



Überraschend liquide

Wasserkraft fehlt oft im Portfolio der Versicherer, weil ihr Marktzugang komplexer ist als bei Wind oder Photovoltaik. Das sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Assetklasse zahlreiche überzeugende Eigenschaften mitbringt.

Andreas Grassl

Viele Versicherer haben ihre Allokation in erneuerbare Energien in den vergangenen Jahren spürbar ausgebaut. Windparks und Photovoltaik-Anlagen sind in zahlreichen Portfolios inzwischen fest verankert. Wasserkraft dagegen spielt häufig noch eine untergeordnete Rolle. Das liegt meist nicht an der Assetklasse selbst, sondern am fehlenden Zugang zu einem Markt, der weniger standardisiert, kleinteiliger und erklärungsbedürftiger ist als andere Segmente der erneuerbaren Infrastruktur. Gerade daraus kann für institutionelle Investoren jedoch ein Vorteil entstehen.

Denn Wasserkraft gehört zu den am längsten etablierten Formen erneuerbarer Energieerzeugung. Die Technologie ist bewährt, die Anlagen sind langlebig, und viele Standorte verfügen über jahrzehntelange Betriebshistorien. Aus Sicht langfristig orientierter Investoren ist das hoch relevant. Während sich viele Kapitalmarktsegmente zunehmend in kurzen Zyklen bewegen und stark von makroökonomischen Erwartungen, Zinsveränderungen oder geopolitischen Nachrichten beeinflusst werden, bietet Wasserkraft einen realwirtschaftlich verankerten Zugang zu planbaren Erträgen. Für Versicherer, die stabile Cashflows, robuste Sachwerte und Diversifikation suchen, kann die Assetklasse deshalb eine interessante Ergänzung bestehender Infrastrukturallokationen sein.

Mit Blick auf die kommenden Jahre spricht zudem vieles dafür, dass die Attraktivität dieses Segments weiter zunimmt. Der europäische Strombedarf steigt strukturell an. Elektrifizierung, Digitalisierung, Rechenzentren, Wärmepumpen und

Elektromobilität erhöhen den Bedarf an verlässlicher erneuerbarer Erzeugung. Parallel wächst der Druck, Energiesysteme resilienter und unabhängiger von fossilen Importen aufzustellen. In diesem Umfeld gewinnen neben Wind und Solar auch diejenigen Technologien an Bedeutung, die über lange Zeiträume hinweg berechenbar Strom erzeugen und sich in bestehende Infrastruktursysteme einfügen.

BEWÄHRTE TECHNOLOGIE MIT HOHER WERTBESTÄNDIGKEIT

Zudem unterscheidet sich Wasserkraft grundlegend von jüngeren erneuerbaren Technologien. Laufwasserkraftwerke basieren auf einer physischen Infrastruktur mit langer technischer Lebensdauer. Viele Anlagen sind seit Jahrzehnten in Betrieb und zeigen, dass Modernisierung, technische Nachrüstung und professionelles Asset-Management den wirtschaftlichen Wert über sehr lange Zeiträume sichern können. Damit verbindet die Assetklasse Eigenschaften klassischer Infrastrukturinvestments mit dem Vorteil einer erneuerbaren, etablierten Stromerzeugung.

Für Versicherer ist diese Wertbeständigkeit ein zentrales Argument. Während bei anderen Technologien Fragen der Degression, des Repowerings oder sich rasch verändernder technischer Standards eine größere Rolle spielen können, ist der Investmentcase bei Wasserkraft häufig stärker an der Substanz des Standorts, an der wasserrechtlichen Qualität, am technischen Zustand und an der operativen Bewirtschaftung ausgerichtet. Der ökonomische Wert entsteht also nicht allein aus dem Marktumfeld, sondern in hohem Maße aus der Qualität des konkreten Assets. Gleichzeitig ist Wasserkraft kein Massenmarkt. Gerade im Bereich kleinerer und mittlerer Laufwasserkraftwerke gibt es in Europa viele inhabergeführte oder regional geprägte Strukturen. Transaktionen laufen häufig nicht über breite Auktionsverfahren, sondern über spezialisierte Netzwerke, lokale Marktkenntnis und langjährige Beziehungen. Für institutionelle Investoren bedeutet das: Wer Zugang zu dieser Assetklasse sucht, braucht nicht nur Kapital, sondern auch einen spezialisierten Marktzugang, technisches Verständnis und grenzüberschreitende Erfahrung. Genau diese Eintrittsbarrieren tragen aber dazu bei, dass das Segment aus Portfoliosicht interessant bleibt.

DIVERSIFIKATION INNERHALB ERNEUERBARER INFRASTRUKTUR

Viele Assekuranz-Investoren halten bereits Wind- und Solar-Assets. Das ist nachvollziehbar, weil beide Segmente in den vergangenen Jahren stark skaliert wurden und vergleichsweise gut zugänglich waren. Mit wachsendem Portfolioanteil stellt sich jedoch zunehmend die Frage, wie sich Erneuerbaren-Allokationen robuster diversifizieren lassen. Wasserkraft

kann hier eine funktionale Rolle spielen, weil sie anderen Erzeugungslogiken folgt als Wind und Photovoltaik.

Die Einspeisung aus Laufwasserkraftwerken hängt nicht von Sonneneinstrahlung oder Windaufkommen ab, sondern vom Wasserangebot und damit von hydrologischen Mustern. Das schafft innerhalb eines erneuerbaren Gesamtportfolios einen eigenständigen Risikotreiber. Gerade für institutionelle Anleger, die nicht nur auf Rendite, sondern auf Risikostreuung und Stabilität achten, ist das relevant. Denn Diversifikation entsteht nicht allein über die Anzahl der Assets, sondern über unterschiedliche Ertragsprofile, verschiedene Marktmechanismen und voneinander abweichende operative Einflussfaktoren.

Hinzu kommt, dass Wasserkraftwerke häufig eine andere Marktpositionierung aufweisen als große Wind- und Solarparks. Viele Anlagen sind regional eingebettet, verfügen über historisch gewachsene Netzanschlüsse und profitieren von ihrer Einbindung in lokale Wertschöpfungsstrukturen. Das macht sie nicht immun gegen regulatorische oder marktliche Veränderungen, verleiht ihnen aber oft eine andere Robustheit als standardisierte Greenfield-Projekte in stark wettbewerbsgetriebenen Märkten.

Aus Portfolio-Sicht kann Wasserkraft deshalb als Abrundung verstanden werden. Sie ergänzt andere erneuerbare Technologien um eine Assetklasse, die bewährt und in ihrer Ertragsstruktur eigenständig ist. Gerade für Versicherer, die bereits Erfahrung mit erneuerbarer Infrastruktur gesammelt haben, liegt darin ein plausibler nächster Schritt.

LIQUIDITÄT UND MARKTMECHANIK WERDEN HÄUFIG UNTERSCHÄTZT

Wasserkraft gilt in der öffentlichen Wahrnehmung oft nicht als besonders liquide Assetklasse. Tatsächlich ist der Markt enger als in anderen Segmenten. Genau deshalb lohnt ein differenzierter Blick. Liquidität bedeutet für institutionelle Investoren nicht nur hohe Umschlagshäufigkeit oder große Ticketzahlen, sondern auch die Frage, ob sich für qualitativ hochwertige Assets stabile Käufergruppen und belastbare Preisniveaus herausbilden. Und genau das ist in Teilen des Wasserkraftmarktes der Fall.

Bewährte Laufwasserkraftwerke mit nachvollziehbarer Betriebshistorie, solider technischer Substanz und belastbarem regulatorischem Rahmen stoßen bei spezialisierten Investoren auf anhaltendes Interesse. Die Zahl der Marktteilnehmer ist kleiner, aber ihre Investmentlogik ist häufig langfristiger und weniger opportunistisch als in stärker finanzierten Segmenten. Das kann sich positiv auf die Preisstabilität auswirken. Für Versicherer ist das ein wichtiger Punkt. Denn gesucht werden nicht maximale Handelsdynamik, sondern

verlässliche Bewertungsgrundlagen und ein Marktumfeld, in dem Qualität honoriert wird.

Hinzu kommt, dass Wasserkraft im Gegensatz zu manchen anderen Assetklassen nicht erst durch Zukunftserwartungen plausibilisiert werden muss. Die Technologie ist da, die Nutzung ist etabliert, und die Ertragsfähigkeit lässt sich bei professioneller Analyse historisch und technisch meist deutlich besser herleiten als bei sehr jungen Marktsegmenten. Das schafft Vertrauen in die Assetqualität und stützt die Werthaltigkeit.

KLIMAPROGNOSEN WERDEN ZUM ZENTRALEN ANALYSEINSTRUMENT

So überzeugend die Assetklasse in vielen Punkten ist, so klar ist auch: Wasserkraft lässt sich nicht ohne vertiefte hydrologische und klimabezogene Analyse bewerten. Historische Ertragsdaten bleiben wichtig, reichen aber nicht mehr aus. Investoren müssen heute zusätzlich verstehen, wie sich Niederschlagsmuster, Abflussregime, Schneeschmelze und Extremwetterereignisse an einzelnen Standorten verändern könnten. Klimaprognosen sind deshalb kein nachgelagerter ESG-Aspekt, sondern ein zentraler Bestandteil des Investmentprozesses.

Das gilt insbesondere bei grenzüberschreitenden Portfolios. Die Auswirkungen des Klimawandels auf Wasserverfügbarkeit und Saisonalität unterscheiden sich regional teils erheblich. Während manche Einzugsgebiete von veränderten Niederschlagsverteilungen betroffen sind, spielen anderswo Temperaturanstieg, Trockenperioden oder veränderte Abflussverläufe eine größere Rolle. Das bedeutet: Eine belastbare Assetbewertung muss die Verbindung von historischer Betriebsperformance, technischer Qualität und vorausschauender Klimamodellierung leisten.

Gerade hier zeigt sich die Reife der Assetklasse. Denn Risiken sind analysierbar. Wer über die richtige Datentiefe, technische Erfahrung und lokale Marktkenntnis verfügt, kann sehr viel präziser beurteilen, welche Standorte resilient sind und welche Annahmen für Ertrags- und Risikomodelle realistisch erscheinen. Das macht den Markt anspruchsvoll, aber nicht unbeherrschbar. Im Gegenteil: Für langfristige Anleger kann gerade diese Analysefähigkeit zu einem Wettbewerbsvorteil werden.

EUROPÄISCHE MÄRKTE BLEIBEN ATTRAKTIV, ABER NICHT HOMOGEN

Ein weiterer Punkt, der für Versicherer wichtig ist: Den europäischen Wasserkraftmarkt gibt es nicht als einheitlichen Standardmarkt. Vielmehr handelt es sich um eine Vielzahl nationaler und regionaler Märkte mit jeweils eigenen regulatorischen, hydrologischen und eigentümergeitigen Struktu-

ren. Wer investiert, muss daher verstehen, wie Vergütungssysteme, Genehmigungsregime, technische Standards und Betreiberrealitäten im jeweiligen Land funktionieren.

Diese Heterogenität erhöht den Analyseaufwand, eröffnet aber auch Chancen. Denn sie verhindert, dass sich das Segment vollständig vereinheitlicht und damit einer reinen Standardisierung unterliegt. Für erfahrene Investoren oder spezialisierte Plattformen entsteht so ein Markt, in dem lokales Wissen, technisches Asset-Management und operative Exzellenz echten Mehrwert schaffen können. Gerade für deutsche institutionelle Investoren, die oft auf langfristige Stabilität und professionelle Governance achten, ist das ein relevantes Argument.

Wie eingangs erwähnt, spricht viel dafür, dass Europa als Investitionsraum für Wasserkraft attraktiv bleibt. Der politische Wille zur Dekarbonisierung ist hoch, die Stromnachfrage steigt, und die Bedeutung gesicherter heimischer Erzeugung nimmt weiter zu. In dieser Gesamtlage profitieren auch etablierte erneuerbare Technologien, die nicht erst aufgebaut, sondern professionell konsolidiert und weiterentwickelt werden müssen.

KEIN EXOTISCHER SPEZIALFALL, SONDERN EIN FEHLENDER PORTFOLIOBAUSTEIN

Für viele Versicherer ist Wasserkraft heute weniger eine bewusste Gegenentscheidung als vielmehr eine noch nicht erschlossene Option. Die Assetklasse fehlt oft im Portfolio, weil ihr Marktzugang komplexer ist als bei Wind oder Photovoltaik. Das sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass Wasserkraft zahlreiche überzeugende Eigenschaften mitbringt: bewährte Technologie, hohe Wertbeständigkeit, reale Substanz, eigenständige Diversifikationseffekte und ein Markt, in dem Qualität und Spezialisierung weiterhin entscheidend sind.

Zugleich verlangt die Assetklasse Disziplin. Wer in Wasserkraft investiert, muss Standorte, Technik, Regulierung und Klimarisiken präzise analysieren. Genau darin liegt aber auch ihr strategischer Reiz. In einem Umfeld, in dem viele Investoren nach belastbaren Sachwerten mit langfristig tragfähigen Cashflows suchen, kann Wasserkraft ein sinnvoller und bislang unterschätzter Baustein sein, um bestehende Erneuerbaren-Portfolios robuster und breiter aufzustellen.



Andreas Grassl
CEO von Renaiio