

## Unabhängige Analyse: Zukunftsenergie Deutschland 4 von Neitzel & Cie. im ECOanlagecheck

### Inhalt

2	Kurzdarstellung des Angebots
3	Initiatorin und Leistungsbilanz
3	Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie
3	Nebenkosten
3	Laufende Kosten
4	Laufzeit und Ausschüttungen
4	Investitionen
5	Ökologische Wirkung
6	Risiko
7	Fazit: Finanziell, Nachhaltigkeit, ECOreporter.de-Empfehlung
7	Basisdaten
8	Impressum

Das Emissionshaus Neitzel & Cie. aus Hamburg bietet mit „Zukunftsenergie Deutschland 4“ erstmals eine Vermögensanlage an, mit der konzeptionsgemäß sowohl hauptsächlich in Solaranlagen als auch in Blockheizkraftwerke investiert wird. Fertigstellungsrisiken sind gemäß der Investitionskriterien ausgeschlossen. Ab 20.000 Euro plus fünf Prozent Agio können Anleger sich beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Anleger beteiligen sich zunächst über eine Treuhänderin an der Emittentin Zukunftsenergie Deutschland 4 Betriebsgesellschaft mbH & Co. KG. Zum Ende des

Jahres, in dem sich die Anleger beteiligen, werden die Anleger als Direktkommanditist in das Handelsregister eingetragen. Die Emittentin hat zum Zeitpunkt der Prospekterstellung noch nicht investiert. Im Prospekt werden mehrere Solarparks und Blockheizkraftwerke beschrieben, die Investitionsmöglichkeiten darstellen und von der Geschäftsführung geprüft werden.

Nach Angaben der Geschäftsführung sind bei einem Blockheizkraftwerk die Verhandlungen erfolgreich abgeschlossen, so dass - nach der finalen technischen Überprüfung der Anlage - die erste Investition der Emittentin bevorstehe (Stand: 22. September 2015).

# Zukunftsenergie Deutschland 4

## Investition in Solaranlagen und Blockheizkraftwerke

Produkt	Geschlossene Beteiligung
Beteiligungs-gesellschaft (Emittent)	Zukunftsenergie Deutsch-land 4 GmbH & Co. KG
Handelbarkeit	Eingeschränkt
Laufzeit	Bis 2024 (Planung)
Gesamtausschüttung (Prognose)/ Renditeprognose (IRR)	163 % inkl. 105 % eingesetztes Kapital/ 5,6 % p.a.
Mindestbeteiligung/ Agio	20.000 Euro/5 %
Eigenkapitalvolumen	20 Mio. Euro
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbe-betrieb
Branche	Solarenergie, Kraft-Wärme-Kopplung
Investitionsstandort	Deutschland
Internet	www.neitzel-cie.de

### Anbieterin:

Anbieterin ist die Emittentin. Initiatorin des Angebotes ist das von Bernd Neitzel inhabergeführte Emissionshaus Neitzel & Cie., 2007 gegründet. Es hat vor 2010 zwei Schiffsbeteiligungen und seit 2010 drei Solar-Kommanditbeteiligungen auf den Markt gebracht. Ausschüttungen der Solar-Beteiligungen bislang insgesamt plangemäß.

### Dazu dient das Geld der Anleger:

Die Emittentin hat zum Zeitpunkt der Prospekterstellung noch nicht investiert. Die erste Investition in ein Blockheizkraftwerk steht bevor. Die Emittentin plant, zu 65 bis 75 Prozent in Solaranlagen und zu 25 bis 35 Prozent in Blockheizkraftwerke zu investieren. Im Investitionskriterienkatalog ist unter anderem festgelegt, dass die Emittentin nur in Solaranlagen und Blockheizkraftwerke investieren darf, die sich in Deutschland befinden und fertiggestellt sind. Geplantes Gesamtfinanzierungsvolumen 57,5 Millionen Euro. Nebenkosten betragen 18,1 Prozent des Kommanditkapitals.

### Wirtschaftlichkeit:

Das wirtschaftliche Investitionskriterium verlangt, dass die Investments laut der jeweiligen projektbezogenen Prognoserechnung eine Rendite (IRR) von mindestens 8,0 Prozent pro Jahr bei Solaranlagen und von mindestens 7,5 Prozent pro Jahr bei Blockheizkraftwerken erzielen müssen. Da die Emittentin noch nicht investiert hat, bestehen entsprechende Prognoseunsicherheiten und noch keine verbindlichen Zusagen für die geplanten Fremdfinanzierungen. Für die Solaranlagen nimmt die Anbieterin einen Darlehenszins von 3,2 bis 3,3 Prozent pro Jahr an. Für die Blockheizkraftwerke beträgt der angenommene Zinssatz 7,0 Prozent pro

Jahr. Im Bereich Blockheizkraftwerke sind auch Investitionen ohne Fremdkapitalanteil möglich. Der Verkauf der Solaranlagen und Blockheizkraftwerke ist für Ende 2024 geplant. Prognostizierte Gesamtausschüttung: 163 Prozent inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung. Davon prognostizierte Ausschüttung durch Verkaufserlös 97 Prozent. Renditeprognose 5,6 Prozent pro Jahr. Prospektierte Alternative: Laufzeit bis Ende 2035 mit Gesamtausschüttungsprognose von rund 200 Prozent und Renditeprognose von 5,5 Prozent pro Jahr.

### Stärken/Sicherheit:

- Breite Risikostreuung durch Investition in mehrere Standorte und zwei Technologien geplant
- Aussagekräftige Investitionskriterien
- Kein Fertigstellungsrisiko
- Einbindung von erfahrenen Gutachtern
- Dezentrale und effiziente Energieversorgung
- Geringere Degradation der Solarmodule möglich



### Schwächen/Risiken des Produktes:

- Blindpool-Konzeption
- Erstes Blockheizkraftwerk-Angebot der Initiatorin
- Erreichen des prognostizierten Verkaufserlöses Ende 2024
- Energieertragsschwankungen
- Betrieb der Blockheizkraftwerke

### Nachhaltigkeit:

Die Emittentin hat noch nicht investiert, so dass die ökologische Wirkung des Beteiligungsangebotes nicht konkret zu beurteilen ist. Die Kombination von Solaranlagen und grundlastfähigen Blockheizkraftwerken ist ökologisch sinnvoll. Blockheizkraftwerke nutzen Energie effizient. Durch die gleichzeitige Nutzung von Strom und Wärme kann der Primärenergieverbrauch um bis über 30 Prozent reduziert werden. Insgesamt verfolgt die Emittentin eine nachhaltige Investitionsstrategie.

### Fazit:

Das Beteiligungsangebot ist sorgfältig konzipiert. Die Prospektprognosen und die Investitionsstrategie sind insgesamt plausibel. Die Investition in zwei Bereiche, die sich deutlich voneinander unterscheiden, ist zielführend, um ein angemessenes Renditeerwartungs-Risiko-Verhältnis zu erreichen.

## **Initiatorin und Leistungsbilanz**

Anbieterin der Vermögenanlage ist die Emittentin Zukunftsenergie Deutschland 4 Betriebsgesellschaft mbH & Co. KG. Initiatorin des Angebotes ist das von Bernd Neitzel inhabergeführte Emissionshaus Neitzel & Cie., 2007 gegründet. Es hat vor 2010 zwei Schiffsbeteiligungen und seit 2010 drei Solar-Kommanditbeteiligungen auf den Markt gebracht. Im Prospekt wird die Entwicklung der drei Solar-Beteiligungen dargestellt, die jeweils in Deutschland investierten. Die Ausschüttungen an die Anleger der ersten Solarbeteiligung liegen bislang – für die Jahre 2010 bis 2013 – 2,5 Prozentpunkte über der Prognose. Bei der zweiten Solarbeteiligung erfolgten die Ausschüttungen bislang (2011 bis 2013) prognosegemäß. Bei der dritten Solarbeteiligung erfolgte die Ausschüttung für 2012 prospektgemäß. Die Ausschüttung für 2013 erfolgt nach Angaben der Initiatorin vollständig erst 2015, da sich die vollständige Übernahme aller Solarparks zeitlich verschoben habe.

## **Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie**

Gesamtfinanzierungsvolumen: 57,5 Millionen Euro  
 Eigenkapitalvolumen: 20,0 Millionen Euro (34,82 Prozent)  
 Platzierungsgarantie: Nein  
 Agio: 1,0 Millionen Euro (1,74 Prozent)  
 Fremdkapitalvolumen: 36,5 Millionen Euro (63,44 Prozent)

Das Eigenkapitalvolumen kann laut Gesellschaftsvertrag auf bis zu 40 Millionen Euro erhöht werden. Laut Prospekt ist eine Platzierungsgarantie nicht vorgesehen, da die Realisierung auch bei einem geringen Eigenkapital erfolgen könne, weil die Anzahl der Investitionsobjekte flexibel sei und die Höhe der Nebenkosten überwiegend prozentual abhängig vom platzierten Eigenkapital sei.

Da die Emittentin noch nicht investiert hat, bestehen keine verbindlichen Zusagen für die geplanten Fremdfinanzierungen. Für die Solaranlagen nimmt die Anbieterin einen Darlehenszins von 3,2 bis 3,3 Prozent pro Jahr an. Den Anschlusszins nach Ablauf der zehnjährigen



*v. l. n. r.: Kai Kinast (Diplom-Ingenieur der Elektrotechnik & MBA), Bernd Neitzel (Diplom-Kaufmann), Ulrich von Borstel (Diplom-Ingenieur für Anlagen- und Betriebstechnik), Dietmar Obst (Dipl.-Ing. in Mechanical Engineering), Alexander Klein (Bankfachwirt)*

Zinsbindungsfrist kalkuliert die Anbieterin mit 5,0 Prozent. Für die Blockheizkraftwerke beträgt der angenommene Zinssatz 7,0 Prozent pro Jahr. Im Bereich Blockheizkraftwerke sind auch Investitionen ohne Fremdkapitalanteil möglich. Nach Angaben der Anbieterin soll die voraussichtlich erste Investition der Emittentin nur mit Eigenkapital finanziert werden.

## **Nebenkosten**

**(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)**

Agio: 5,0 Prozent  
 Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 6,0 Prozent  
 Projektierung, Konzeption und Prospekterstellung: 7,1 Prozent  
 Gesamtweichkosten: 18,1 Prozent

Die Gesamtweichkostenquote liegt im für Solar-Beteiligungen marktüblichen Bereich. Die prognostizierte Investitionsquote (inkl. Liquiditätsreserven) beträgt – auf Basis des geplanten Gesamtfinanzierungsvolumens von 57,5 Millionen Euro, das laut Prospekt zu 63,4 Prozent durch Fremdkapital finanziert werden soll – rund 93 Prozent.

## **Laufende Kosten**

Geschäftsführungs- und Treuhandvergütung (bei Vollplatzierung, erstes Jahr): 80.000 Euro  
 Sonstige Verwaltungskosten (Prognose, 2017): 100.000 Euro  
 Kaufmännische Betriebsführung (Prognose, 2017): 184.000 Euro  
 Pacht (Prognose, 2017): 196.000 Euro  
 Wartung und Reparatur (Prognose, 2017): 107.000 Euro  
 Technische Betriebsführung Solaranlagen (Prognose, 2017): 167.000 Euro

Blockheizkraftwerke:  
 Technische Betriebsführung (Prognose, 2017): 121.000 Euro  
 Reinvestitionsmaßnahmen (Prognose, 2017): 120.000 Euro  
 Wartung (Prognose, 2017): 922.000 Euro

Gaseinkauf (Prognose, 2017): 4.283.000 Euro  
 Kostensteigerung (überwiegend Prognose, vertragliche Indexierung bei Geschäftsführungs- und Treuhandvergütung): 1,0 Prozent pro Jahr

Prognosegemäß handelt es sich 2017 um das erste Kalenderjahr, im dem alle Anlagen der Emittentin zu Jahresbeginn in Betrieb sein werden. Die Betriebskostenstruktur von Blockheizkraftwerken unterscheidet sich deutlich von der von Solaranlagen. Neben den höheren Wartungskosten zeigt sich das insbesondere bei den Energieträgern: Die von den Solaranlagen benötigte Sonnenstrahlung ist kostenlos, wogegen für Blockheizkraftwerke der Energieträger – in diesem Fall Erdgas – eingekauft werden muss. Die Entwicklung des Gaspreises kann laut Sensitivitätsanalyse einen erheblichen Einfluss auf die Höhe der Ausschüttungen an die Anleger haben. Es ist aber marktüblich, dass die Entwicklung des Gaspreises über entsprechende Vertragsklauseln vollständig oder größtenteils an die Strom- und Wärmekunden als Mieter weitergegeben werden. Auch bei der Emittentin werden die Gas-Einkaufspreise nach Angaben der Anbieterin an den Nutzer weitergegeben oder langfristig gesichert, falls es zu einem Verkauf von Strom und Wärme an den Mieter kommen sollte.

Bei der geplanten ersten Blockheizkraftwerk-Investition und auch bei weiteren von der Emittentin geplanten Projekten ist aber nach Angaben der Anbieterin der Mieter auch Betreiber der Blockheizkraftwerke, so dass er seinen Gaseinkauf selbst steuere und verantwortet. In diesem Fall trägt der Mieter auch die Kosten für Gaseinkauf und Wartung, so dass die im Prospekt prognostizierten – und in der obigen Aufstellung aufgeführten – laufenden Kosten für Gaseinkauf und Wartung bei der Emittentin entfallen.

### **Laufzeit und Ausschüttungen**

Laufzeit: unbefristet, laut Planung bis Ende 2024 (alternative Planung: bis Ende 2035), erstmaliges Kündigungsrecht zum 31. Dezember 2035, Auflösung der Gesellschaft mit 75-Prozent-Mehrheit der Gesellschafter Gesamtausschüttung (Prospektkalkulation, bei Verkauf 2024): 163 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)

Ausschüttung durch Verkaufserlös (Prospektkalkulation, bei Verkauf 2024): 97 Prozent

Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR, Berechnung auf Basis der Prospektkalkulation bei Verkauf 2024): 5,6 Prozent

Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb

Das Konzept sieht vor, dass die Solaranlagen und Blockheizkraftwerke Ende 2024 veräußert werden. Die Prognoserechnung geht davon aus, dass die Solaranlagen 25

Jahre arbeiten werden. Die Lebensdauer der Blockheizkraftwerke ist mit 21 Jahren tendenziell eher optimistisch kalkuliert. Nach Angaben der Anbieterin wurde der Zeitraum gewählt, um die prognostizierte Vertragsdauer – 10 Jahre plus zweimal 5 Jahre Verlängerungsoption – abzubilden. Es werde aber nicht damit gerechnet, dass die Blockheizkraftwerke 21 Jahre einwandfrei und ohne Leistungseinbußen laufen werden. Die Blockheizkraftwerk-Projekte sind nach Angaben der Anbieterin so kalkuliert, dass sie auch bei einer Lebensdauer von 10 Jahren die geforderte Mindestrentabilität – 7,5 Prozent pro Jahr – prognosegemäß deutlich übertreffen.

Die in dem Zeitraum nach 2024 prognosegemäß erzielbaren Nettoerträge wurden für die Ermittlung des Verkaufspreises mit 8 Prozent pro Jahr abgezinst. Es wird kalkuliert, dass die Solaranlagen nach Ende des Förderzeitraumes des EEG den erzeugten Strom zu einem Preis von 0,10 Euro/kWh verkaufen können. Beim Verkauf einer Solaranlage erhalten die Geschäftsführerin der Emittentin und die Treuhänderin jeweils zwei Prozent der Veräußerungserlöse.

Im Prospekt ist auch eine Prognoserechnung für eine Laufzeit bis Ende 2035 dargestellt. In diesem Fall wird eine Gesamtausschüttung von rund 200 Prozent erwartet. Auf Basis des prospektierten Ausschüttungsverlaufes ergibt sich eine Renditeprognose vor Steuern von 5,5 Prozent pro Jahr.

### **Investitionen**

Die Emittentin hat zum Zeitpunkt der Prospekterstellung noch nicht investiert. Im Prospekt werden sechs Solarparks und zwei Blockheizkraftwerke als Investitionsmöglichkeiten beschrieben. Die Emittentin plant, zu 65 bis 75 Prozent in Solaranlagen und zu 25 bis 35 Prozent in Blockheizkraftwerke zu investieren. Die Prognoserechnung beruht auf einer Verteilung von 73 Prozent in Solaranlagen und 27 Prozent in Block-



heizkraftwerken. Die Investitionskriterien sehen aber keine bestimmte Verteilung vor, so dass die Emittentin beispielsweise auch zu über 50 Prozent in Blockheizkraftwerke investieren kann.

Nach Angaben der Geschäftsführung sind bei einem Blockheizkraftwerk die Verhandlungen erfolgreich abgeschlossen worden, so dass – nach der finalen technischen Überprüfung der Anlage – die erste Investition der Emittentin bevorsteht (Stand: 22. September 2015). Bei der Anlage handelt es sich den Angaben nach um ein großes Blockheizkraftwerk mit einer Leistung von insgesamt 4,2 Megawatt – 2,1 MW elektrisch und 2,1 MW thermisch. Sie wurde im September 2015 auf dem Gelände eines Automobilzulieferers in Thüringen fertiggestellt und wird von der Emittentin nach dem geplanten Erwerb an diesen vermietet. Der Mieter nutzt die erzeugte Wärme und Strom vor Ort für seinen Eigenbedarf in der Produktion und ist selbst für den Gaseinkauf verantwortlich. Der Kaufpreis für das Blockheizkraftwerk – inkl. fünf Warm- und Kaltwasserspeichern – beträgt nach Angaben der Emittentin rund sechs Millionen Euro, die nur mit Eigenkapital finanziert werden sollen. Bezogen auf das geplante Platzierungsvolumen von 20 Millionen Euro entspricht das 30 Prozent des Eigenkapitalvolumens. Der Anteil der geplanten ersten Investition am Gesamtfinanzierungsvolumen der Emittentin wird bei Vollplatzierung voraussichtlich deutlich geringer sein, da Solaranlagen in der Regel zu mehr als 70 Prozent mit Fremdkapital finanziert werden. Die Geschäftsführung der Emittentin plant derzeit nach eigenen Angaben, nach dem ersten Blockheizkraftwerk ein oder zwei Solaranlagen zu erwerben.

In dem prospektierten, umfangreichen Investitionskriterienkatalog ist unter anderem festgelegt, dass die Emittentin nur in Solaranlagen und Blockheizkraftwerke investieren darf, die sich in Deutschland befinden und fertiggestellt sind. Das wirtschaftliche Investitionskriterium verlangt, dass die Investments laut der jeweiligen projektbezogenen Prognoserechnung eine Rendite (IRR) von mindestens 8,0 Prozent pro Jahr bei Solaranlagen und von mindestens 7,5 Prozent pro Jahr bei Blockheizkraftwerken erzielen müssen.

Bei den im Prospekt als mögliche Investitionen aufgeführten Solaranlagen handelt es sich um sechs Freiflächenanlagen, von denen vier in 2011 und zwei in 2015 fertiggestellt wurden. Die beiden im Prospekt dargestellten Blockheizkraftwerke sind große Anlagen im industriellen Maßstab mit Leistungen von mehreren Megawatt. Die geplante erste Investition der Emittentin wird im Prospekt nicht aufgeführt.

Die NCF Fondsverwaltung GmbH, die bei der Emittentin die Verwaltung und kaufmännische Betriebsführung

übernimmt, hat Rahmenverträge mit der renommierten 8.2 Ingenieurpartnerschaft Obst & Ziehmann abgeschlossen, die auf Erneuerbare-Energien-Anlagen spezialisiert ist und im Bereich Solar über langjährige, umfangreiche Erfahrungen verfügt. Sie hat bereits bei den vorherigen drei Solarpark-Beteiligungen von Neitzel & Cie. die technischen Prüfungen durchgeführt. Im Bereich Kraft-Wärme-Kopplung (Blockheizkraftwerke) arbeitet sie mit der GET mbH zusammen. Nach Angaben von 8.2 hat sie zusammen mit GET bei deutlich mehr als 100 Blockheizkraftwerken die technischen Prüfungen durchgeführt, darunter auch bei großen Anlagen.



## Ökologische Wirkung

Die Emittentin hat noch nicht investiert, so dass die ökologische Wirkung des Beteiligungsangebotes nicht konkret zu beurteilen ist (Stand: 22. September 2015). Bei den Solar-Investitionen der Emittentin kann es sich gemäß der Investitionskriterien sowohl um Freiflächenanlagen als auch um Dachflächenanlagen handeln. Bei den im Prospekt dargestellten möglichen Solarinvestitionen handelt es sich teilweise um Solarparks, die bereits seit 2011 am Netz sind. Der Erwerb von Solarparks, die mehrere Jahre alt sind, wirkt sich nicht direkt ökologisch aus, da sich der Gesamtbestand an Solarparks durch die Investition nicht erhöht.

Die Blockheizkraftwerke müssen laut Investitionskriterium alle hocheffizient sein und einen Gesamtjahresnutzungsgrad von 70 Prozent erreichen. Blockheizkraftwerke können Wirkungsgrade von über 90 Prozent erzielen, wenn die bei der Stromerzeugung anfallende Wärme vollständig genutzt wird. Somit sind bis zu 40 Prozent der Primärenergie einzusparen. Die Projekte der Emittentin stehen noch nicht fest, so dass Wärme-

## Stärken

- Breite Risikostreuung durch Investition in mehrere Standorte und zwei Technologien geplant
- Aussagekräftige Investitionskriterien
- Kein Fertigstellungsrisiko
- Einbindung von erfahrenen Gutachtern
- Dezentrale und effiziente Energieversorgung

## Chancen

- Geringere Degradation der Solarmodule

## Schwächen

- Blindpool-Konzeption
- Erstes Blockheizkraftwerk-Angebot der Initiatorin

## Risiken

- Erreichen des prognostizierten Verkaufserlöses Ende 2024
- Energieertragsschwankungen
- Betrieb der Blockheizkraftwerke

nutzungskonzepte und damit die genaue Höhe des Einsparpotentials an fossilen Brennstoffen nicht beurteilt werden können.

Als Brennstoff wird bei den Blockheizkraftwerken laut Prospekt Erdgas eingesetzt werden. Alternative Brennstoffe bei Blockheizkraftwerken sind – auch teilweise abhängig vom Anlagenmodell – grundsätzlich auch Dieselmotoren, Pflanzenöl oder Biomasse. Aufgrund von Kürzungen bei den Einspeisevergütungen des Erneuerbaren-Energien-Gesetzes (EEG) werden inzwischen aber vor allem erdgasbetriebene Blockheizkraftwerke neu errichtet. Der Einsatz von Erdgas ist aus ökologischer Sicht zumindest positiver zu beurteilen als der Einsatz von Dieselmotoren, da bei der Verbrennung von Diesel deutlich mehr Emissionen (Schwefeldioxid, Staub) entstehen als bei der Verbrennung von Erdgas.

Bei Erdgas handelt es sich um einen fossilen Brennstoff, so dass ein Verzicht auf die Energiegewinnung aus Erdgas langfristig anzustreben ist. Allerdings ist derzeit noch nicht absehbar, wann erneuerbare Energien die fossilen Brennstoffe wie Erdgas im Bereich der Wärmeerzeugung (vollständig) ersetzen können. Zudem ist Erdgas deutlicher positiver zu beurteilen als Kohle und Atom. Daher handelt es sich bei Kraft-Wär-

me-Kopplungsanlagen wie Blockheizkraftwerken um eine Brückentechnologie, der aufgrund ihrer hohen Wirkungsgrade/Energieeffizienz eine positive ökologische Wirkung beschieden werden kann, wenn Erdgas als Brennstoff eingesetzt wird. Die beispielhafte Prognoserechnung geht davon aus, dass bei Vollplatzierung des Beteiligungsangebotes die Anlagen der Emittentin rund 106 Millionen kWh an Strom und Wärme pro Jahr erzeugen.

### Risiko

Die Emittentin hat zum Zeitpunkt der Prospekterstellung noch nicht investiert, so dass ein Blindpool-Risiko besteht. Es ist grundsätzlich möglich, dass die Emittentin nicht ausreichend Solaranlagen und Blockheizkraftwerke erwerben kann, die die Investitionskriterien erfüllen.

Die prospektierten Investitionskriterien sind umfangreich und aussagekräftig. Die Emittentin darf beispielsweise gemäß der Investitionskriterien nur in Solaranlagen und Blockheizkraftwerke investieren, bei denen kein Fertigstellungsrisiko mehr besteht. Das wirtschaftliche Investitionskriterium verlangt, dass die Investments gemäß der jeweiligen projektbezogenen Prognoserechnung eine Rendite (IRR) von mindestens 8,0 Prozent pro Jahr bei Solaranlagen und von mindestens 7,5 Prozent pro Jahr bei Blockheizkraftwerken erzielen.

Die vorliegende Vermögensanlage ist das erste Beteiligungsangebot der Initiatorin, das in Blockheizkraftwerken investiert. Die Initiatorin verfügt daher nicht über langjährige Erfahrungen und Kompetenzen in dem Bereich, so dass ein erhöhtes Risiko bestehen kann, dass sie bei der kaufmännischen Beurteilung von möglichen Blockheizkraftwerk-Investitionen Fehleinschätzungen vornimmt. Das Risiko wird dadurch gemindert, dass sie Partner eingebunden hat, die über fundierte Erfahrungen in dem Bereich bei der technischen Beurteilung verfügen.



Während des Betriebs der Blockheizkraftwerke besteht beispielsweise das Risiko von Schäden an den Anlagen und Betriebsunterbrechungen. Dieses Betriebsrisiko der Blockheizkraftwerke soll über umfangreiche Versicherungspakete reduziert werden. Die Bonität der Mieter der Blockheizkraftwerke wird vor Vertragsabschluss von der Geschäftsführung der Emittentin und zusätzlich von einer renommierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft überprüft. Trotzdem besteht das Risiko, dass Mieter ihre Zahlungen an die Emittentin nicht vertragsgemäß leisten. Laut Prospekt ist es möglich, dass sich Emittentin nicht über Projektgesellschaften an Anlagen beteiligt, sondern einzelne oder alle Anlagen rechtlich direkt bei der Emittentin angesiedelt werden. In diesem Fall kann nicht vollkommen ausgeschlossen werden, dass die Emittentin trotz abgeschlossener Versicherungen mit ihrem gesamten Anlagevermögen für von einer Anlage verursachte Schäden haften muss.

Die Erlöse und Kosten, die mit dem operativen Betrieb der Blockheizkraftwerke verbunden sind, sind teilweise von gesetzlichen Regelungen abhängig. Zu nennen ist hier insbesondere das Kraft-Wärme-Kopplungsgesetz (KWKG), das derzeit überarbeitet wird. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Emittentin von dem neuen KWKG-Gesetz negativ betroffen sein wird, wenn sich die Rahmenbedingungen für Investitionen in neue Blockheizkraftwerke verschlechtern sollten.

Die Emittentin plant den Erwerb von Solaranlagen. Diese sind in der Regel wirtschaftlich abhängig von den gesetzlichen Einspeisevergütungen des EEG. Es kann nicht vollkommen ausgeschlossen werden, dass das EEG mit rückwirkender Wirkung für Bestandsanlagen geändert wird oder die Steuerlast für Solarparkbetreiber erhöht wird. Beides könnte einen wirtschaftlichen Betrieb der Solaranlagen erschweren.

## Fazit:

### *Finanziell*

Der Großteil der Ausschüttungen an die Anleger soll aus dem Verkaufserlös der Anlagen Ende 2024 erzielt werden. Die Verkaufserlösberechnung ist nachvollziehbar und im Grundsatz realistisch. Aufgrund der Blindpool-Konzeption bestehen aber entsprechende Prognoseunsicherheiten. Zudem ist die Lebensdauer der Blockheizkraftwerke tendenziell eher optimistisch kalkuliert. Positiv sind die umfassenden und relativ strengen Investitionskriterien. Fertigstellungsrisiken sind demnach ausgeschlossen. Zudem darf die Emittentin nur Anlagen erwerben, die gemäß der jeweiligen projektbezogenen Prognoserechnung eine Rendite von mindestens 8,0 Prozent pro Jahr (Solaranlagen) und von

mindestens 7,5 Prozent pro Jahr (Blockheizkraftwerke) erwirtschaften können. Daraus ergibt sich für den Anleger eine Vorsteuer-Renditeerwartung von 5,6 Prozent pro Jahr, die als marktgerecht gelten kann.

### *Nachhaltigkeit*

Die Kombination von Solaranlagen und grundlastfähigen Blockheizkraftwerken ist ökologisch sinnvoll. Blockheizkraftwerke nutzen Energie effizient. Durch die gleichzeitige Nutzung von Strom und Wärme kann der Primärenergieverbrauch um bis über 30 Prozent reduziert werden. Insgesamt verfolgt die Emittentin eine nachhaltige Investitionsstrategie.

### *ECOREporter.de-Empfehlung*

Das Beteiligungsangebot ist sorgfältig konzipiert. Die Prospektprognosen und die Investitionsstrategie sind insgesamt plausibel. Die Investition in zwei Bereiche, die sich deutlich voneinander unterscheiden, ist zielführend, um ein angemessenes Renditeerwartungs-Risiko-Verhältnis zu erreichen.

#### **Basisdaten**

Anbieterin, Prospektverantwortliche und Beteiligungsgesellschaft (Emittentin): Zukunftsenergie Deutschland 4 Betriebsgesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg

Komplementärin und Geschäftsführerin: ZED4 Verwaltung GmbH, Hamburg

Treuhänderin und Gründungskommanditistin: St. Annen Treuhand GmbH, Hamburg

Beteiligungsform: Beitritt als Treugeber, danach Umwandlung in Direktkommanditist

Fondswährung: Euro

Gesamtfinanzierungsvolumen: 57,5 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 20,0 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 20.000 Euro

Agio: 5 Prozent

Laufzeit: unbefristet, erstmalige Kündigungsmöglichkeit zum 31. Dezember 2035

BaFin-Billigung: Ja

Leistungsbilanz: Ja

IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja

Mittelverwendungskontrolle: PKF Unitesta Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Oldenburg

Sensitivitätsanalyse: Ja

Haftsumme: 1,0 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](mailto:reporter@ecoreporter.de)**

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Semerteichstr. 60

44141 Dortmund

Tel.: 0231/47735960

Fax: 0231/47735961

E-Mail: [info@ecoreporter.de](mailto: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

Bildmaterial: Titelbild: Istock (© PaulGrecaud),  
Seite 2: Istock (© GgWink), Seite 3: Neitzel & Cie.,  
Seite 4: Caterpillar Energy Solution GmbH,  
Seite 5: Fotolia (©VRB), Seite 6: Caterpillar Energy  
Solution GmbH

Satz: Thiede Satz · Bild · Grafik, Dortmund

## 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 Abo-Zahlungen 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.