

Unabhängige Analyse: Der Publikums-AIF „HEP – Solar Portfolio 1“ im ECOanlagecheck

Inhalt

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

Der geschlossene Investmentfonds „HEP – Solar Portfolio 1“ plant, ein internationales Solarpark-Portfolio aufzubauen und zu betreiben. Er hat sich mittelbar bereits an zwei Solarparks in Japan beteiligt. Investitionen in Solarprojekte in den USA stehen vor dem Vertragsabschluss. Darüber hinaus sind Solarprojekte in Europa und in Taiwan in der Prüfung. Anleger können sich ab 20.000 Euro plus bis zu drei Prozent Agio an dem Fonds beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Der Publikums-AIF HEP Solar Portfolio 1 GmbH & Co. geschlossene Investment KG mit Sitz in Güglingen in Baden-Württemberg beteiligt sich an Spezial-AIFs. Für

jeden einzelnen Zielmarkt (z. B. Japan, USA, Europa) gibt es jeweils einen inländischen hep-Spezial-AIF, der die ausländischen Objektgesellschaften erwirbt, welche die Solarparks errichten und betreiben. Laut Prospekt ist vorgesehen, in bereits genehmigte Solarprojekte zu investieren, bei denen zudem laut Plan jeweils Grundstück, Einspeisevergütung und Netzanschluss gesichert sind.

Fondsinitiatorin und Leistungsbilanz

Anbieterin und Kapitalverwaltungsgesellschaft des Publikums-AIF (Alternativer Investment-Fonds) HEP Solar Portfolio 1 ist die HEP Kapitalverwaltung AG (KVG) aus

HEP – Solar Portfolio 1

Erste Investitionen erfolgt, positive Leistungsbilanz

Produkt	Publikums-AIF
Anbieterin	HEP Kapitalverwaltung AG
Handelbarkeit	eingeschränkt
Laufzeit	bis 31.12.2039
Gesamtauszahlung (Prognose)/Renditeprognose (IRR)	213 % inkl. 100 % eingesetztes Kapital/5,7 % p.a.
Mindestbeteiligung/Agio	20.000 Euro/bis zu 3 %
Emissionsvolumen	30,0 Mio. Euro
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Branche	Solarenergie
Investitionsstandorte	Japan, USA, Europa, Taiwan
Internet	www.hep.global

Anbieterin:

Anbieterin und externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) des Publikums-AIF ist die HEP Kapitalverwaltung AG. Die hep-Gruppe hat von 2009 bis 2018 vier Solarfonds und vier Solar-Projektentwicklungsfonds auf den Markt gebracht. Laut Leistungsbilanz (Stand: Ende Oktober 2018) liegen die Ausschüttungen bei allen Projektentwicklungsfonds, von denen zwei bereits erfolgreich aufgelöst wurden, über der Prognose. Bei den vier Solarfonds erfolgten die Ausschüttungen an die Anleger bislang plangemäß bzw. leicht über Plan.

Dazu dient das Geld der Anleger:

Mittelbar – über Spezial-AIFs – Aufbau und Betrieb eines internationalen Solarpark-Portfolios. Geplant sind Investitionen in bereits genehmigte Solarprojekte, bei denen zudem jeweils Grundstück, Einspeisevergütung und Netzanschluss gesichert sind. Der Publikums-AIF hat sich mittelbar bereits an zwei Solarparks in Japan beteiligt. Die beiden genehmigten Solarprojekte haben eine geplante Nennleistung von 11,66 MW (Kamigori) und 1,72 MW (Ayabe). Investitionen in Solarprojekte in den USA stehen vor dem Vertragsabschluss. Darüber hinaus sind Solarprojekte in Europa und in Taiwan in der Prüfung. Investitionen in Europa und Taiwan sind voraussichtlich insbesondere vom Platzierungsfortschritt abhängig. Nebenkosten (inkl. Agio) liegen auf Fondsebene bei 14,9 Prozent des Kommanditkapitals.

Wirtschaftlichkeit:

Renditeziel beträgt 6,0 Prozent auf Ebene des Publikums-AIF und 7,5 Prozent pro Jahr auf Ebene der Spezial-AIF. Die beispielhafte Ausschüttungsprognose unterstellt auf Ebene der Spezial-AIF eine Fremdkapitalquote von 68 Prozent. Der Kaufpreis für die erste Investition, das große Solarprojekt Kamigori, liegt nach Angaben von hep knapp 27 Prozent unter dem vorab vom

externen Bewerter ermittelten Wert. In Japan hat hep und damit der AIF Zugriff auf Solarprojekte, die noch von einer hohen Einspeisevergütung profitieren. Bei der Kalkulation berücksichtigt die Anbieterin nach eigenen Angaben nicht mögliche Erlöse aus einem Weiterbetrieb der Solaranlagen nach 20 Jahren Betriebszeit. Prognostizierte Gesamtauszahlung 213 Prozent inkl. 100 Prozent Kapitalrückzahlung. Renditeprognose (IRR): 5,7 Prozent pro Jahr.

Stärken/Chancen:

- ⊕ Streuung der Investitionen über mehrere Projekte und Länder
- ⊕ Erste Investition – zu günstigem Kaufpreis – erfolgt
- ⊕ Projekte zum Erwerbszeitpunkt in der Regel bereits baureif
- ⊕ Sehr erfahrene hep-Gruppe
- ⊕ Positive Leistungsbilanz von hep
- ⊕ Höhere Stromerträge als erwartet möglich
- ⊕ Weiterbetrieb Solarparks nach 20 Jahren
- ⊕ Wechselkursentwicklung



Schwächen/Risiken:

- ⊖ Bauherren- und Finanzierungsrisiken
- ⊖ Investitionen stehen noch abschließend fest
- ⊖ Potential für Interessenskonflikte
- ⊖ Geringere Stromerträge als kalkuliert möglich
- ⊖ Wechselkursentwicklung

Nachhaltigkeit:

Mit dem Kapital der Anleger werden neue Solarprojekte realisiert und betrieben. Die Nachhaltigkeitswirkung des in sonnenreichen Regionen geplanten voraussichtlichen Solarpark-Portfolios ist hoch.

Fazit:

Der Publikums-AIF hat in die ersten Solarprojekte investiert. Mit dem bislang platzierten Eigenkapital kann er ein diversifiziertes Solar-Portfolio bereits erreichen und damit das grundlegende Fondskonzept umsetzen. In den ausländischen Märkten können teilweise erhöhte Risiken bestehen, aber es sind auch höhere Projektertrögen möglich, so dass insgesamt das Renditeerwartungs-Risiko-Verhältnis des Beteiligungsangebotes als angemessen gelten kann.

Güglingen in Baden-Württemberg. Den Vorstand der KVG bilden Thorsten Eitle, Ingo Burkhardt und seit 2019 zudem Prof. Dr. Arnd Verleger (Bereich Risikomanagement) und Simon Kreuels (Bereich Finanzen). Alleinige Gesellschafterin der KVG ist die hep global GmbH, die zu je einem Drittel Thorsten Eitle, Christian Hamann (im Aufsichtsrat der KVG) und Thomas Kusterer gehört.



Vorstand: Thorsten Eitle (links) und Ingo Burkhardt (rechts)

Die hep-Gruppe hat zwischen 2010 und 2016 vier Solarfonds und zwischen 2009 und 2018 vier Solar-Projektentwicklungsfonds auf den Markt gebracht. Laut Leistungsbilanz (Stand: Ende Oktober 2018) liegen die Ausschüttungen bei allen Projektentwicklungsfonds, von denen zwei bereits erfolgreich aufgelöst wurden, über der Prognose. Bei den vier Solarfonds erfolgten die Ausschüttungen an die Anleger bislang plangemäß bzw. leicht über Plan. Die Solarfonds betreiben Solarparks in Deutschland (zwei Fonds), in England und in Japan.

Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie

Gesamtfinanzierungsvolumen: 30,9 Millionen Euro
 Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 30,0 Millionen Euro (97,1 Prozent)
 Platzierungsgarantie: Nein
 Agio: 0,9 Millionen Euro (2,9 Prozent)

Das prognostizierte Eigenkapitalvolumen kann um bis zu zehn Millionen Euro auf insgesamt maximal 40 Millionen Euro erhöht werden. Eine Platzierungsgarantie besteht nicht, aber der Platzierungsstand hat nach Angaben der Anbieterin Ende April bereits rund 7 Millionen Euro erreicht. Damit ist nach Angaben der Anbieterin sichergestellt, dass der Publikums-AIF in mindestens zwei Spezial-AIFs mit zusammen mindestens drei Solarparks investieren und somit ein diversifiziertes Solar-Portfolio erreichen wird. Zudem wird die KVG (Anbieterin) laut Prospekt, wenn keine Vollplatzierung erfolgen sollte, die vom Publikums-AIF zu tragenden festen Kosten und Mindestvergütungen in der Weise reduzieren oder ausgleichen, dass den Anlegern keine wirtschaftlichen Nachteile entstehen.

Eine Aufnahme von Fremdkapital durch den Publikums-AIF ist konzeptionsgemäß nicht vorgesehen, gemäß den Anlagebedingungen aber grundsätzlich möglich. Auf Ebene der Spezial-AIFs (inkl. der Objekt-

gesellschaften) dürfen Darlehen bis zur Höhe von 300 Prozent des Investitionskapitals der Anleger (ohne Nebenkosten) aufgenommen werden. Das entspricht einer Fremdkapitalquote von 75 Prozent. Die beispielhafte Ausschüttungsprognose unterstellt auf Ebene des Spezial-AIFs eine Fremdkapitalquote von 68 Prozent.

Fondsnebenkosten (in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)

Agio: 3,0 Prozent
 Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 6,0 Prozent
 Konzeption: 2,38 Prozent
 Prospekt & Marketing: 1,19 Prozent
 Recht und Beratung: 1,33 Prozent
 Sonstiges: 1,0 Prozent
 Gesamtweichkosten: 14,9 Prozent

Darüber hinaus gibt es auf Ebene der Spezial-AIFs Nebenkosten, die sich laut WAI (Wesentliche Anlegerinformationen) auf rund 7,6 Prozent des Eigenkapitalvolumens belaufen.

Laufende Kosten

Kapitalverwaltungsgesellschaft (pro Jahr): 0,25 Prozent der Bemessungsgrundlage
 Komplementärin (pro Jahr): 0,025 Prozent der Bemessungsgrundlage
 Treuhänderin (pro Jahr): 0,07 Prozent der Bemessungsgrundlage
 Verwahrstelle (pro Jahr): 0,092 Prozent der Bemessungsgrundlage

Zusammen mit weiteren laufenden Kosten, unter anderem für die Erstellung und Prüfung des Jahresberichtes und für die externe Bewertung der Investitionen, beträgt die Gesamtkostenquote laut WAI 1,59 Prozent pro Jahr. Für die Jahre 2018 und 2019 betragen die laufenden Kosten, die der Publikums-AIF zu tragen hat, unabhängig von der Bemessungsgrundlage mindestens 170.000 Euro pro Jahr. Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der laufenden Vergütungen gilt laut Prospekt der durchschnittliche Nettoinventarwert des Publikums-AIF im jeweiligen Geschäftsjahr. Die Höhe des Nettoinventarwertes ist vor allem von dem Platzierungs- und Solaranlagen-Investitionsvolumens des Publikums-AIF abhängig.

Auf Ebene der Spezial-AIFs entstehen laufende Kosten (unter anderem für Geschäftsführungen, Verwahrstellen und Verwaltung), die keine direkten Kosten des Publikums-AIF sind, die aber die möglichen Ausschüttungen an den Publikums-AIF reduzieren. Auf Ebene der Solarpark-Objektgesellschaften fallen in der Regel unter anderem laufende Kosten für Wartung und Instandhaltung, kaufmännische und technische Betriebsführung und Versicherungen an. Diese Kosten werden ebenfalls kalkulatorisch bei den prognostizierten Ausschüttungen berücksichtigt.

Laufzeit und Auszahlungen

Laufzeit: bis zum 31. Dezember 2039 (Grundlaufzeit)
 Gesamtauszahlung (Prospektprognose): 213 Prozent (inkl. 100 Prozent Kapitalrückzahlung)
 Schlussauszahlung 2039 (Prospektprognose): 48 Prozent
 Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR, ECOreporter-Berechnung): 5,7 Prozent
 Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb

Die Gesellschafterversammlung kann die Verlängerung der Grundlaufzeit um bis zu zehn Jahre beschließen. Die Verlängerung ist zulässig, wenn wirtschaftliche Gründe (z. B. erwartete Wertsteigerung) für eine spätere Auflösung des Publikums-AIF sprechen. Die Gesellschafter entscheiden mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen darüber, ob ein zulässiger Grund für eine Verlängerung vorliegt und die Grundlaufzeit verlängert wird. Eine Verkürzung der Grundlaufzeit um bis zu 15 Jahren ist möglich, wenn ein Grund dafür vorliegt, die Fondsgeschäftsführung eine Verkürzung beschließt und die Gesellschafter dem mit einfacher Mehrheit zustimmen. Wenn Gesellschafter der Treuhänderin keine Weisung erteilen, übt die Treuhänderin das Stimmrecht für diese Gesellschafter nicht aus.

Die im Prospekt dargestellte beispielhafte Ausschüttungsreihe sieht für Anleger des Publikums-AIF Ausschüttungen von zusammen 108 Prozent für die Jahre 2037 bis 2039 vor. Zu erklären sind die hohen prognostizierten Ausschüttungen in den Laufzeitjahren 18 bis 20 damit, dass Bankdarlehen für Solarprojekte in der Regel eine Laufzeit von 17 bis 18 Jahren haben. Für die Berechnung der Rendite nach der internen Zinsfußmethode (IRR) hat ECOreporter beispielhaft angenommen, dass das Agio, das bis zu 3 Prozent betragen kann, bei 1,5 Prozent liegt und Anleger sich Mitte 2019 beteiligen. Laut Prospekt beträgt die Renditeerwartung nach der modifizierten IRR-Methode und ohne Berücksichtigung eines Agios 6,0 Prozent vor Steuern (auf Ebene der Anleger) pro Jahr. Das steuerliche Konzept des Publikums-AIF sieht vor, dass die Besteuerung der Erträge

aus den Investments in den Zielländern vor Ort erfolgt und die Anleger voraussichtlich keine Steuererklärung im Ausland abgeben müssen.

Vor dem Kauf durch einen Spezial-AIF ermittelt ein externer - von der BaFin zugelassener - Bewerter den Wert der Solar-Objektgesellschaften. Ebenso erfolgt auch die externe Bewertung der Spezial-AIFs, bevor der Publikums-AIF Anteile an ihnen erwirbt. Der Diskontierungszinssatz, der bei der Wertermittlung angewendet wird, beträgt nach Angaben der Anbieterin bei den Spezial-AIFs 3,23 Prozent und auf Ebene der Objektgesellschaften 2,12 Prozent. Bei der Kalkulation der Verkaufserlöse, die der Publikums-AIF am Ende der Grundlaufzeit für die Anteile an den Spezial-AIFs erzielen kann, berücksichtigt die Anbieterin nach eigenen Angaben nicht mögliche Erlöse aus einem Weiterbetrieb der Solaranlagen nach 20 Jahren Betriebszeit.

Die HEP Kapitalverwaltung AG, KVG des Publikums-AIF, kann bei den Spezial-AIFs, bei denen sie ebenfalls KVG ist, eine erfolgsabhängige Vergütung erhalten. Beim Spezial-AIF „HEP - Solar Japan 2“, der ersten Investition des Publikums-AIF, erhält die HEP KVG eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 50 Prozent des jährlichen Mehrertrags. Ein Mehrertrag entsteht dabei, wenn die Vergütung für die Stromeinspeisung innerhalb eines Geschäftsjahres die aufgrund des Mittelwertes zweier Einstrahlungsgutachten prognostizierten Stromeinspeisungen übersteigt. Die erfolgsabhängige Vergütung ist somit nicht abhängig von der Höhe der Ausschüttungen an die Anleger, sondern vom Stromertrag der Solaranlagen.

Investitionen

Der Publikums-AIF plant, in mehrere Spezial-AIFs zu investieren, die über Objektgesellschaften Solaranlagen auf Freiflächen errichten und betreiben. Dachflächenprojekte sind grundsätzlich möglich, nach Angaben von hep aber derzeit nicht geplant. Mögliche Zielmärkte sind laut Prospekt Japan, USA, Kanada, Australien, Taiwan und Europa. Investitionen in Kanada und Australien plant der Publikums-AIF nach Angaben der Anbieterin aber inzwischen nicht mehr. Im Zielmarkt Europa prüft hep nach eigenen Angaben neben Deutschland und Frankreich derzeit noch Projekte in den Niederlanden.

Bis Mitte April hat der Publikums-AIF Anteile an dem Spezial-AIF HEP - Solar Japan 2 erworben. Dieser hat mit „Kamigori“ und „Ayabe“ die ersten beiden Solarprojekte angekauft, die in den Präfekturen Kyoto und Hyogo nördlich von Osaka liegen. Nach Angaben von hep hat bei beiden Solarprojekten der Bau begonnen, nachdem jeweils bis zum ersten Quartal 2019 die Baureife

erlangt wurde. Die Solarprojekte haben eine geplante Nennleistung von 1,72 MW (Ayabe) und 11,66 MW (Kamigori).

Der Kaufpreis für das große Solarprojekt Kamigori (inkl. Grundstück) beträgt nach Angaben von hep umgerechnet 26,7 Millionen Euro. Das sind nach Angaben von hep knapp 27 Prozent weniger als der vorab vom externen Bewerter ermittelte Wert. Abhängig von der Höhe des Fremdkapitalvolumens, das bei einer deutschen Bank aufgenommen werden soll, investiert der Publikums-AIF voraussichtlich rund 7 Millionen Euro in das Solarprojekt Kamigori. Das entspricht rund 25 Prozent des geplanten Gesamtinvestitionsvolumens (exkl. Nebenkosten) des Publikums-AIFs. Die Fertigstellung des Solarparks Kamigori ist für das erste Quartal 2020 geplant. Die für das Projekt Kamigori nach Angaben von hep gesicherte gesetzliche Einspeisevergütung beträgt 24 Japanische Yen/kWh (umgerechnet derzeit ca. 19 Eurocent/kWh) für 20 Jahre.

Neben dem Japan-Spezial-AIF plant der Publikums-AIF nach Angaben der Geschäftsführung, sich noch im ersten Halbjahr an dem Spezial-AIF HEP - USA 1 zu beteiligen. In den USA verfügt hep laut Produktbroschüre über drei Solarprojekte im Bundesstaat Maine, von denen nach Angaben von hep zwei Projekte mit je 5 MW im ersten Quartal 2019 faktisch die Baureife erlangt haben.

Laut Prospekt ist geplant, in bereits genehmigte Solarprojekte zu investieren, bei denen zudem laut Plan jeweils Grundstück, Einspeisevergütung und Netzanschluss gesichert sind. Die Geschäftsführung des Publikums-AIF sieht nach eigener Aussage die Vorgabe/das Qualitätskriterium, dass der Publikums-AIF - mittelbar über die Spezial-AIFs/Objektgesellschaften - nicht in Projektentwicklungen investiert, für sich als verbindlich an - und nicht als unverbindlichen Plan. Nach Angaben der Anbieterin ist vorgesehen, dass die Spezial-AIFs die Solar-Objektgesellschaften jeweils vollständig erwerben. Dagegen können sich an den Spezial-AIFs auch (semi)professionelle Anleger (ab 200.000 Euro) beteiligen.

Ob der Publikums-AIF auch in Spezial-AIFs investiert, die in Europa und Taiwan Solaranlagen errichten und betreiben, ist voraussichtlich insbesondere vom Platzerfortschritt des Publikums-AIFs abhängig. Laut Produkt-Präsentation (Januar 2019) verfügt hep in Taiwan über ein Solarprojekt mit einer Nennleistung von 10 Megawattpeak (MWp). Für Europa sind in der Präsentation keine Projekte aufgeführt. Angesichts der hohen Kaufpreise ist es auch schwierig, in Deutschland mit dem Erwerb von neuen Solarprojekten das Renditeziel von 7,5 Prozent pro Jahr (auf Ebene des Spezi-

al-AIF) und 6,0 Prozent (auf Ebene des Publikums-AIF) zu erreichen.

Neben Taiwan sind in der Präsentation geplante Projekte für Japan (50 MWp), USA (140 MWp) und Kanada (150 MWp) angeführt, wobei (mittelbare) Investitionen des Publikums-AIF in kanadische Solarprojekte nach Angaben der Anbieterin derzeit nicht geplant sind. In der Regel handelt es sich bei den Solarprojekten, die für den Publikums-AIF in Frage kommen, um von der hep-Gruppe entwickelte Projekte. Finanziert wird die Entwicklung der Projekte (auch) von (semi)professionelle Anleger, die sich am dem Spezial-AIF HEP - Solar Projektentwicklung VI beteiligt haben, der noch in der Investitionsphase ist.

Die Grundstücksflächen für die Solarprojekte können entweder gekauft oder gepachtet werden. Nach Angaben von hep ist in Japan der Kauf der Regelfall, während in den USA in der Regel Pachtverträge über 20 Jahre mit einer Verlängerungsoption von zweimal fünf Jahre abgeschlossen werden. In Japan gibt es noch eine gesetzliche Einspeisevergütung, während in den USA in der Regel für Solarprojekte privatrechtliche Stromabnahmeverträge (PPA) abgeschlossen werden. Die im Produkt-Flyer genannten „Qualitätskriterien“ von hep sehen vor, dass für jedes Solarprojekt mindestens zwei Ertragsgutachten von externen Gutachtern erstellt werden. Generalunternehmer der Solarprojekte ist in der Regel die hep energy GmbH bzw. in Japan die hep-Tochter hep energy Japan K.K. Hep verbaut nach eigenen Angaben bei Solarprojekten ausschließlich kristalline Solarmodule, in der Regel von Winaico aus Taiwan und Canadian Solar, sowie hauptsächlich Wechselrichter von SMA (Deutschland) und ABB aus der Schweiz. Beim ersten Projekt Kamigori kommen Canadian Solar und ABB zum Zuge.

Ökologische Wirkung

Das Anlegerkapital finanziert konzeptionsgemäß die Errichtung neuer Solarkraftwerke, so dass eine positive ökologische Wirkung besteht. Voraussichtlich wird es sich dabei ausschließlich um Freiflächenanlagen handeln. Der Solarpark Kamigori, die erste Investition des Publikums-AIFs, wird nach Angaben von hep auf Wiesen- und Baumbruch-Flächen in einer Bergregion errichtet.

Die energetische Amortisationszeit von Solaranlagen liegt bei weniger als drei Jahren. Zum Vergleich: Kohlekraftwerke amortisieren sich aufgrund des dauerhaften Verbrauchs von fossilen Energieträgern als Brennstoff gar nicht. Der Publikums-AIF investiert mittelbar voraussichtlich hauptsächlich in Standorte, die über eine hohe Sonneneinstrahlung verfügen, so dass sich auf-

grund höherer Stromerträge die Amortisationszeit tendenziell weiter verringert und die ökologische Wirkung der Solarprojekte erhöht. So beträgt laut Produktbrochure die Sonneneinstrahlung an den Projektstandorten der Spezial-AIFs in Kamigori (Japan) 1.300 kWh/kWp und in Barefoot (Maine, USA) 1.280 kWh/kWp. Zum Vergleich: In Deutschland liegt die Sonneneinstrahlung im Durchschnitt etwas über 1.000 kWh/kWp. Nur in wenigen Regionen ganz im Süden Deutschlands werden Werte von um die 1.200 kWh/kWp erreicht.

Risiko

Laut Prospekt ist geplant, dass die Spezial-AIFs des Publikums-AIF in Solarprojekte investieren, die bereits genehmigt sind und bei denen Grundstück, Einspeisevergütung und Netzanschluss gesichert sind. Der Publikums-AIF trägt voraussichtlich in der Regel mittelbar Bauherrenrisiken. Zudem bestehen auf Ebene der Spezial-AIF voraussichtlich in der Regel Fremdfinanzierungs- und Zinsänderungsrisiken. Die Emittentin trägt mittelbar die mit dem Betrieb von Solarparks verbundenen Risiken mit. Zu den marktüblichen Risiken zählen beispielsweise, dass die Sonneneinstrahlung geringer ist als prognostiziert und die tatsächliche Leistung von Solarmodulen unter der Erwartung bleibt.

Die Solarparks, deren Realisierung der Publikums-AIF finanziert, werden voraussichtlich hauptsächlich außerhalb des Euroraums liegen, so dass Währungsrisiken bestehen. Zudem können im Ausland weitere Risiken, beispielsweise (steuer)rechtlicher und politischer Art, vorliegen. Beispielsweise haben sich in den USA die politisch beeinflussbaren Rahmenbedingungen für Investitionen in Solarprojekte unter dem aktuellen Präsidenten verschlechtert. Dem wirken die meisten Bundesstaaten in den USA entgegen, indem sie eigene Förderprogramme anbieten. In Japan hat die Regierung nach fünf Jahren mit einem starken Zubau an Solarparks das Zubautempo deutlich gedrosselt, unter ande-

rem mit der Einführung von Ausschreibungsverfahren, bei denen laut Gtai in der zweiten Ausschreibungsrunde aufgrund der Anforderungen gar kein Solarprojekt einen Zuschlag erhielt. Dagegen plant Taiwan die Solarenergie in den nächsten Jahren massiv auszubauen. In Taiwan besteht das Risiko, dass sich der politische Konflikt mit China, das Taiwan als abtrünnige Provinz betrachtet, verschärft.

Es bestehen kapitalmäßige und/oder personelle Verflechtungen zwischen der Komplementärin, der Treuhandkommanditistin, der KVG, Schwestergesellschaften der KVG und den Spezial-AIFs. Zudem gehören die Unternehmen, welche die Solarprojekte entwickeln, verkaufen und als Generalunternehmer realisieren, voraussichtlich in der Regel auch zur hep-Gruppe. Es besteht das Risiko, dass sich aus diesen Verflechtungen ergebenden Interessenskonflikte zu Ungunsten der Emittentin gelöst werden.

Fazit:

Finanziell

Der Publikums-AIF erwirbt Anteile an Spezial-AIFs, die Solarparks in Japan, in den USA und laut Plan auch in Europa und Taiwan realisieren und langfristig betreiben. In zwei Solarprojekte in Japan hat der Publikums-AIF auf diesem Wege bereits investiert, zu einem gemäß Bewertung günstigen Kaufpreis. Projekte in den USA sollen noch im ersten Halbjahr folgen. In diesem Fall wird der Publikums-AIF bereits nach rund fünf Monaten Platzierungsphase ein diversifiziertes Solarpark-Portfolio aufweisen können. Somit haben sich Platzierungs- und Konzeptumsetzungs-Risiken im Vergleich zum Platzierungsstart signifikant reduziert. Weitere Investitionen sollen mit fortschreitender Platzierung erfolgen.

Stärken

- Streuung der Investitionen über mehrere Projekte und Länder
- Erste Investition – zu günstigem Kaufpreis – erfolgt
- Projekte zum Erwerbszeitpunkt in der Regel bereits baureif
- Sehr erfahrene hep-Gruppe
- Positive Leistungsbilanz von hep

Chancen

- Höhere Stromerträge als erwartet
- Weiterbetrieb Solarparks nach 20 Jahren
- Wechselkursentwicklung

Schwächen

- Bauherren- und Finanzierungsrisiken
- Investitionen stehen noch abschließend fest
- Potential für Interessenskonflikte

Risiken

- Geringere Stromerträge als kalkuliert
- Wechselkursentwicklung

Die hep-Gruppe verfügt über eine positive Leistungsbilanz: Alle Fonds haben bislang die prognostizierten Ausschüttungen an die Anleger erreicht oder übertroffen. Das Management hat damit gezeigt, dass es ausländische Solarmärkte für das Unternehmen und die Anleger wirtschaftlich sinnvoll erschließen kann. In Japan hat hep in den letzten Jahren mehr als zehn Solarparks entwickelt und verkauft. Mit der Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf weitere Solarmärkte wie USA (seit 2012) und Taiwan hat hep personell aufgestockt. Beispielsweise wurde der Vorstand der KVG in diesem Jahr um zwei Mitglieder erweitert. In einigen Märkten wie Japan und den USA sind die Rahmenbedingungen schwieriger geworden, wodurch entsprechende Risiken insbesondere für neu geplante Solarprojekte bestehen können. In Japan hat hep und damit der AIF aber Zugriff auf Solarprojekte, die noch von einer hohen Einspeisevergütung profitieren. Auch deswegen sind die Renditechancen für Solarprojekte höher als in Deutschland, so dass sich auf Ebene des Publikums-AIF eine Renditeerwartung für die Anleger von rund 6 Prozent vor Steuern ergibt.

Nachhaltigkeit

Mit dem Kapital der Anleger werden neue Solarprojekte realisiert und betrieben. Die Nachhaltigkeitswirkung des in sonnenreichen Regionen geplanten voraussichtlichen Solarpark-Portfolios ist hoch.

ECOREporter.de-Empfehlung

Der Publikums-AIF hat in die ersten Solarprojekte investiert. Mit dem bislang platzierten Eigenkapital kann er ein diversifiziertes Solar-Portfolio bereits erreichen und damit das grundlegende Fondskonzept umsetzen. In den ausländischen Märkten können teilweise erhöhte Risiken bestehen, aber es sind auch höhere Projektrenditen möglich, so dass insgesamt das Renditeerwartungs-Risiko-Verhältnis des Beteiligungsangebotes als angemessen gelten kann.

Basisdaten

Kapitalverwaltungsgesellschaft und Anbieterin:
 hep Kapitalverwaltung AG, Güglingen
 Publikums-AIF (Emittentin): HEP Solar Portfolio 1
 GmbH & Co. geschlossene Investment KG,
 Güglingen
 Komplementärin: HEP Verwaltung 12 GmbH,
 Güglingen
 Treuhänderin: HEP Treuhand GmbH, Güglingen
 Verwahrstelle: Caceis Bank S.A., Germany Branch,
 München
 Beteiligungsform: Treugeber, Umwandlung in
 Direktkommanditist möglich

Gesamtfinanzierungsvolumen: 30,9 Millionen
 Euro
 Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 30,0 Millionen
 Euro
 Mindestzeichnungssumme: 20.000 Euro
 Agio: bis zu 3 Prozent
 Laufzeit: bis zum 31. Dezember 2039

BaFin-Billigung: Ja
 Leistungsbilanz: Ja
 Prospektprüfungsbericht: Ja
 Sensitivitätsanalyse: Ja
 Haftsumme: 1 Prozent der Kommanditeinlage
 (Außenverhältnis), 100 Prozent der Kommandit-
 einlage (Innenverhältnis)
 ISIN: DE000A2JQLP6



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 GmbH**
vertreten durch
Jörg Weber (Geschäftsführer)

Sitz:
Semerteichstr. 60
44141 Dortmund
Tel.: 0231/47735960
Fax: 0231/47735961
E-Mail: info@ecoreporter.de
www.ecoreporter.de

Ust-ID: DE 220 80 8713
Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 29588)

Redaktion: Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),
Ronald Zisser

Bildmaterial: hep-Gruppe

Satz: Thiede Satz · Bild · Grafik, Dortmund

ECOanlagecheck: die neutrale und unabhängige Analyse

Seit dem Jahr 2000 analysiert die ECOreporter GmbH 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.