



Solarprojekt Laucha des Deutschlandportfolio IV in der Aufbauphase
(Quelle aller Bilder: www.belectric.com)

ECOanlagecheck: Solarfonds Deutschlandportfolio IV

Geschlossener Solarfonds von CFB investiert in deutsche Solarparks

Den zur Zeit größten Solarfonds Deutschlands hat die Commerz Real Fonds (CFB) Beteiligungsgesellschaft mbH aus Düsseldorf aufgelegt. Der Solarfonds Deutschlandportfolio IV kauft mittelbar 23 Solaranlagen an neun Standorten mit einer Gesamtnennleistung von rund 122,6 Megawattpeak (MWp). 245 Millionen Euro investiert der Fonds insgesamt. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die Solarparks des Fonds befinden sich auf Freiflächen und auf Konversionsflächen. Ungefähr ein Drittel der Anlagen liefern bereits

Strom, die übrigen sollen bis Ende Dezember 2011 in Betrieb gehen. Regionaler Schwerpunkt des Fonds ist Brandenburg mit 20 der 23 Solarkraftwerke. Dazu kommen zwei in Sachsen-Anhalt und eines in Sachsen.

Die Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (CFB) gehört zur Commerzbank Gruppe. Sie hat bisher 178 Fonds mit einem Investitionsvolumen von rund 12,9 Milliarden Euro aufgelegt. Seit 2006 ist CFB auch im Solarbereich aktiv. Bislang hat das Unternehmen drei Solarfonds mit Nennleistungen von 23,5 MWp, 23,4 MWp und 67,3 MWp emittiert. Die Vorgängerfonds stammen aus 2009, so dass die



CFB-Leistungsbilanz 2009 hinsichtlich der Performance der Solarfonds noch nicht aussagekräftig ist. Die Leistungsbilanz 2010 war zum Zeitpunkt der Erstellung des ECOanlagechecks (Stand: 10. Oktober 2011) noch nicht veröffentlicht.

Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie

Gesamtinvestitionsvolumen: 245,3 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen: 67,4 Millionen Euro (27,5 Prozent)

Platzierungsgarantie: Ja

Agio: 3,4 Millionen Euro (1,4 Prozent)

Fremdkapitalvolumen: 174,6 Millionen Euro (71,1 Prozent)

Die Solarpark-Gesellschaften haben bzw. werden jeweils Darlehen mit Laufzeiten von rund 18 Jahren abschließen. Darlehensgeber sind laut Prospekt die Bayerische Landesbank, die UniCredit Bank sowie die Deutsche Kreditbank. Die vereinbarten Zinssätze (inkl. Margen der Banken) liegen zwischen 4,6 Prozent und 4,99 Prozent. Für 16 der 23 Solarparks sind die Zinssätze für die gesamte Laufzeit gesichert. Bei den anderen sieben Parks besteht eine zehnjährige Zinsbindungsfrist. Hier kalkuliert die Anbieterin mit einem Zins (inkl. Marge) von rund 5,8 Prozent ab dem elften Jahr.

Fondsnebenkosten

(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)

Agio: 5,0 Prozent

Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 3,0 Prozent

Konzeption: 0,2 Prozent

Prospekterstellung: 0,7 Prozent

Gründungskosten: 0,7 Prozent

Platzierungsgarantie: 5,3 Prozent

Projektvermittlung: 0,9 Prozent

Fremdkapitalvermittlung: 2,3 Prozent

Sonstige Kosten: 0,5 Prozent

Gesamtweichkosten: 18,6 Prozent

Die Gesamtweichkosten liegen leicht unter dem Durchschnitt der Solarfonds mit Anlagen in Deutschland, die ECOreporter.de innerhalb des letzten Jahres untersucht hat.



Michael Kohl und Rolf-Dieter Müller sind Geschäftsführer der Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft



Laufende Kosten

Technische Betriebsführung (inkl. Wartung, Versicherung und sonstiger Betriebskosten, erstes Jahr): 18,0 Euro pro Kilowattpeak (kWp)

Kaufmännische Geschäftsführung (inkl. Fondsverwaltung, erstes Jahr): 4,4 Euro/kWp

Kostensteigerung (Vertrag Betriebsführung und Geschäftsführung): 2,0 Prozent pro Jahr

Die Kosten für die kaufmännische Geschäftsführung liegen unter den von ECOreporter.de ermittelten Durchschnittswerten bei Solarfonds. Auch die Kosten für die technische Betriebsführung pro kWp sind gering. Aufgrund der Größe des Betriebsführungsauftrages (122.600 kWp) war der Fonds vermutlich in einer guten Verhandlungsposition und konnte günstige Konditionen vereinbaren. Die Betriebskostenquote liegt anfänglich bei niedrigen 12 bis 13 Prozent und steigt bis 2030 auf bis zu 19 Prozent an. Ein wesentlicher Grund für den überdurchschnittlich hohen Anstieg sind die vertraglich vereinbarten Pachtkosten, die nicht von dem – mit den Jahren aufgrund der Modul-Degradation sinkenden – Stromerlös abhängen, sondern sich ab 2022 um drei Prozent pro Jahr erhöhen.

Laufzeit und Ausschüttungen

Laufzeit: erstmaliges Kündigungsrecht zum 31. Dezember 2033

Gesamtausschüttung: 214,7 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)

Ausschüttung durch Verkaufserlös: 0 Prozent

Rendite vor Steuern pro Jahr (IRR): 6,2 Prozent

Einkaufsfaktor (Kaufpreis/Stromerlöse erstes Jahr): 8,7

Gesamtinvestition: 2001 Euro/kWp

Einspeisevergütung: 0,2111 Euro/kWh (Gewerbefläche), 0,2207 Euro/kWh (Konversionsfläche)

Der Einkaufsfaktor von 8,7 ist niedrig für einen Solarfonds, der 2011 in Deutschland in neue Solaranlagen investiert. Die Gesamtinvestition pro kWp liegt im vertretbaren Bereich. Der Fonds setzt auf Dünnschichtmodule, die aufgrund einer geringeren Leistungsfähigkeit im Regelfall billiger sind als kristalline Module.

Die Anleger erzielen laut Prospekt mit der Beteiligung an der Fondsgesellschaft Einnahmen aus Gewerbebe-

trieb. Aufgrund einer konservativen Kalkulation ist die prognostizierte Rendite (IRR) nur durchschnittlich. Mögliche Gewinne aus dem Verkauf oder dem Weiterbetrieb der Solarparks nach 20 Jahren Betriebszeit sind in der Kalkulation nicht berücksichtigt.

Wenn die tatsächlichen Stromerträge über den prognostizierten Stromerträgen eines Jahres liegen, erhält der Betriebsführer Belectric 45 Prozent des Mehrerlöses. Eventuelle Mindererträge werden in den nachfolgenden Jahren mit Mehrerträgen verrechnet, bevor der Betriebsführer an höheren Stromerlösen beteiligt wird.

Technik und Erträge

In den Solarparks des Fonds werden - bezogen auf die Gesamtnennleistung - zu 72,3 Prozent Dünnschichtmodule des US-amerikanischen Herstellers First Solar und zu 27,3 Prozent Dünnschichtmodule des japanischen Unternehmens Solar Frontier verwendet. First Solar ist der weltweit führende Hersteller für Dünnschichtmodule. Solar Frontier ist eine hundertprozentige Tochter des japanischen Energieunternehmens Showa Shell. Die Wechselrichter kommen von Weltmarktführer SMA Solar Technology AG aus Niestetal bei Kassel.

Betriebsführer und Generalübernehmer für die Solarparks ist die Belectric Solarkraftwerke GmbH aus Koltzheim, die bis Ende 2010 unter dem Namen Beck Energy GmbH firmierte. Nach eigenen Angaben beschäftigt Belectric über 1.600 Mitarbeiter und hat 2010 Solaranlagen mit einer Gesamtleistung von 313 MW errichtet. Belectric garantiert für die Fondsanlagen mit First Solar-Modulen, dass die Performance Ratio die ersten fünf Jahre mindestens 92 Prozent des Mittelwertes der in den Ertragsgutachten angegebenen Performance Ra-

tio erreicht. Bei den Anlagen mit Solar Frontier-Modulen garantiert der Modulhersteller, dass die Performance Ratio für zehn Jahre 100 Prozent der Werte laut Ertragsgutachten erreicht, minus einer jährlichen Degradation von 0,5 Prozent. Wenn die garantierten Werte in einem Jahr nicht erreicht werden, müssen Belectric bzw. Solar Frontier Ausgleich zahlen. Zur Sicherung der Ansprüche erhält der Fonds von Solar Frontier eine Bankgarantie von anfänglich 5 Millionen Euro.

Die beiden Gutachter, das Fraunhofer Institut für Solare Energiesysteme ISE aus Freiburg und das Ingenieurbüro Dr. Bergmann, ermittelten im Durchschnitt eine Performance Ratio von ungefähr 85 Prozent und einen gewichteten spezifischen Ertrag von durchschnittlich 976 kWh/kWp. Für die Prospektkalkulation hat die Anbieterin für das sechste Betriebsjahr einen einmaligen einprozentigen Sicherheitsabschlag vom Mittelwert der beiden spezifischen Ertragswerte vorgenommen. Die jährliche Degradation der Module wird mit 0,6 Prozent für die First Solar Module und 0,5 Prozent für die Solar Frontier Module angesetzt.

Ökologische Wirkung

Zehn der 23 Solarparks des Fonds werden auf der Fläche eines ehemaligen Militärflugplatzes im Landkreis Ostprignitz-Ruppin in Brandenburg errichtet, also auf einer so genannten Konversionsfläche. Zwei weitere Parks befinden sich ebenfalls auf ehemaligen Militärgeländen. Die restlichen elf Parks liegen auf Freiflächen, die als Gewerbegebiet ausgewiesen wurden.

Die verwendeten Dünnschichtmodule von First Solar basieren auf der Cadmiumtellurid (CdTe)-Technologie.

Solarpark Reckahn III





Montage von Solarpaneelen

Die Entsorgung von alten CdTe-Dünnschichtmodulen ist aufgrund der enthaltenen umweltschädlichen Stoffe problematisch. First Solar hat deswegen ein umfassendes Rücknahme- und Recycling-Programm für seine Module entwickelt. Die Solarparks des Fonds nehmen laut Prospekt an diesem Programm teil.

Solar Frontier produziert Dünnschichtmodule auf Basis der CIS-Technologie. CIS steht für Kupfer, Indium und Selen. Laut Prospekt ist beabsichtigt, mit dem Hersteller Solar Frontier eine Rücknahmevereinbarung zum Recycling der Module abzuschließen.

Mit der Stromproduktion des Solarparks können voraussichtlich jährlich circa 70.000 Tonnen CO₂ gegenüber der Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken eingespart werden. Mit der produzierten Strommenge können bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh ungefähr 34.000 Haushalte jährlich versorgt werden.

Risiko

Ungefähr zwei Drittel der Solarparks des Fonds sind noch nicht errichtet, so dass ein Fertigstellungsrisiko besteht. Falls ein Solarpark erst nach dem 31. Dezember 2011 an das Stromnetz angeschlossen werden kann, erhält er einen niedrigeren EEG-Einspeisevergütungssatz.

Laut Prospekt wurde mit dem Generalunternehmer eine Preisgleitklausel vereinbart, wonach sich der Kaufpreis bei einer verspäteten Fertigstellung so verringert, dass die Rendite für den Anleger unverändert bleibt. Die vereinbarte Preisgleitklausel ist außergewöhnlich weitreichend und beinhaltet weitere Aspekte. Beispielsweise wird der Kaufpreis für einen Solarpark nachträglich reduziert, falls sich während der Laufzeit die Verschattungssituation gegenüber den Annahmen in den Ertragsgutachten verschlechtern sollte. Der Kaufpreis wird auch zugunsten des Fonds angepasst, wenn die langfristige Fremdfinanzierung teurer wird als im Prospekt kalkuliert.

Fazit:

Finanziell

Durch die Investition in 23 Solarparks an neun Standorten verteilt der Fonds das Risiko. Die technischen Risiken sind weniger gestreut, da zwei Modulhersteller alleine alle Solarparks des Fonds ausrüsten. Allerdings konnte der Fonds mit den Herstellern sowie dem Betriebsführer Verträge abschließen, die umfangreiche Garantievereinbarungen beinhalten und den Fonds absichern. Wegen seiner Größe (245 Millionen Euro Ge-

samtinvestitionsvolumen) verfügte der Fonds hier über eine starke Verhandlungsposition. Aufgrund der konservativen Prospektkalkulation ist die prognostizierte Rendite aber trotz der günstigen Kostenstruktur nur durchschnittlich. Mögliche Gewinne aus dem Verkauf oder dem Weiterbetrieb der Solarparks nach 20 Jahren Betriebszeit sind in der Kalkulation nicht berücksichtigt.

Nachhaltigkeit

Solarparks auf Konversionsflächen sind nachhaltig. Mehr als 34.000 Haushalte können rechnerisch mit der Stromproduktion des Fonds komplett versorgt werden.

ECOreporter.de-Empfehlung

Der vierte Solarfonds von CFB überzeugt mit einer günstigen Kostenstruktur und einer sicherheitsorientierten Konzeption. Da der Fonds in Deutschland investiert, besteht kein Währungsrisiko.

Basisdaten

Anbieterin, Prospektverantwortliche und Platzierungsgarantin: Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (CFB), Düsseldorf

Fondsgesellschaft (Emittentin): HAJOLUCA Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Solarkraftwerke KG, Düsseldorf

Komplementärin: HAJOLUCA Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf

Treuhänderin: Amera Verwaltung und Treuhand GmbH, Düsseldorf

Beteiligungsform: Treuhänder, Umwandlung in Direktkommanditist möglich

Fondswährung: Euro

Gesamtinvestitionsvolumen: 245,3 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 67,4 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro (höhere Summen müssen durch 2.500 teilbar sein)

Agio: 5 Prozent

Laufzeit: erstmaliges Kündigungsrecht zum 31. Dezember 2033

BaFin-Gestattung: Ja

Leistungsbilanz: Ja

Mittelverwendungskontrolle: Nein

Sensitivitätsanalyse: Ja

Prospekthaftung: 6 Monate

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



Solarpark Reckahn I und II

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.