.de](http://www.sge-invest.de)

mergeflow analysiert Informationsströme aus Nachrichten, Blogs, Webseiten, sozialen Netzen, Publikations-Datenbanken und anderen Quellen.



[www.mergeflow.de](http://www.mergeflow.de)

## Impressum

Angaben gemäß § 5 TMG:

Microstep AG  
Bülowstraße 27  
81679 München

Vertreten durch:  
Dr. Richard Sizmann  
Markus Schmidt  
Christian Schramm

Kontakt:  
Telefon: +49 (0)89 43 77 77 9-0  
E-Mail: [info@microstep.de](mailto:info@microstep.de)

Registergericht:  
Amtsgericht München

Registernummer:  
HRB 138043

Umsatzsteuer-ID: Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz: DE 216 203 647

Verantwortlich für den Inhalt nach § 55 Abs. 2 RStV:  
Dr. Richard Sizmann

Quellenangaben für die verwendeten Bilder und Grafiken:  
Fotos: Daniel Delang