



Prof. Andreas Pautz: „Einerseits steht man dem Thema Kernenergie noch mit enormer Skepsis gegenüber, andererseits bleibt auch der Investorensite nicht verborgen, dass die Diskussion über eine ausreichende Energieversorgung und deren Preis an Bedeutung gewonnen hat.“

» Aus wissenschaftlicher Sicht ist die *Entsorgung* gelöst«

Auf Investorensite schwinden Skepsis und strikte Haltung gegenüber dem Thema Kernenergie zusehends. **Prof. Andreas Pautz** vom Paul Scherrer Institut und **Dr. Stefan Hasenböhler** von Reichmuth Investment Management über die Gründe.

Mitte Mai erhielten die Befürworter von Kernenergie ordentlich Rückenwind. Zuerst wischte die belgische Regierung den immer wieder nach hinten verschobenen Ausstieg aus der Atomkraft endgültig vom Tisch. Gleichzeitig signalisierte das Parlament in Dänemark, das die Option Kernkraft schon 1985 – noch vor Tschernobyl – aufgegeben hatte, man wolle jetzt den Einstieg prüfen. Wir haben darüber mit Professor Andreas Pautz vom Schweizer Paul Scherrer Institut und Dr. Stefan Hasenböhler von Reichmuth & Co Investment Management gesprochen. Und auch die Frage geklärt, warum sich ein Infrastrukturspezialist wie Reichmuth auch künftig aus den Themen Digitales und Soziales heraushalten wird.

Herr Dr. Hasenböhler, warum stand bei der vierten Investorenkonferenz von Reichmuth eigentlich gerade das Thema Kernenergie mit einem Hintergrundvortrag von Professor Pautz im Vordergrund? Ihre Fonds investieren doch bisher ausschließlich in die Sektoren erneuerbare Energie, Transport und Kreislaufwirtschaft.

Dr. Stefan Hasenböhler: Das ist schon richtig, dennoch müssen wir natürlich verstehen, welche Entwicklung die Energiemarktsegmente insgesamt gerade nehmen, auch jene außerhalb der von uns bisher abgedeckten Themen Solarstrom, Windenergie, Wasserkraft und Batteriespeicherung. Schon in unserem eigenen Interesse wollen wir natürlich wissen, wie es um Technologien, Marktanteile und Profitabilität der unterschiedlichen Energieträger steht. Professor



» Wesentliche Kriterien von
Infrastrukturinvestments: ein
essenzieller Realwert, eine damit
verbundene stabile Rendite und zudem
ein ausgeprägter Inflationsschutz. «

Dr. Stefan Hasenböhler, Reichmuth Investment Management



» Selbst wenn man alle Möglichkeiten der Energiegewinnung zusammenzählt, wird man nicht weit über einen Anteil von 60 Prozent des Einsatzes volatiler Energielieferanten wie Sonne und Wind hinauskommen. «

Prof. Andreas Pautz, Paul Scherrer Institut

Pautz wird ja noch erläutern, warum er davon überzeugt ist, dass es nicht ausreichen wird, sich ausschließlich auf Sonne und Wind zu verlassen, um die Versorgung von Menschen und Unternehmen sicherzustellen. Aber unser eigenes Interesse war natürlich nicht der einzige Grund, weshalb wir ihn als unseren Keynote Speaker eingeladen haben.

Was noch?

Dr. Stefan Hasenböhler: Das Nuklearthema zieht auch bei Investoren, wie uns die hohe Teilnehmerzahl von knapp 70 interessierten Vertretern aus den Bereichen Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen zeigt, die unsere Konferenz besucht haben. Denn auch sie stellen sich die Frage, wie es mit dem Aspekt Kernenergie weitergehen wird und wie sie mit dem Thema umgehen sollen angesichts der Verpflichtung aus dem Green Deal der Europäischen Union, die Gelder ihrer Kunden nachhaltig zu investieren.

Prof. Andreas Pautz: Das kann ich aus anderen Vorträgen, die ich gehalten habe, durchaus bestätigen. Gerade die institutionelle Investorenschaft in den deutschsprachigen Ländern

steckt da in gewisser Weise in einem Dilemma. Einerseits steht man dem Thema noch mit einer enormen Skepsis gegenüber, andererseits bleibt auch der Investorenseite nicht verborgen, dass die Diskussion über eine künftig ausreichende Energieversorgung und den Preis, den man dafür zahlen muss, erheblich an Bedeutung gewonnen hat.

Darauf komme ich zurück, aber zunächst die Frage an Herrn Hasenböhler, warum sich eine Gesellschaft wie Reichmuth entschieden hat, sich auf das Thema Infrastruktur zu spezialisieren.

Dr. Stefan Hasenböhler: Als wir 2012 mit unserer Investmentlösung InRoll – ein diversifiziertes Güterwagenportfolio, in dem wir heute 455 Millionen Euro verwalten – gestartet sind, steckte das Investmentthema Infrastruktur gewissermaßen noch in den Kinderschuhen. Was uns aber schon in unseren Anfängen überzeugt hat, ist die Kette von drei wesentlichen Kriterien, die mit entsprechenden Investments verbunden sind: ein essenzieller Realwert, eine damit verbundene stabile Rendite und zudem ein ausgeprägter Inflationsschutz. Inzwischen gehören wir von der Größenordnung her zu den Mid-Market-Playern und verwalten mit insgesamt 28 Mitarbeitern ein Gesamtvolumen von 2,4 Milliarden Euro in über 20 Portfoliounternehmen auf unserer europäischen Infrastrukturplattform. Rund 80 Prozent unserer Kunden sind institutionelle Investoren, zu einem Fünftel investieren wir für vermögende Privatkunden.

Was allendings auffällt, ist die selbst gewählte Beschränkung auf lediglich drei von fünf wesentlichen Sektoren, in die Sie Ihr Thema einteilen. Was steckt dahinter?

Dr. Stefan Hasenböhler: Es ist schon richtig, dass wir uns sehr bewusst auf die drei in Ihrer Eingangsfrage genannten Bereiche konzentrieren. Mit unseren Portfolios finanzieren wir in mehreren europäischen Ländern Anlagen für erneuerbare Energien wie Wind-, Solar- und Wasserkraftwerke, aber auch im Transportsektor in Güterwaggons und Lokomotiven für die unter ESG-Gesichtspunkten und einer notwendigen CO₂-Reduktion zunehmend bedeutender werdende Verlagerung des Güterverkehrs auf die Schiene. Unter dem Begriff Kreislaufwirtschaft verstehen wir alles, was mit Recycling und einer nachhaltig organisierten Müllentsorgung zu tun hat. Das sind die Bereiche, in denen wir uns inzwischen extrem gut auskennen und wo wir ein umfangreiches Spezialwissen erlangt haben. Daher haben wir auch in absehbarer Zeit nicht vor, in Sektoren wie der digitalen Infrastruktur oder dem Bereich Soziales aktiv zu werden, weil man bei beidem ganz anderen Bedingungen ausgesetzt ist.

Inwiefern?

Dr. Stefan Hasenböhler: Beim Sektor soziale Infrastruktur – da sprechen wir zum Beispiel vom Bau und Betrieb von Krankenhäusern, Universitäten und so weiter – bewegt man sich eigentlich eher im Segment professionelles Immobilienmanagement. Da verfügen wir nicht über eine ausreichende Expertise. Und um uns erfolgreich in der digitalen Infra-



» Wir verfügen bei all unseren Modellen über einen gehörigen Puffer, der uns im Worst Case vor dem Scheitern oder gar der Insolvenz bewahrt. «

Dr. Stefan Hasenböhler, Reichmuth Investment Management

Warum gerade dieses Geschäft?

Dr. Stefan Hasenböhler: Weil es von diesen Maschinen, die pro Stück immerhin rund 30 Millionen Euro kosten, nur ganze 15 in Europa gibt, von denen nur zwölf verliehen werden, so wie wir das tun. Gemeinsam mit unserem operativen Partner haben wir dafür die s-milling Technologies, ein Familienunternehmen mit Sitz im österreichischen Volders, zu 100 Prozent übernommen. s-milling besitzt über 40 Prozent der Marktkapazität für Fräsdienstleistungen in Europa, was die Gesellschaft mit Abstand zum Marktführer macht. Das Fräsen spielt eine wichtige Rolle bei der Aufrechterhaltung des Sicherheitsstatus und der Verlängerung der Nutzungsdauer des Eisenbahnnetzes.

Was unterscheidet Reichmuth Investment Management denn von anderen Anbietern? Was ist Ihr USP?

Dr. Stefan Hasenböhler: Wir haben ein Prinzip, das wir möglichst immer beibehalten, sei es bei der Vermietung von Güterwagen, dem Betreiben eines Solarparks oder dem Unterhalt eines Windparks: Wenn wir einen Fonds auflegen, dann investieren wir zum einen in die Assets, die wollen wir unbedingt in unserem Besitz haben. Zusätzlich investieren wir in der Regel einen kleineren Teil in den Operator, einen professionellen Betreiber. Von der Aufteilung her gehen rund 80 bis 90 Prozent in den Erwerb der Assets, die restlichen zehn bis 20 Prozent in den Betreiber. Denn es ist diese Kombination, die für ein hohes Maß an Sicherheit und ein fachmännisch betriebenes operatives Geschäft sorgt. Und wir investieren als Gruppe oder Team immer mit – haben also gleichgerichtete Interessen wie unsere Kunden als Investoren. Unser Wissen und das Netzwerk im Verkehrsbereich können aber sicher auch als USP bezeichnet werden.

Inwiefern Sicherheit?

Dr. Stefan Hasenböhler: Weil wir bei all unseren Modellen über einen gehörigen Puffer verfügen, der uns im Worst Case vor dem Scheitern oder gar der Insolvenz bewahrt. Denn selbst wenn der Operator scheitern sollte, haben wir immer noch die Assets, die wir veräußern können. Ich glaube, dass diese Art zu agieren enorm dazu beigetragen hat, dass wir in den 13 Jahren, in denen wir in Güterwagen investierten, kein einziges Jahr mit einem negativen Ergebnis

struktur zu behaupten, würden wir ein Team von weiteren Spezialisten benötigen. Das haben wir nicht.

Was betrachten Sie als Highlight in Ihrem Angebot?

Dr. Stefan Hasenböhler: Wir finanzieren zum Beispiel Helikopter für Rettungsdienste und die Brandbekämpfung, aber auch Triebwerke für Flugzeuge, die mit nachhaltigem Kerosin betrieben werden können. Ein wirkliches Highlight unseres Angebots ist die Investition in Gleisfräsmaschinen und deren Betreibergesellschaft, die von allen drei staatlichen Bahnunternehmen in Deutschland, der Schweiz und Österreich eingesetzt werden.

Spezialist für das Thema Infrastruktur



Dr. Stefan Hasenböhler arbeitet seit 2008 für die Schweizer Reichmuth-Gruppe, bei der er als CEO und Partner den Infrastrukturbereich leitet. Nach dem Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Basel und New York und anschließender Promotion begann Hasenböhler seine berufliche Laufbahn bei KPMG Legal in Zürich. Im Jahr 2005 wechselte er zu Horizon21 Alternative Investments, bei der er als Head of Legal Structuring für die Strukturierung von Fonds und Anlageprodukten verantwortlich war. Im Jahr 2012, vier Jahre nach seinem Eintritt bei Reichmuth, begründete Hasenböhler den dortigen Infrastrukturbereich. Unter seiner Leitung wurden verschiedene Infrastrukturplattformen im Eisenbahn- und Logistikbereich aufgebaut, darunter Unternehmen wie die InRoll AG und die European Loc Pool AG. Inzwischen leitet er ein Team von 28 Spezialisten, das sich auf die strategische Weiterentwicklung der Infrastrukturexpertise des Unternehmens konzentriert.



abgeschlossen haben und im Schnitt eine stabile jährliche Ausschüttung an unsere Investoren vornehmen konnten.

Herr Prof. Pautz, konnten Sie Herrn Hasenböhler denn davon überzeugen, dass Reichmuth endlich mit einem Fonds an den Markt geht, mit dem der Ausbau der Kernenergie finanziert wird?

Prof. Andreas Pautz: (lacht) Das war, ehrlich gesagt, gar nicht meine Absicht. Ich bin selbst überzeugter Anhänger des Ausbaus erneuerbarer Energieträger, bei denen wir insbesondere von Solaranlagen oder Windenergieparks sprechen, weil es ja darum geht, mit Blick auf den Klimawandel eine möglichst hohe Reduktion des CO₂-Ausstoßes zu erreichen.

Experte für Sicherheitsforschung in der Kernenergie



Prof. Andreas Pautz gilt als international anerkannter Experte im Bereich der Kerntechnik und leitet seit 2016 den Forschungsbereich Nukleare Energie und Sicherheit am Paul Scherrer Institut im schweizerischen Villigen. Er ist zudem Professor für Nukleartechnik an der École polytechnique fédérale de Lausanne. Nach dem Masterabschluss in Theoretischer Physik an der University of Manchester und einem weiteren Masterabschluss in Quantenoptik an der Universität Hannover promovierte Pautz 2000 in Kerntechnik an der Technischen Universität München. Nach der Promotion arbeitete er zunächst bei TÜV Nord, 2003 wechselte er zu Areva NP, dem größten europäischen Anbieter von Kernkraftwerken. Seine Beiträge zur nuklearen Sicherheitsforschung und zur Entwicklung von Multiphysik-Simulationssoftware wurden durch seine Ernennung zum Vollmitglied der Schweizerischen Akademie der Technischen Wissenschaften (SATW) anerkannt.

» Langfristig ist nicht die Stromerzeugung unser Problem, es ist die Erzeugung von Wärme. «

Prof. Andreas Pautz, Paul Scherrer Institut

Wobei man doch etwas stiefmütterlich behandelte Themen wie Wasserkraftwerke und Biogasanlagen nicht vergessen sollte.

Prof. Andreas Pautz: Vollkommen richtig, auch diese Formen der Energieerzeugung sollte man natürlich soweit als möglich in die Gesamtrechnung zur Erzeugung von Energie einbeziehen, auch wenn beides natürlich seine Problematik hat. Zur Nutzung der Wasserkraft ist man auf bestimmte geografische Gegebenheiten angewiesen, die man in gebirgigen Ländern wie der Schweiz vorfindet, aber kaum in Regionen wie Deutschland. Und bei der Nutzung von Biomasse hat man das Problem, dass der Biogasanteil hinten und vorn nicht ausreichen würde, um damit unseren Bedarf an Gas auch nur annähernd zu decken. Aber selbst wenn man alle vorhandenen Möglichkeiten der Energiegewinnung zusammenzählt, wird man nach Berechnungen unseres Instituts nicht weit über einen Anteil von 60 Prozent des Einsatzes volatiler Energielieferanten wie Sonne und Wind hinauskommen. Danach wird es richtig teuer.

Wie meinen Sie das?

Prof. Andreas Pautz: Dass man in einer Gesamtrechnung die Kosten für den notwendigen Netzausbau, die saisonale Speicherung und den Aufbau von Reservekapazitäten mit einbeziehen muss. Und machen wir uns nichts vor: Der Aufbau von Batteriespeichern ist eine ziemlich teure Angelegenheit. Und in Bezug auf die Möglichkeiten zur Nutzung von Speichermöglichkeiten wie der Umwandlung von Strom in Gas oder Wasserstoff – Stichwort „Power-to-X“ – muss man sagen: Die heutigen Kapazitäten sind irrelevant. Wenn man in der Europäischen Union vollmundig über die Stärkung der Wasserstoffwirtschaft spricht, dann kann ich nur sagen: Da ist praktisch nichts. Die Erzeugungskapazitäten in einem Land wie der Schweiz liegen gerade einmal bei einigen Megawatt. Das reicht vielleicht für den Betrieb einiger Busse und Lkw. Aber es gibt noch ein sehr viel wesentlicheres Argument, warum man meiner Ansicht nach langfristig nicht an der Nutzung der Kernenergie vorbeikommen wird.

Worauf spielen Sie an?

Prof. Andreas Pautz: Wenn man den gesamten Energieverbrauch unseres Planeten betrachtet, dann entfallen jeweils 25 Prozent auf einerseits den Transport und andererseits die Stromerzeugung. Aber es sind 50 Prozent, die in die Erzeu-



gung von Wärme fließen. Das heißt: Langfristig ist nicht die Stromerzeugung unser Problem, es ist die Erzeugung von Wärme. Und ich spreche nicht von Wärme, die wir zum Betreiben unserer Heizung oder zum Kochen von Wasser benötigen. Die große Herausforderung ist die Bereitstellung von hohen Temperaturen jenseits von 400 Grad, die zur industriellen Nutzung von Wärme benötigt werden.

Das müssen Sie erläutern.

Prof. Andreas Pautz: Für rund die Hälfte der verbrauchten Wärmeenergie reichen relativ niedrige Temperaturen aus. Da sprechen wir von der Wärmeerzeugung zum Betreiben von Heizungen, die Bereitstellung von Fernwärme für Haushalte oder auch die Meerwasserentsalzung. Das ist der Bereich, der sich größtenteils durch Wärmepumpen und dergleichen abdecken ließe. Bleiben aber noch immer rund 25 Prozent unseres gesamten Energieverbrauchs, den wir für die Bereitstellung von Wärme jenseits der genannten 400 Grad für industrielle Zwecke wie in der chemischen Industrie benötigen. Das lässt sich mit Solar und Wind nicht sinnvoll darstellen. Selbst wenn man alle erdenklichen Möglichkeiten der Elektrifizierung zur Bereitstellung von Energie nutzen würde, bliebe am Ende noch ein Viertel des Bedarfs, bei dem man nach unseren Erkenntnissen nicht an einer sinnvoll eingesetzten Kernenergie, die gleichzeitig Strom und Wärme produziert, vorbeikäme.

Dann hätten Sie aber immer noch nicht das Problem der Entsorgung von radiotoxischen Abfällen gelöst.

» Auch institutionelle Investoren stellen sich die Frage, wie es mit dem Aspekt Kernenergie weitergehen wird und wie sie mit dem Thema umgehen sollen. «

Dr. Stefan Hasenböhler, Reichmuth Investment Management

Prof. Andreas Pautz: Da kann ich nur sagen: Aus wissenschaftlicher Sicht ist das „Problem“ gelöst. Denn es besteht ein weitgehender Konsens darüber, dass wir inzwischen längst über ein Entsorgungskonzept verfügen, das die unzweifelhaft hohen Anforderungen an die Sicherheit erfüllt.

Wie sieht das denn Ihrer Ansicht nach aus?

Prof. Andreas Pautz: Indem ich radioaktiven Abfall in ein 800 Meter tiefes Endlager verbringe, z.B. in einer Tonschicht wie in der Schweiz, von der ich weiß, dass sie den Abfall so hermetisch einschließt, dass daraus keine Strahlung entweichen kann, die dem Menschen oder der Umwelt gefährlich werden könnte. Ich bin mir vollkommen bewusst, dass die Diskussion um die Entsorgung atomaren Abfalls auch künftig sehr emotional geführt werden wird, aber in der nüchtern wissenschaftlichen Betrachtung besteht das Problem nicht darin, Mensch oder Umwelt vor diesem Abfall zu schützen, sondern den Abfall vor dem Zugriff des Menschen. Aber auch das wird mit dem Endlagerkonzept erreicht: Es ist schlicht und einfach schwer vorstellbar, dass ein Terrorist Atom Müll aus einem viele hundert Meter unter der Erdoberfläche befindlichen Endlager ausgraben würde, um damit andere zu schädigen oder zu bedrohen.

Fühlen Sie sich trotz Ihrer wissenschaftlich gestützten Argumente nicht manchmal wie der Rufer in der Wüste?

Prof. Andreas Pautz: Seltsamerweise trifft das selbst in Europa nur auf den deutschsprachigen Raum zu. Neben Frankreich, das bei der Energieerzeugung ohnehin zu zwei Dritteln auf die Kernenergie setzt, oder auch den meisten osteuropäischen Ländern bauen und planen auch die Briten, Schweden, Finnen und Niederländer neue Kernkraftwerke. Selbst Japan, das seine Atompolitik nach der Nuklearkatastrophe von Fukushima im Jahr 2011 stark überdacht hat, hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 wieder gut 30 Prozent seiner Energie mit Kernkraft zu erzeugen und neue Kernkraftwerke zu bauen. Daher sehe ich mich eher bestärkt in meiner wissenschaftlichen Arbeit innerhalb dieses Spannungsfelds zwischen Sicherheitsbedenken, einer ausreichenden Energieversorgung und dem Erreichen von Klimazielen.

Wir danken für das Gespräch!

HANS HEUSER 