



Der Solarpark Zerbst
(Quelle aller Bilder: Unternehmen)

ECOanlagecheck: Solarfonds „Deutschland 2“

Geschlossener Solarfonds von GSI

Ihren zweiten Solarfonds startet nun die GSI Fonds GmbH & Co. KG aus Gräfelfing bei München. Der GSI Solarfonds 2 beteiligt sich an dem Solarpark Zerbst in Sachsen-Anhalt. Die dortige Solaranlage liefert seit Ende September Strom. Anleger können sich ab 10.000 Euro an dem Fonds beteiligen, ein Agio fällt nicht an. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die Q-Cells SE aus Bitterfeld-Wolfen hat den Solarpark Zerbst errichtet. Er befindet sich auf einer so genannten „Konversionsfläche“. Hier war früher ein Militärflughafen. Der Solarpark ist in fünf Baufelder unterteilt. Für jedes Baufeld gibt

es eine eigene Beteiligungsgesellschaft. Zerbst 1 und Zerbst 2 sind bereits an Finanzinvestoren verkauft. Der GSI Solarfonds Deutschland 2 hat alle Anteile an den Beteiligungsgesellschaften Zerbst 3 bis Zerbst 5 erworben. Die drei Solaranlagen des Fonds haben eine Nennleistung von insgesamt ungefähr 24,93 Megawattpeak (MWp).

Der GSI Solarfonds Deutschland 2 ist der zweite Publikumsfonds im Erneuerbaren Energiesektor der Initiatorin GSI Fonds GmbH & Co. KG. Der erste Solarfonds von GSI beinhaltet ebenfalls eine Freiflächenanlage in Sachsen-Anhalt; seine Anteile waren bis Anfang 2011 verkauft. Nach An-



gaben von GSI erhalten die Anleger des ersten Fonds 2011 eine Ausschüttung von 9 Prozent statt der prognostizierten 7,5 Prozent. Von 2006 bis 2009 hat das Unternehmen drei Publikumsfonds initiiert, die in vermietete Flugzeugtriebwerke investierten. 2010 folgte ein weiterer Fonds für Flugzeugersatztriebwerke. Gesellschafter der GSI Gruppe ist neben dem Management von GSI die Hamburger Privatbank M.M.Warburg & CO KGaA.

Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie

Gesamtinvestitionsvolumen:
56,324 Millionen Euro
Eigenkapitalvolumen: 14,579 Millionen Euro (25,9 Prozent)
Platzierungsgarantie: Ja
Fremdkapitalvolumen: 41,745 Millionen Euro (74,1 Prozent)

Die Fondsgesellschaft investiert in die drei Beteiligungsgesellschaften Zerbst 3 bis Zerbst 5. Diese haben je einen langfristigen Darlehensvertrag mit der Deutschen Kreditbank AG abgeschlossen. Die Darlehen beinhalten auch Mittel der Europäischen Investitionsbank; sie laufen 18 Jahre. Der vereinbarten Zinssatz liegt bei 4,27 Prozent (hundertprozentige Auszahlung). Die Zinsbindungsfrist beträgt zehn Jahre, für den Anschlusszeitraum kalkuliert die Anbieterin mit einem Zinssatz von 4,77 Prozent.

Fondsnebenkosten

(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)

Agio: 0 Prozent
Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 10,0 Prozent
Konzeption/Marketing: 7,8 Prozent
Platzierungsgarantie: 1,5 Prozent
Beratungskosten: 0,6 Prozent
Sonstige Kosten: 0,9 Prozent
Gesamtweichkosten: 20,8 Prozent

Die Gesamtweichkosten liegen im Durchschnittsbereich der Solarfonds mit Parks aus Deutschland, die ECOreporter.de innerhalb des letzten Jahres untersucht hat.

Laufende Kosten

Technische Betriebsführung (inkl. Wartung, erstes Jahr): 12,0 Euro pro Kilowattpeak (kWp)
Kaufmännische Geschäftsführung (inkl. Fondsverwal-



Armin Stieler, zuständiger Geschäftsführer der GSI Fonds GmbH & Co. KG

tung, erstes Jahr): 3,5 Euro/kWp
Kostensteigerung (Betriebsführung (Vertrag) und Gesellschaftskosten (Kalkulation)): 1,0 Prozent pro Jahr.

Die Kosten für die technische Betriebsführung je kWp liegen unter dem Durchschnitt bei Solarfonds. Dem entsprechend niedrig ist auch die Betriebskostenquote (Betriebskosten/Stromerlöse) mit rund 10 Prozent. Auch die Vergütung für kaufmännische Geschäftsführung (inkl. Fondsverwaltung) je kWp ist auffallend niedrig. Zudem sinkt diese Vergütung voraussichtlich leicht über die Fondslaufzeit, da ihre Höhe vom Stromerlös abhängig ist.

Laufzeit und Ausschüttungen

Laufzeit: 20 Jahre (geplant), erstmaliges Kündigungsrecht zum 31. Dezember

2031

Gesamtausschüttung: 218,3 Prozent (inkl. 100 Prozent Kapitalrückzahlung)
Ausschüttung durch Verkaufserlös: 0 Prozent
Rendite vor Steuern pro Jahr (IRR): 6,7 Prozent
Einkaufsfaktor (Kaufpreis/Stromerlöse erstes Jahr): 9,2
Gesamtinvestition: 2259 Euro/kWp
Einspeisevergütung: 0,2207 Euro/kWh

Die Pacht- und Gestattungsverträge kann der Fonds nach 20 Jahren um zweimal je 5 Jahre verlängern, so dass Mehrerlöse aus einem Verkauf des Solarparks nach 20 Jahren denkbar sind. In der Kalkulation sind diese möglichen Mehrerlöse nicht berücksichtigt.

Der Solarpark des Fonds ist mit kristallinen Modulen des renommierten Qualitätsherstellers Q-Cells ausgestattet, so dass der vom Fonds gezahlte Kaufpreis für den Park von 1.955 Euro/kWp unter Preis-/Leistungs Gesichtspunkten als sehr günstig bezeichnet werden kann.

Wenn die tatsächlichen Stromerträge über den prognostizierten Stromerträgen liegen, erhält der Betriebsführer Q-Cells 30 Prozent des Mehrerlöses. Für die Ermittlung der Mehrerlösbeteiligung wird immer ein 3-Jahres-Zeitraum herangezogen, innerhalb dessen Mehr- und Mindererlöse miteinander verrechnet werden.

Technik und Erträge

Im Solarpark Zerbst werden polykristalline Module der Typen QC-C05, Q.Base und Q.Pro des deutschen Unternehmens Q-Cells SE verwendet. Hergestellt wurden die Module in Deutschland und Malaysia. Die Wechselrichter kommen vom kanadischen Hersteller Xantrex, der

2008 von Schneider Electric übernommen wurde und seine Wechselrichter seit Anfang 2010 unter dem Namen Schneider Electric anbietet. Betriebsführer und Generalübernehmer für den Solarpark Zerbst ist ebenfalls die Q-Cells SE aus Bitterfeld-Wolfen. Das Unternehmen garantiert im Rahmen des Vollwartungsvertrages, dass die Solaranlagen über jeweils aufeinanderfolgende Zeiträume von drei Jahren zu 97 Prozent verfügbar sind.

Zudem hat die Fondsgesellschaft bei einem deutschen Versicherungsunternehmen eine Ertragsgarantieversicherung über zehn Jahre abgeschlossen. Laut Prospekt ist vereinbart, dass für die ersten fünf Jahre der Laufzeit 90 Prozent der prognostizierten Stromerträge (in kWh) abgesichert sind. Die 90 Prozent gelten auch für das sechste bis zehnte Betriebsjahr, wenn bis dahin noch kein Minderungsertragsschaden eingetreten ist. Nach einem Schadensfall wären nur noch 85 Prozent des Ertrages abgesichert. Mit 16.077 Euro zzgl. Versicherungssteuer ist die Jahresprämie für die Ertragsgarantieversicherung relativ niedrig, da die Wahrscheinlichkeit für einen massiven Stromertragsausfall eher gering ist.

Die beiden Gutachter, die Solar Engineering Decker & Mack GmbH aus Hannover und die Deutsche Gesellschaft für Sonnenenergie e.V. aus Berlin, ermittelten im Durchschnitt eine Performance Ratio von rund 83,3 Prozent und einen voraussichtlichen Stromertrag von durchschnittlich 973 kWh/kWp. Für die Prospektkalku-

lation hat die Anbieterin einen Sicherheitsabschlag von 0,7 Prozent vom Mittelwert der Gutachterwerte vorgenommen. Die jährliche Degradation der Module wird mit 0,2 Prozent kalkuliert.

Ökologische Wirkung

Der Solarpark Zerbst steht auf einem früheren Militärflughafengelände, verdrängt also keine Landwirtschaft. Er wird voraussichtlich jährlich circa 16.000 Tonnen CO₂ gegenüber der Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken einsparen helfen. Mit der produzierten Strommenge können bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh rund 6.900 Haushalte jährlich versorgt werden.

Die energetische Amortisationszeit von Photovoltaik-Anlagen liegt je nach Standort und verwendeter Technik zumeist zwischen ein und drei Jahren. In dieser Zeit erzeugen die Solaranlagen die Energiemenge, die bei Herstellung, Transport und Wartung der Anlagen verbraucht werden. Zum Vergleich: Kohle- und Kernkraftwerke amortisieren sich aufgrund des dauerhaften Verbrauchs von fossilen Energieträgern als Brennstoff gar nicht.

Risiko

Der Solarpark des Fonds ist seit Ende September 2011 zu 97 Prozent am Netz und hat den vereinbarten einmonatigen Probetrieb hinter sich. Die Anlagen sind





seit Anfang November endabgenommen. Die restlichen 3 Prozent sollen bis Mitte November 2011 fertig gestellt werden. Nach Angaben von GSI gab es Ende September bei dieser Restfläche von 3 Prozent den Todesfall einer „Unterverpächterin“, so dass grundbuchrechtliche Eintragungen und Vertragsumschreibungen abgewartet werden mussten.

Die im Solarpark Zerbst eingesetzten Module kommen vom Hersteller Q-Cells SE, der auch als Generalunternehmer und Betriebsführer für den Solarpark fungiert. Die wirtschaftliche Lage von Q-Cells ist derzeit sehr angespannt. Überkapazitäten und Preiskämpfe führen zu einer schwierigen Marktsituation für Modulhersteller. Es ist offen, inwieweit sich Q-Cells konsolidieren kann. Für den Fonds besteht das Risiko, dass Q-Cells insolvent wird. In diesem Fall könnte der Fonds seine Ansprüche aus den Garantien, die Q-Cells als Modulhersteller und im Rahmen der Generalunternehmer- und Betriebsführerverträge abgegeben hat, voraussichtlich nicht mehr durchsetzen.

Q-Cells kann seinerseits den Vollwartungsvertrag vorzeitig kündigen, wenn die Kosten für Q-Cells aus diesem Vertrag über einen Zeitraum von drei Jahren

durchschnittlich höher als 936.600 Euro pro Jahr und Beteiligungsgesellschaft sind. Das wären umgerechnet mehr als 112 Euro/kWp. Der abgeschlossene Vertrag gewährt Q-Cells eine Vergütung von 12 Euro/kWp. Für den Fonds besteht das Risiko, dass bei einer Kündigung von Q-Cells kein neuer Vertragspartner gefunden werden kann, der die Leistungen des Vollwartungsvertrages zu den gleichen Konditionen wie Q-Cells durchführt.

Der Fonds hält die Anteile an den drei Beteiligungsgesellschaften Zerbst 3 bis Zerbst 5. Die Beteiligungsgesellschaften sind als Kommanditisten an der Infrastrukturgesellschaft Bias Infrastruktur GmbH & Co. KG beteiligt, die z. B. Eigentümerin eines Grundstückes ist, auf dem ein Umspannwerk errichtet wurde. Zudem hat sie mit Eigentümern von Grundstücken Verträge geschlossen, auf denen Leitungen verlegt wurden oder die für die Zufahrt zum Solarpark benötigt werden. Neben den drei Gesellschaften des Fonds sind noch zwei weitere Gesellschaften an der Infrastrukturgesellschaft beteiligt. Gesellschafterbeschlüsse der Infrastrukturgesellschaft können nur einstimmig gefasst werden. Allerdings kann von gleichgerichteten Interessen bei den Gesellschaftern ausgegangen werden.

Fazit:

Finanziell

Der Solarpark Zerbst ist bereits am Netz, und die Darlehensverträge sind geschlossen. Damit sind viele Risiken bereits ausgeschlossen. Auch angesichts der deutlichen Kürzung der Einspeisetarife für Solarstrom, die im neuen Jahr kommen wird, sind das wichtige Pluspunkte. Die Fondskalkulation ist konservativ, da mögliche Gewinne aus dem Verkauf oder dem Weiterbetrieb der Solarparks nach 20 Jahren Betriebszeit in der Kalkulation nicht berücksichtigt sind. Die laufenden Kosten sind niedrig.

Nachhaltigkeit

Solarparks auf Konversionsflächen sind nachhaltig. Mehr als 6.900 Haushalte können rechnerisch mit der Stromproduktion des Fonds komplett versorgt werden.

ECOREporter.de-Empfehlung

Der zweite Solarfonds von GSI überzeugt mit einer günstigen Kostenstruktur und einer sicherheitsorientierten Konzeption.

Basisdaten

Anbieterin, Prospektverantwortliche und Platzierungsgarantin: GSI Fonds GmbH & Co. KG, Gräfelfing
Fondsgesellschaft (Emittentin): GSI Solarfonds Zwei GmbH & Co. KG, Gräfelfing

Komplementärin: GSI Solarfonds Zwei Verwaltungs GmbH, Gräfelfing

Treuhänderin: KSO Treuhandgesellschaft mbH Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf

Beteiligungsform: Treuhänder, Umwandlung in Direktkommanditist möglich

Fondswährung: Euro

Gesamtinvestitionsvolumen: 56,324 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 14,579 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro (höhere Summen müssen durch 1.000 teilbar sein)

Agio: 0 Prozent

Laufzeit: 20 Jahre (geplant), erstmaliges Kündigungsrecht zum 31. Dezember 2031

BaFin-Gestattung: Ja

Leistungsbilanz: Ja

IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja

Mittelverwendungskontrolle: Hanseatic GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg

Sensitivitätsanalyse: Ja

Prospekthaftung: 6 Monate

Haftsumme: 10 Prozent der Kommanditeinlage (Außenverhältnis), 100 Prozent (Innenverhältnis)



Bitte sorgfältig beachten:

Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, die sich im Extremfall in einem Totalverlust der eingesetzten Mittel niederschlagen können. Die von uns bereit gestellten Informationen sind keine Kaufaufforderungen oder Anlageempfehlungen - denn wir kennen z.B. Ihre persönlichen Vermögensverhältnisse und Ihr Anlegerprofil nicht. Zwischen Lesern und dem Verlag entsteht kein Beratungsvertrag, auch nicht stillschweigend. Die Redaktion recherchiert sorgfältig. Eine Garantie für die Richtigkeit und für richtige Schlussfolgerungen wird dennoch ausgeschlossen - auch uns kann einmal ein Fehler unterlaufen. Finanzdienstleister können sich also nicht allein auf unsere Informationen stützen. Jegliche Haftung wird

ausgeschlossen, auch für Folgeschäden, etwa Vermögensschäden. Unsere Texte machen in keinem Falle eine individuelle Beratung und Beschäftigung mit den Angeboten entbehrlich. Bitte beachten Sie, dass sich zwischen unserer Recherche und Ihrer Lektüre Änderungen ergeben können. Weder die Veröffentlichung noch ihr Inhalt, Auszüge des Inhalts noch eine Kopie darf ohne unsere vorherige Erlaubnis auf irgendeine Art verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden - andernfalls liegt ein strafrechtlich bewehrter Urheberrechtsverstoß vor.

**Ihre ECOreporter:
für Sie da unter reporter@ecoreporter.de**

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Weidenbohrerweg 15

44269 Dortmund

Tel.: 0231 / 477 359 60

Fax: 0231 / 477 359 61

E-Mail: info@ecoreporter.de

USt-ID: DE 220 80 8713

(Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 20473))

Redaktion:

Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),

Jürgen Röttger, Philip Akoto, Ronald Zisser

Layout:

Hans-Martin Julius, ilt-julius.de

ECOanlagecheck: die neutrale und unabhängige Analyse

Seit dem Jahr 2000 analysiert die ECOreporter.de AG geschlossene nachhaltige Fonds. Die Analyse ist neutral und erfolgt nicht im Auftrag der Anbieter, die auch keinen Auftrag an ECOreporter erteilen. ECOreporter finanziert die eigene Arbeit hauptsächlich durch die Abzahlungen der ECOreporter-Leser.

ECOreporter ist bemüht, sämtliche nachhaltigen geschlossenen Fonds und Genussscheine des Marktes einem ECOanlagecheck zu unterziehen. Ein Anspruch auf einen solchen Check gibt es jedoch nicht. Anbieter und Initiatoren können der Redaktion gerne Prospekte und andere Unterlagen mailen oder senden. Anbieter, die einen ECOanlagecheck - unabhängig von der Bewertung - ihren Interessenten oder Partnern zur Verfügung stellen wollen, müssen dafür einmalig eine Lizenz erwerben. Unbefugte Weitergabe ist ein Gesetzesverstoß.

ECOreporter befolgt eine eigene Analysemethode, die kontinuierlich verbessert wird. Der ECOanlagecheck ist keine Anlageempfehlung, sondern eine Einschätzung und Meinung der Redaktion insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes sowie zu dessen Nachhaltigkeit.

ECOanlagechecks beruhen auf Prospekten der Anbieter, auf Gesprächen und sonstiger Kommunikation mit ihnen sowie auf der Recherche in anderen Quellen - jeweils bis zum Zeitpunkt des Erscheinens.

Anleger sollten auf jeden Fall auch das von einem Wirtschaftsprüfer nach dem Standard IDW S 4 erstellte Prospektgutachten einsehen, das der Anbieter zur Verfügung stellen sollte, so er es in Auftrag gegeben hat.