

Solarfondsanalyse Deutschland 03

Solarfonds bieten staatlich garantierte und konjunkturunabhängige Einnahmen. Die Seppelfricke & Co. Family Office AG hat für ihre Kunden aktuell in der Emission befindliche Beteiligungsangebote hinsichtlich Ihrer Chance-/Risikoverhältnisse und langfristigen wirtschaftlichen Erfolgsaussichten miteinander verglichen.

Die „**Solarenergie Nord GmbH & Co. KG**“ von Neitzel & Cie. Gesellschaft für Beteiligungen mbH & Co. KG kann überzeugen. Bei der „**Wattner SunAsset 2 GmbH & Co. KG**“ von der Wattner Connect GmbH handelt es sich um ein befriedigendes Beteiligungsangebot. Die „**HCI Energy 02 Solar GmbH & Co. KG**“ von der HCI Hanseatische Capitalberatungsgesellschaft für Beteiligungskapital mbH zeigt konzeptionelle Schwächen.

**Gesetzlich garantierte und konjunkturunabhängige Einnahmen**

Nach dem deutschen Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) wird regenerativer Strom aus Photovoltaikanlagen in Deutschland staatlich gefördert. Die im EEG gesetzlich garantierte Einspeisevergütung für den in das Stromnetz des zuständigen Energieversorgers/Stromabnehmers eingespeisten Strom beträgt für im Jahr 2009 in Betrieb genommene Photovoltaikanlagen 31,94 Cent/kWh. Solaranlagen, die im ersten Halbjahr 2010 ans Stromnetz angeschlossen werden, kommen noch in den Genuss einer Vergütung in Höhe von 28,43 Cent/kWh. Ab dem 01. Juli hat das Bundeskabinett eine neuerliche Absenkung in Höhe von 15% für Freilandanlagen beschlossen. Ob die Modul- und Wechselrichterpreise in gleichem Maße sinken werden, ist offen. Die Höhe der Einspeisevergütung für eine installierte Anlage bleibt über 20 Jahre konstant.

**Blindpool / Einnahmesicherheit**

Die Einnahmesicherheit ist bei der Solarenergie Nord von Neitzel am größten, da der Solarpark von der Kürzung der Einspeisevergütung nicht betroffen ist. Der erzeugte Strom in Meldorf profitiert noch von den alten Tarifen des EEG. Für die gesamte Laufzeit des Solarparks bis 2029 steht die höhere Vergütung von 31,94 (Parkteil 2009) bzw. 28,43 Cent (Parkteil 2010) pro kWh fest. Wattner hat seinen Blindpool Charakter weitgehend verloren, da bereits 3 Monate nach Vertriebsstart 92% der nötigen Projekte gesichert werden konnten. Bei dem HCI Energy 2 handelt es sich noch um einen Semi-Blindpool, da erst ca. 20% des Fonds-

volumens in zwei Solarparks investiert wurde.

**Laufzeit**

Mit knapp 9 Jahren weist der SunAsset 2 von Wattner die kürzeste Laufzeit auf. Die kurze Laufzeit wird allerdings mit einem Veräußerungsrisiko erkaufte. Wattner ermittelt den Verkaufserlös durch Abzinsung der Nettoeinnahmen der Objektgesellschaften mit 8% p.a. und einem 2%igen Sicherheitsabschlag. Ob die im Prospekt erwähnten Investorengruppen in naher Zukunft bereit sein werden, die vom Fonds erworbenen Anlagen zum kalkulierten Preis zu kaufen, hängt von vielen ungewissen Faktoren ab (Zinsniveau, technischer Fortschritt, Anlagenqualität). Die Beteiligungsangebote von Neitzel und HCI vermeiden dieses Risiko und kalkulieren ohne einen Verkaufserlös.



Photovoltaikanlage in Viernau / Thüringen

**Rendite**

HCI unterstellt in seiner gesamten Prospektkalkulation einen Einkaufsfaktor von 8,67. Auf Seite 44 des Verkaufsprospektes heißt es hingegen: „Das Verhältnis von Kaufpreis zum prognostizierten gemittelten Jahreserlös (Nettovergütung nach EEG ohne Umsatzsteuer) nach den erstellten

Ertragsgutachten darf für den jeweiligen Solarpark den Einkaufsfaktor 9,5 nicht übersteigen. Bei Wattner liegt der maximale Einkaufsfaktor nach den Anlagerichtlinie bei 9,1. Dieser findet sich auch in der gesamten Kalkulation wieder. Sollte der tatsächliche Einkaufsfaktor bei HCI über 8,67 liegen, verschlechtert sich die Anlegerrendite.

**Fazit**

Das Beteiligungsangebot „**Solarenergie Nord GmbH & Co. KG**“ von Neitzel & Cie. stellt gleichzeitig eine Diversifikations- und Chancenposition im Anlageportfolio dar, da es sich um ein sehr interessantes Beteiligungsangebot mit einem sehr guten Chance-/Risikoverhältnis und sehr guten langfristigen Erfolgsaussichten handelt. Gesamturteil: **sehr gut**.

Die „**Wattner SunAsset 2 GmbH & Co. KG**“ von der Wattner Connect GmbH kann durch ihre sehr kurze Laufzeit punkten. Ob die prognostizierte Rendite erzielt werden kann, bleibt abzuwarten. Gesamturteil: **befriedigend**.

Bei der „**HCI Energy 2 Solar GmbH & Co. KG**“, initiiert von der HCI Hanseatische Capitalberatungsgesellschaft für Beteiligungskapital mbH handelt es sich um ein vergleichsweise teures Angebot mit konzeptionellen Schwächen. Gesamturteil: **ausreichend**.

Pascal Seppelfricke

04/2010

**Solarfonds im Überblick**

<b>Fondsname</b>	<b>Solarenergie Nord GmbH &amp; Co. KG</b>	<b>Wattner SunAsset 2 GmbH &amp; Co. KG</b>	<b>HCI Energy 2 Solar GmbH &amp; Co. KG</b>
Initiatorin / Anbieterin	Neitzel & Cie. Gesellschaft für Beteiligungen mbH & Co. KG	Wattner Connect GmbH	HCI Hanseatische Capitalberatungsgesellschaft für Beteiligungskapital mbH
Investitionsziel	Solaranlagen in Norddeutschland	schlüsselfertige Solarkraftwerke	Solaranlagen in Deutschland
Standort / Lage	Meldorf / Schleswig-Holstein	PV-Anlagen vorrangig in Deutschland, auch europäischen Ausland möglich	Dettenhofen/Oberostendorf beide Bayern
Eigenkapital inkl. Agio	10,35 Mio. Euro	13,14 Mio. Euro	21,00 Mio. Euro
Anteil Eigenkapital inkl. Agio	29,70%	25,95%	25,35%
Fondsvolumen inkl. Agio	34,84 Mio. Euro	50,63 Mio. Euro	82,86 Mio. Euro
Mindestbeteiligung	10.000 Euro	10.000 Euro	5.000 Euro
Agio	3%	5%	5%
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Gesamtausschüttung (v. St. / n. St.) <sup>1)2)</sup>	191,0% / 167,1% <sup>2)</sup>	179,2% / 146,4% <sup>1)</sup>	225,6% / 173,9% <sup>3)</sup>
Laufzeit	21 Jahre, ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2030	9 Jahre, ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2018	21 Jahre, ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2030
Zeichnungsfrist	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2010
Platzierungsgarantie	nein, nicht erforderlich	nein	ja
<b>SFO-Berechnungen</b>			
Substanzquote zu Fondsvolumen	91,78%	94,10%	92,50%
Stromerlöse / Jahr (1. volles Betriebsjahr)	3.182.596 Euro	5.234.945 Euro	8.768.000 Euro
<b>Einkaufsfaktor I</b> (PV-Anlagen / Stromerlöse)	10,05	---	8,67
<b>Einkaufsfaktor II</b> (Einkaufsfaktor I zuzügl. Erwerbsnebenkosten / Stromerlöse)	10,05	9,10	8,69
<b>Einkaufsfaktor III</b> (Einkaufsfaktor II zuzügl. Kosten der Vermögensanlage / Stromerlöse)	10,55	9,66	9,44
<b>IRR / Jahr (v. St. / n. St.)</b> <sup>1)2)3)</sup>	6,35% / 5,29% <sup>2)</sup>	8,60% / 5,46% <sup>1)</sup>	6,01% / 4,34% <sup>3)</sup>
Kosten der Vermögensanlage in %			
- zu Fondsvolumen exkl. / inkl. Agio	3,73% / 4,59%	4,51% / 5,74%	6,23% / 7,43%
- zu Eigenkapital exkl. / inkl. Agio	12,56% / 15,46%	17,37% / 22,12%	24,57% / 29,33%
Verwaltungsvergütung zu Stromerlöse (1. volles Betriebsjahr)	2,87%	4,11%	2,53%
<b>Parameter</b>			
Performance Ratio	81,2% Kalkulation, 78,2% garantiert von SunEnergy Europe	k. A.	81,90% - 85%
Globalstrahlung / Jahr	1.175 kWh/kWp	k. A.	1.185 kWh/kWp
Stromertrag / Jahr	945 kWh/kWp	k. A.	1.062 - 1069 kWh/kWp
Degradation / Jahr	0,2% / ab 2021: 0,3%	0% während der Fondslaufzeit	0,4% ab dem 2. Betriebsjahr
Einspeisevergütung	31,94 Cent/kWh in 2009, 28,43 Cent/kWh in 2010	31,94 Cent/kWh in 2009, 28,43 Cent/kWh in 2010	31,94 Cent/kWh in 2009, 28,43 Cent/kWh in 2010
Einkaufsfaktor (geplant)		max. 9,1 fache des Jahresertrags	max. 9,5 fache des Jahresertrags
Verkaufspreis	keiner kalkuliert	14,48 Mio. Euro	keiner kalkuliert
Versicherung	All-Gefahren-Sach- und Betriebsunterbrechungsversicherungen	All-Gefahren-Sach- und Betriebsunterbrechungsversicherungen	All-Gefahren-Sach- und Betriebsunterbrechungsversicherungen
Jährliche Steigerung lfd. Kosten	2% außer Wartungskosten	2%	2% außer Pacht und Avalgebühr
Module / Wechselrichter	Hyundai polykristallin / Solarmax	k. A.	First Solar Dünnschicht / Conergy
Zinssatz / Zinsfestschreibung	KfW Zusage 3,8% / ab 2020: 4,25%	5% Kalkulation	KfW 4,1% / für weitere Solar-KGs 4,4%
Zins Liquidität	2% vor Steuern	1,5% vor Steuern	2% vor Steuern
<b>SFO-Urteil</b>			
Stärken	kein Blindpool, kein Veräußerungsrisiko, konservative Kalkulation, geringe Weichkosten	Kein Blindpool, kurze Laufzeit	kein Veräußerungsrisiko
Schwächen	hoher Einkaufsfaktor	Veräußerungsrisiko, hohe laufende Fondskosten (Treuhand), während der Laufzeit wurde keine Degradation berücksichtigt	Semi-Blindpool, hohe Weichkosten, Finanzplanung entspricht nicht den Anlagekriterien
Investmentampel	 <b>sehr gut</b>	 <b>befriedigend</b>	 <b>ausreichend</b>
Kontakt	www.neitzel-cie.de	www.wattner.de	www.hci-capital.de

<sup>1)</sup> Steuersatz: 42% zuzügl. 5,5% Solidaritätszuschlag ohne Kirchensteuer <sup>2)</sup> Steuersatz: 35% zuzügl. 5,5% Solidaritätszuschlag ohne Kirchensteuer <sup>3)</sup> Steuersatz: 45% zuzügl. 5,5% Solidaritätszuschlag ohne Kirchensteuer

Quelle: Verkaufsprospekte, Nachträge; ohne unser Haftungsobligo, Irrtümer vorbehalten

### Wichtiger Hinweis zur SFO-Analyse

Die Seppelfricke & Co. Family Office AG führt im Bereich der **Geschlossenen Fonds** als erstes deutsches Family Office für Kunden und Vermittler **unabhängige Analysen** durch. Sie ist weder als Vermittler noch als Emissionshaus von Geschlossenen Fonds tätig und führt keine Einzel- oder Auftragsanalysen durch. Grundsätzlich werden mehrere Fonds in Emission/Konzeption aus einem Marktsegment gegenübergestellt und verglichen. Im Fokus stehen auf Grundlage der jeweiligen Emissionsprospekte und ergänzenden Angaben des Anbieters das **Rendite-/Risikoverhältnis** und der **langfristige wirtschaftliche Erfolg** der analysierten unternehmerischen Beteiligungen. Die Beurteilung gilt ausschließlich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen, sondern stellt lediglich die Meinung und Einschätzung der Seppelfricke & Co. Family Office AG dar.

Eine sorgfältige Durchsicht des jeweiligen Emissionsprospektes und die zusätzliche persönliche Beratung durch fachkundige Berater ist unerlässlich und kann nicht durch die vorliegende Beurteilung ersetzt werden. Wir übernehmen keine Haftung für den Eintritt der prognostizierten wirtschaftlichen und steuerlichen Ergebnisse. Ein Nachdruck der Bewertung ist auch auszugsweise nur mit schriftlicher Genehmigung der Seppelfricke & Co. Family Office AG erlaubt.

**Die SFO-Investmentampel:** Die Seppelfricke & Co. Family Office AG stellt Ihre Analyseergebnisse in Form einer Investmentampel dar.



Ausgewogenes Chance/Risikoverhältnis, geringe Kosten der Vermögensanlage, konservative Annahmen, solide Finanzplanung. Gesamturteil: sehr gutes bis gutes Beteiligungsangebot.



Unausgewogenes Chance/Risikoverhältnis, erhöhte Kosten der Vermögensanlage, optimistische Annahmen. Gesamturteil: befriedigendes bis ausreichendes Beteiligungsangebot.



Die Risiken übersteigen die Chancen deutlich, sehr hohe Kosten, optimistische, zum Teil sehr optimistische Annahmen, fehlerhafte Finanzplanung. Gesamturteil: mangelhaftes Beteiligungsangebot.

Die Seppelfricke & Co. Family Office AG ist ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) lizenziertes und von der Bundesbank überwachtes Finanzdienstleistungsinstitut. Die SFO AG bietet vermögenden Privatpersonen, Firmenkunden, sowie Stiftungen und anderen institutionellen Investoren eine individuelle, ganzheitliche und unabhängige Beratung in allen Fragen des Vermögensmanagements. Über die SFO AG können Sie keine Geschlossenen Fonds/Beteiligungsangebote erwerben. Gerne nennen wir Ihnen auf Anfrage qualifizierte Vermittler. Nähere Informationen zur Seppelfricke & Co. Family Office AG erhalten Sie unter [www.seppelfricke-family-office.de](http://www.seppelfricke-family-office.de).



Herr **Pascal Seppelfricke** ist studierter Kaufmann und Vorstand der Seppelfricke & Co. Family Office AG. Er investiert seit mehr als 18 Jahren erfolgreich an den internationalen Kapitalmärkten. Durch sein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster vertiefte er seine finanzwissenschaftlichen Kenntnisse. Er arbeitete mehrere Jahre als Portfolio Manager bei der unabhängigen Vermögensverwaltung Rhein Asset Management AG, Düsseldorf. Während seiner Tätigkeit als Vermögensverwalter spezialisierte er sich auf die Analyse von Investmentfonds, Geschlossenen Fonds und strukturierten Produkten.

### Kontakt:

Seppelfricke & Co. Family Office AG  
Im Mediapark 8  
50670 Köln

T. 0221.554 055 42  
F. 0221.554 054 5

Email: [info@sfo-ag.de](mailto:info@sfo-ag.de)  
web: [www.sfo-ag.de](http://www.sfo-ag.de)