

New Energy Investments go global

Investmenthäuser auf der Suche nach neuen Chancen

Aktuelle Produkte werben mit mehr Sicherheit um
Anlegervertrauen

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

„Grünes“ Bewußtsein nimmt weltweit zu

Seit Jahrzehnten warnen Klimaforscher: Die immense CO2-Produktion weltweit heizt die Atmosphäre auf und bringt das Eis der Polkappen zum Schmelzen. Tsunamis und Überschwemmungen, gleichzeitig Dürreperioden von extremen Ausmaßen sind zu erwarten, falls die Menschen es nicht schaffen, die globale Energieproduktion vermehrt aus anderen Energiequellen als Kohle, allen voran aus sogenannten Erneuerbaren Energien, zu schöpfen.

Die Ergebnisse der weltweiten Klimagipfel zeigen, dass längst nicht alle Nationen mit der gleichen Konsequenz an der Umstellung ihrer Energiequellen arbeiten. Und doch sind Erneuerbare Energien nicht mehr nur ein Thema für umweltpolitische Vorreiter wie Deutschland oder Schweden. Sogar in Asien existieren bereits ehrgeizige Pläne für die stärkere Nutzung „grüner“ Energie.

Investments in Erneuerbare Energien werden international

Dass der Einsatz Erneuerbarer Energien weltweit zunimmt, spiegelt sich auch in den Investmentmöglichkeiten für Anleger wider. Die Produkte sind längst nicht mehr auf Europa und auf die klassischen Photovoltaik-Länder Deutschland und Spanien begrenzt – sie reichen heute von Windkraftinvestments in Großbritannien über Wasserkraft in Kanada bis hin zu Solarfonds in Japan. „Renewables around the World“ – das ist deshalb das Thema der vorliegenden Studie. Sie will einen Überblick über die Energieträger und die Zielregionen geben, die für Erneuerbare Energieinvestments derzeit relevant sind, sowie Chancen, Risiken und Stellschrauben aktueller Produkte beleuchten.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Solarenergie – Photovoltaik

Für Solarfonds waren noch vor einigen Jahren Deutschland, Italien und Spanien die Investitionsziele Nummer Eins. Durch den massiven Zubau und die immer teurere staatliche Förderung kam es, wie es kommen musste: Die staatliche Förderung wurde gekappt, neue Projekte wurden für Anleger immer weniger attraktiv. Doch der Euro-Raum ist für die Fondsbranche nicht das Ende der Welt. Neue sonnenreiche Ziele tun sich auf – dort nämlich, wo es Nachholbedarf in Sachen „grüner Energie“ gibt. Und wo der Mix aus Sonnenstunden, Strompreisen bzw. Tariffhöhe und wirtschaftspolitischer Stabilität attraktiv ist. Beispielsweise jenseits des Kanals, in Großbritannien oder gar im fernöstlichen Japan.

Deutschland Vorreiter bei PV

Obwohl in Deutschland eigentlich keine optimalen Bedingungen für die Photovoltaik herrschen, sind wir

Deutschen Solarstrom-Europameister. Die Hälfte aller in Europa installierten Kapazität - knapp 33.000 MW - befindet sich auf deutschem Boden. Mit etwa der Hälfte liegt Italien an der zweiten Stelle (16.420 MW). Spanien mit nur 4.600 MW besetzt die dritte Position. Trotz dieser Vorreiterrolle ist die Rolle der Solarenergie im deutschen Strom-Mix überschaubar. Denn eigentlich erfordert Photovoltaik nicht zugebaute Flächen und möglichst flaches Gelände, das eine möglichst gleichmäßige Einstrahlung für jede Solarzelle gewährleisten kann. Außerdem sollten wenig Niederschläge fallen, damit die Anlagen möglichst nicht verschmutzen: Erfordernisse, die in Deutschland beileibe nicht überall erfüllt sind.

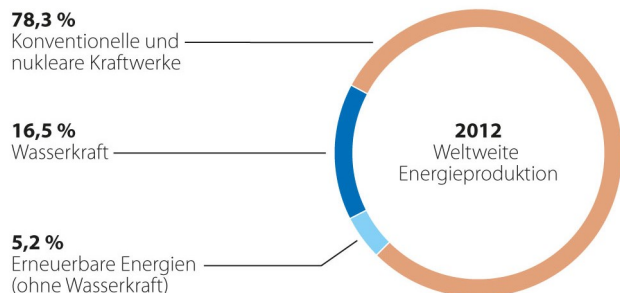
PV-Effizienz mit Süd-Nord-Gefälle

Die Effizienz deutscher PV-Anlagen ist auch wegen

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Geschätzter Anteil Erneuerbarer Energien an der weltweiten Energieproduktion, Ende 2012



Quelle: reconcept GmbH

der geringeren Sonnenstunden im Durchschnitt niedriger als in anderen Ländern. Bei den Volllaststunden – ein Maß für den Nutzungsgrad von Anlagen zur Stromerzeugung – liegt die Photovoltaik im Vergleich der Energieträger in Deutschland weit abgeschlagen auf dem letzten Platz. Kein Wunder, dass Photovoltaik im deutschen Strom-Mix mit nur 5,8 Prozent der Bruttostromerzeugung eine untergeordnete Rolle spielt.

Südeuropa mit höherer Stromausbeute

Spanien verfügt beispielsweise über nur gut ein Siebtel der deutschen Kapazität; die Stromausbeute erreicht aber fast die Hälfte der deutschen. Im europäischen Vergleich sind vor allem südliche Länder wie Italien, Spanien und z.T. Frankreich für Solarenergiegewinnung prädestiniert. Dass sich trotzdem die Hälfte aller in Europa installierten PV-Kapazität auf deutschem Bo-

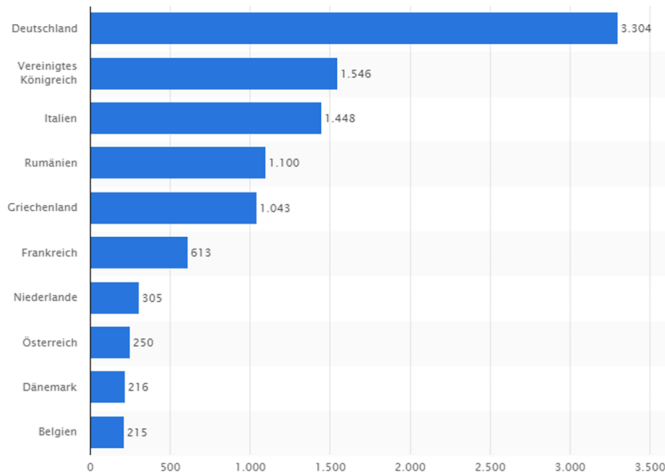
den befindet, hat vor allem zwei Gründe: Eine bis vor kurzem auskömmliche Einspeisevergütung, die für Stabilität auf der Einnahmenseite der Anlagen sorgte und hohe Anreize für starken Zubau setzte, und die hohe Rechts- und Genehmigungssicherheit in Deutschland.

Einspeisevergütungen setzen Wegmarken für den Wandel

Verantwortlich für die Veränderung in der PV-Szene sind Kürzungen bei den bereits genannten Einspeisevergütungen. Dieses Finanzierungsmodell wird in fast allen europäischen Ländern angewandt und bedeutet, dass den Solarstromerzeugern ein fixer, vom Gesetzgeber garantierter Preis für die Einspeisung des Stroms gezahlt wird. Diese - vermeintliche - Einnahmensicherheit macht bis heute einen großen Teil der Attraktivität

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Grafik: Wichtigste europäische Länder nach neu installierter PV-Leistung (Megawatt) im Jahr 2013 (Quelle: Statista 2015)

von Solarfonds und anderen Investments in Erneuerbare Energien aus. Die Rechtssicherheit hängt grundsätzlich von der politischen Willensbildung und der Verfassung des jeweiligen Staatshaushalts ab.

Der Spanien-Schock sitzt tief

Bei steigender Staatsverschuldung oder bei Übertreibungen des Fördersystems sind sogar staatliche Nach Eingriffe möglich, wie das Beispiel Spanien gezeigt hat. In Spanien wurde 2012 die Einspeisevergütung eingefroren und für die bestehenden PV-Anlagen durch eine Ausgleichsteuer eine Maximalrendite von 7,5% p.a. festgesetzt. Generell können aber in jedem Land falsch gesetzte Anreize - etwa übertrieben hohe Einspeisevergütungen - den Bogen überspannen, übermäßige Kostenbelastungen bei Staatshaushalten oder Stromabnehmern auslösen und Gegenreaktionen provozieren.

Das Vergütungsmodell in Deutschland

Auch in Deutschland hat es in den vergangenen Jahren erhebliche Kürzungen bei den Einspeisevergütungen für Photovoltaik-Strom gegeben, dies aber nicht rückwirkend. Schon 2009 wurde eine gleitende monatliche Degression festgelegt. Dieses Degressionsmodell wurde auch in der Novelle des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) vom 1. August 2015 weitergeführt. Die niedrigere Vergütung gilt hierzulande nur für Neuanlagen, die in dem betreffenden Jahr in Betrieb genommen werden; sie ist dann für zwanzig Jahre garantiert und bleibt für diesen Zeitraum gleich. Wie hoch sie ausfällt, hängt nicht nur vom Zeitpunkt der Inbetriebnahme, sondern auch von der maximalen Leistung der Anlage und von ihrem Standort ab. Mittels dieser Stell-schrauben kann der deutsche Gesetzgeber den Ausbau von PV-Anlagen seinen Zielen entsprechend lenken.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Japan entwickelt sich zum PV-Wachstumsmarkt

Richtiger Standort und gute Kalkulation für deutsche Projekte entscheidend

Vor rund zehn Jahren erhielten beispielsweise Betreiber einer PV-Anlage mit einer Leistung bis 30 kW pro Kilowattstunde eine Vergütung von 57,4 Cent. Die Vergütung hat sich bis heute um mehr als 70 Prozent verringert. Allerdings sind auch die durchschnittlichen Investitionskosten für die PV-Anlagen stark gesunken, so dass gut kalkulierte Photovoltaikprojekte in Deutschland auch heute wirtschaftlich attraktiv sein können.

Fukushima bringt Umdenken in Japan

Noch im Jahr 2011 lag der Zubau von PV-Anlagen in Europa bei einer installierten Leistung von 19200 MW oder 70 Prozent des weltweiten Zubaus. 2014 werden nur noch 22 Prozent aller neu installierten Anlagen in Europa angesiedelt sein. Der Spanien-Schock sitzt tief –

bei Emissionshäusern und Anlegern gleichermaßen. Es verwundert nicht, dass Investmentgesellschaften sich auch außerhalb Europas nach attraktiven Solarstandorten umschauen – beispielsweise in Japan. Dort war die Rolle der Erneuerbaren Energien zwar bisher gering. Allerdings hat der Fukushima-GAU den Anstoß für ein Umdenken gegeben. Eine Reihe „grüner“ Projekte laufen an, die Zustimmung in der Bevölkerung für Erneuerbare Energien ist wahrnehmbar gestiegen.

Japan lockt mit „deutscher“ Tarifstruktur

Warum Gutes neu erfinden, wenn man es sehr schnell kopieren kann? Dass die Japaner darin Meister sind, zeigt sich auch in ihrem Einspeisegesetz. Das im Jahr 2012 in Kraft getretene japanische Förderprogramm für Erneuerbare Energien entspricht praktisch 1:1 dem deutschen EEG und sieht eine fixe Förderperiode vor,

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Japans Sonneneinstrahlung im Schnitt 30 Prozent höher als in Deutschland

in der Mindestabnahmepreise garantiert werden. Die Höhe der Förderung hängt wie in Deutschland vom Zeitpunkt der Inbetriebnahme ab.

Für Japan als Photovoltaik-Standort sprechen außerdem ein stabiles Umfeld - und eine Sonneneinstrahlung, die im Schnitt mehr als dreißig Prozent höher liegt als in Deutschland.

Die wichtigsten Risiken für den Anleger auf einen Blick

Zusammenfassend gibt es aus Sicht von DEXTRO für den Anleger bei den Solarinvestments eine Reihe von Risikotreibern. Vorsicht geboten ist bei Investments in Märkte, die bereits durch massiven Zubau überhitzt sind. Darüber hinaus sollte die genutzte PV-Technologie erstklassig und an dem angestrebten Standort effizient einsetzbar sein. Bei den Kosten ist ei-

ne realistische Kalkulation für den Erfolg des Investments entscheidend. Außerdem sollte die Renditeerwartung konservativ kalkuliert sein – und zwar auch ohne eine gefährlich hohe Fremdkapital-Schraube.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Aktuelle PV-Investments und ihre Profile

hep capital mit erstem Publikums-AIF „Solar Japan 1“

Das Emissionshaus hep capital befindet sich mit seinem ersten Solar-AIF, mit dem deutsche Privatanleger in Japan investieren können, auf der Zielgeraden. Der Fonds soll in Kürze auf den Markt kommen. Mit dem Vehikel des „AIF“ wolle man sich bewusst in das umfangreich regulierte Kapitalmarktumfeld einordnen, erläutert der Anbieter. Dem Sicherheitsbedürfnis der Anleger trägt hep capital auch durch den Umstand Rechnung, dass der Fonds komplett auf Kreditfinanzierung verzichtet. Der Fonds basiert auf japanischen Yen; nach Auffassung von DEXTRO kann die Fremdwährung als Beimischung und Hedge bei einem überwiegend in Euro notierten Gesamtportfolio dienen. Die Ausschüttung gibt der Anbieter mit durchschnittlich 9 Prozent p.a. an. Das Rating des AIF durch DEXTRO ist in Vorbereitung.

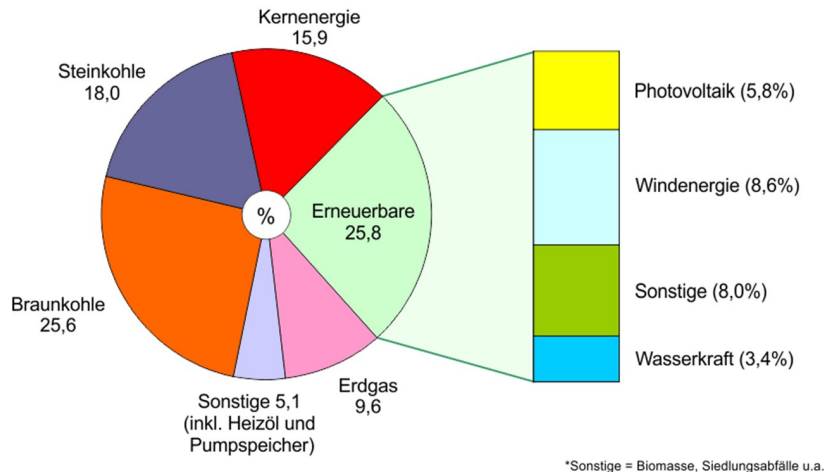
Rechtzeitig Zeitfenster nutzen

hep capital ist auf Photovoltaik spezialisiert und hat bisher vier PV-Projektentwicklungsfonds sowie drei Solarfonds, die in PV-Anlagen investieren, realisiert. Alle in Bewirtschaftung befindlichen Fonds entwickeln sich plangemäß oder besser.

Mit einem einzuwerbenden Eigenkapital in Höhe von 16 Mio. Euro ist der „HEP Solar Japan 1“ als bisher volumenstärkste Beteiligung des Anbieters geplant. Das Produktkonzept - so hep capital - orientiere sich an der Wachstumsdynamik im Unternehmen. hep capital ist eines der Investmenthäuser, die gezielt neue Solarmärkte ansteuern. Das Ziel ist es, rechtzeitig Zeitfenster zu nutzen, bevor sich die Märkte durch hohe Nachfrage nach Solarprojekten überhitzen. Beispiel Großbritannien: Der Solarpark von hep capital im britischen Cornwall ging bereits Mitte 2011 ans Netz,

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



*Sonstige = Biomasse, Siedlungsabfälle u. a.

Grafik: Strommix in Deutschland (Quelle: AGEB 12/2014)

rechtzeitig bevor die Förderungskürzung in Großbritannien griff.

folio aus Dach- und Freiflächenanlagen in unterschiedlichen Regionen Deutschlands.

Neitzel & Cie. bringt

„Zukunftsenergie Deutschland 4“

Auch weiterhin auf den Standort Deutschland setzt das Emissionshaus Neitzel & Cie. mit seinem nunmehr vierten Solar-Beteiligungsangebot, das derzeit vorbereitet wird. Der Anleger beteiligt sich an einem operativ tätigen Unternehmen; das Investment soll im ersten Halbjahr 2015 in den Vertrieb gehen. Als Anfangsausstattung an die Anleger sind 6 Prozent geplant. Das Besondere an dem Angebot ist der Umfang der Diversifikation, die das Konzept vorsieht: Zum einen wird nicht nur in PV-Anlagen, sondern auch in Blockheizkraftwerke investiert. Darüber hinaus handelt es sich beim Photovoltaik-Anteil der Beteiligung um ein Port-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Windenergie

Der erhebliche Photovoltaik-Zubau und die Vielzahl von PV-Investments sind einer realistischeren Einschätzung gewichen. Neben Solarbeteiligungen kommen derzeit verstärkt Investmentprodukte auf den Markt, die in Windenergieanlagen investieren. Entsprechend der Situation bei PV gibt es auch hier wichtige Voraussetzungen für die hohe Leistungsfähigkeit der Anlagen. Bei Windenergie sind es weiträumige, nicht zugebaute Flächen und möglichst konstante, hohe Windstärken, wie etwa in Küstenregionen.

Windaufkommen schwankt stärker als Sonneneinstrahlung

Windinvestments sind mit Risiken verbunden, die sich begrenzen, aber nicht völlig ausschalten lassen. Viele Risiken sind ähnlich gelagert wie bei PV. Sie bestehen in der richtigen Einschätzung der tatsächlichen Leis-

tung der Anlagen, in der Strominfrastruktur, in der Finanzierung sowie im künftigen Umfang der Förderung. Ein Risikotreiber schlägt allerdings stärker zu Buche als bei Solaranlagen: Dass das Windaufkommen pro Jahr wesentlich stärker schwankt als die jährliche Sonneneinstrahlung, ist ein Klima-Faktum, das sich nicht verändern lässt.

Tatsächliche Windleistung entscheidet über Erfolg

Eine überhöhte Einschätzung der Windstärke war in der Vergangenheit die häufigste Ursache für Fehlentwicklungen von Windfonds. Die installierte Kapazität einer Windkraftanlage, d.h. die in Kilowatt gemessene Nennleistung bei einer bestimmten vom Hersteller des Windrades angenommenen Windstärke und Luftdichte, weicht nämlich oft erheblich von der tatsächlich erreichbaren Leistung ab.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Überhöhte Fremdfinanzierung kann zum Risikotreiber werden

Windgutachten früher zu optimistisch

Eine negative Abweichung von zehn Prozent bei der prognostizierten Windstärke kann die Leistung der Anlage um 27 Prozent reduzieren. Eine Abweichung in Höhe von fünfzehn bis zwanzig Prozent war bei früheren Windfonds keine Seltenheit. Das genügte, um die tatsächliche Stromproduktion der betreffenden Anlage zu halbieren. Mit ihrer Rentabilität war es damit vorbei. Aktuelle Konzepte unterstellen bereits eine zu optimistische Einschätzung im Windgutachten in Höhe von knapp zehn Prozent.

Risikotreiber Fremdkapital

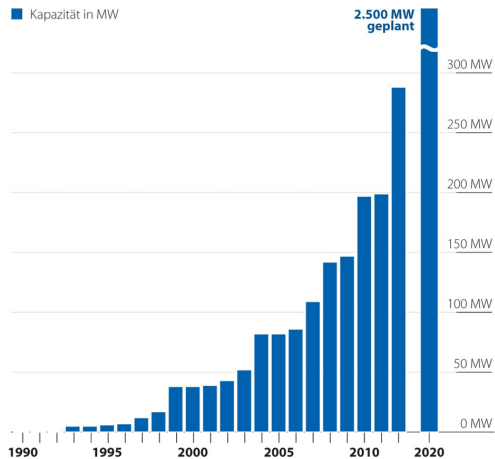
Frühere Windfonds waren darüber hinaus mit einem sehr hohen Fremdfinanzierungshebel in Höhe von bis zu 80 Prozent konzipiert worden. In vielen Fällen genügte bereits eine geringere Abweichung von dem

prognostizierten Stromertrag, um die Bedienung von Darlehen zu gefährden. Wenn die Stromerträge gerade ausreichen, um den Schuldendienst zu leisten, gingen die Anleger zwar leer aus, kamen aber noch mit einem blauen Auge davon. Im schlimmsten Fall war das Kapital verloren. Die aktuellen Windinvestments enthalten Fremdkapitalanteile zwischen Null und 71 Prozent in der Spitze.

Risiken im Bereich der Bau- und Betriebsphase lassen sich zum Teil begrenzen oder sogar ganz ausschalten. Beispielsweise werden in der Regel mit dem Generalunternehmer, der den Windpark erstellt, Festpreise vereinbart. Etwaige Überschreitungen des Kostenrahmens gehen dann zu Lasten des Windparkerstellers. Für die Betriebsphase können Vollwartungsverträge in Form pauschaler Vergütungen für 15 Betriebsjahre vereinbart werden, die eine technische Verfügbarkeit von

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Grafik: Windenergieanlagen in Finnland/ Installierte Kapazität in MW (Quelle: reconcept GmbH)

97 Prozent der Anlage garantieren. Sie schließen nicht nur planmäßige Wartungen, sondern auch außerplanmäßige Reparaturen ein.

Risiken dagegen, die im Bereich „höherer Gewalt“ liegen, lassen sich in der Regel nicht ausschließen. Ob im Fall des Eintritts der Windparkbetreiber und damit die Investoren den Verlust zu tragen haben, oder ob der Schaden auf den Hersteller überwältigt werden kann, hängt von der Verhandlungsposition des jeweiligen Emissionshauses ab. Wind-Investmentspezialisten, die immer wieder Anlagen in großem Umfang nachfragen, sind diesbezüglich sicher im Vorteil.

Auch Windinvestments blicken über deutschen Tellerrand

Dem Beispiel der Photovoltaik folgend, sind auch die Standorte der Windinvestments mittlerweile regional

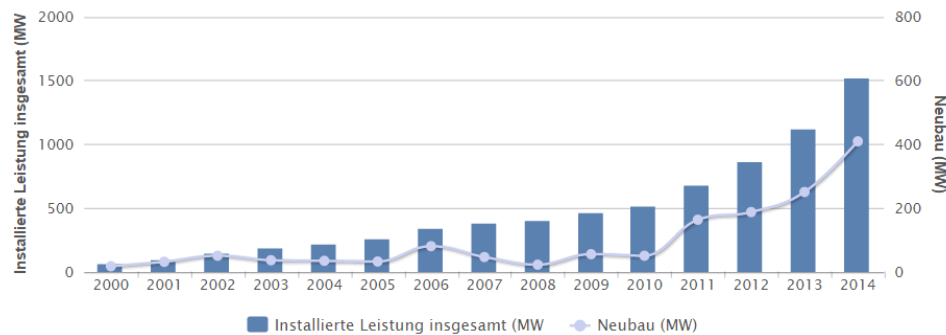
breit aufgestellt. Aktuelle Windinvestments, auf die deutsche Anleger zugreifen können, investieren derzeit in Anlagen in Deutschland, UK, Finnland und Frankreich. Mit einer installierten Kapazität von 31.000 Megawatt (MW) nimmt Deutschland in Europa den Spitzenplatz bei der Windenergie ein. Mit weitem Abstand nach Deutschland folgen Großbritannien mit knapp 8.900 MW und Frankreich mit 7.500 MW. Finnland belegt mit 260 MW einen der letzten Plätze.

Ausgewogeneres Chance-Risiko-Verhältnis der neuen Generation

Das Gros der ersten Generation von Windinvestments hatte den Anlegern wenig Freude beschert. Dagegen zeigen die neuen Investmentprodukte ein ausgewogeneres Chance-Risiko-Verhältnis. Die verbesserten Chance-Risiko-Relationen bei den aktuellen

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Grafik: Windenergie in Bayern (ingesamt installierte Leistung) / Quelle: Deutsches Windenergie Institut

Windinvestments bestehen in der überwiegend geringeren Fremdfinanzierung und der insgesamt konservativeren Gesamtkonzeption.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Aktuelle Windinvestments und ihre Profile

Lacuna mit „Windpark Hohenzellig“ in Deutschland

Mit der neuen Beteiligung an einem operativ tätigen Unternehmen investieren Anleger in den elften Windpark des Regensburger Anbieters, diesmal bestehend aus acht Anlagen in Bayern. Die Anlagen sind bereits im Bau und sollen Ende 2015 in Betrieb genommen werden. Die erste Anlage werde schon im Juni ans Netz gehen, heißt es aus Regensburg. Der „Windpark Hohenzellig“ bietet dem Anleger die Chance auf eine vom Anbieter prognostizierte Rendite zwischen 6 und 6,5 Prozent vor Steuern p.a. Alle bisherigen Windinvestments des Betreibers verliefen bisher prognosegemäß. Es sei bereits absehbar, dass alle Ausschüttungen, die für das Geschäftsjahr 2014 zu den drei bereits ausplatzierten Beteiligungen anstehen, im oder über Plan erfolgen werden, versichert das Emissionshaus. Der Fremdkapitalanteil liegt bei 71 Prozent.

DEXTRO Ratings hat die Beteiligung mit der Note A bewertet und in die Risikoklasse 4 eingeordnet.

Harte Platzierungsgarantie

Das Produkt wird seit Ende letzten Jahres vertrieben. Das Emissionshaus will mit der Beteiligung insgesamt 11,9 Mio. Euro einsammeln und das Produkt zum Jahresende 2015 ausplatzen. Bereits vor Baubeginn wurde Lacuna zufolge das gesamte Platzierungskapital durch ein Nachrangdarlehen sowie Rangrücktritte bereits erfolgter Vorleistungen bei der fremdfinanzierenden Bank zur Verfügung gestellt, so dass die Anlage auch dann rechtzeitig fertiggestellt werden kann, sollte die Einwerbung des Kapitals von den Anlegern langsamer als geplant vonstattengehen. Der „Windpark Hohenzellig“ wurde - so der Anbieter - erst prospektiert, nachdem die Genehmigungen für den Bau des Wind-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

	Kumulierte Leistung Status: 31.12.2014 (MW)	Kumulierte Anzahl Status: 31.12.2014 (WEA)	Zubau 2014 Leistung (MW)	Zubau 2014 Anzahl (WEA)
Schleswig Holstein	5.089,57	3.228	1.303,15	455
Niedersachsen	8.233,05	5.616	627,36	227
Nordrhein-Westfalen	3.681,12	3.037	307,2	124
Bayern	1.523,87	797	410	154
Baden- Württemberg	549,90	396	18,65	8
Gesamt Deutschland	38.115,74	24.867	4.750,26	1.766

Tabelle: Installierte Windenergieanlagen differenziert nach deutschen Bundesländern (Quelle: Bundesverband Windenergie)

parks vorlagen und sämtliche Widerspruchsfristen abgelaufen waren. Ein Testbetrieb der Anlage ist nicht vorgesehen; nach Angaben des Anbieters konnten bereits im Betrieb befindliche Anlagen im unmittelbaren Umfeld des neuen Parks die erforderlichen Daten zum Windaufkommen liefern. Falls der Park verspätet fertiggestellt werden sollte und nicht plangemäß Ende 2015 ans Netz gehen kann, wird für den Teil des Windparks, der noch nicht angeschlossen ist, aufgrund der degressiven Struktur des EEG ein ungünstigerer Einspeisetarif veranschlagt. Dieses Risiko sei aber mittlerweile auszuschließen, heißt es von Anbieterseite. Der Baufortschritt verlaufe über Plan.

Auch bei Wind punktet Deutschland mit Rechtssicherheit

Der Standort Deutschland bietet Nach- aber auch Vor-

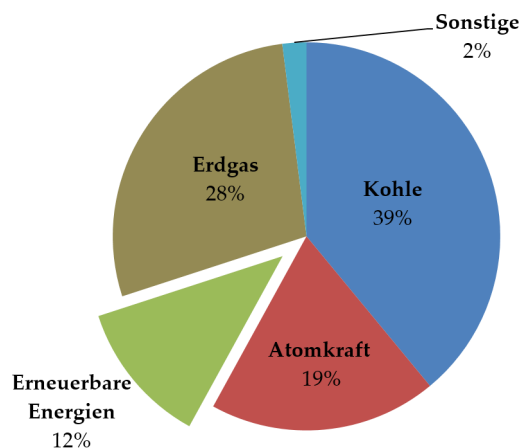
teile. Bei Anlagen in Deutschland werden aufgrund der hohen Siedlungsdichte im Durchschnitt nur knapp 15 Prozent der theoretisch möglichen Leistung tatsächlich erreicht. Gleichzeitig profitieren Investoren aber von der hohen Genehmigungssicherheit in Deutschland. Das gegenüber den norddeutschen Küstenregionen geringere Windaufkommen in Bayern wird durch die nach Standorten differenzierte, in Bayern höhere EEG-Vergütung ausbalanciert.

reconcept setzt auf den Norden: „RE06 Windenergie Finnland“

Auch im Falle dieses Investments, lanciert vom Hamburger Emissionshause reconcept, beteiligen sich die Anleger nicht an einem Alternative Investment Fund, sondern an einem operativ tätigen Unternehmen. Mittlerweile ist dem Vernehmen nach auch der Schwester-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Grafik: Strom-Mix Großbritannien 2013 (Quelle: Europäische Kommission / eigene Darstellung)

Park, der aus zwei Parks bestehenden baureifen Gesamtanlage, angebunden, so dass es sich nicht mehr um einen Blindpool wie zu Vertriebsbeginn handelt. In der Zielregion Finnland basiert bisher nur 1,5 Prozent der gesamten installierten Energiekapazität auf Windenergie. Durch den erheblichen Nachholbedarf des Landes bei der laut EU zu fördernden Windkraft dürften Anleger hier zu Recht auf eine stabile Rechtslage bei Einspeisevergütungen hoffen. Der Anbieter prognostiziert einen Kapitalrückfluss von 163,58 Prozent bis zum 31.12.2021. Die Fremdkapitalquote beträgt 66,48 Prozent der Gesamtinvestitionssumme (inkl. Agio). Das DEXTRO-Rating der Beteiligung - noch zu Platzierungsbeginn erstellt - wurde mit A- abgeschlossen (RK 4).

Aquila Capital mit Wind in England: WindpowerINVEST II

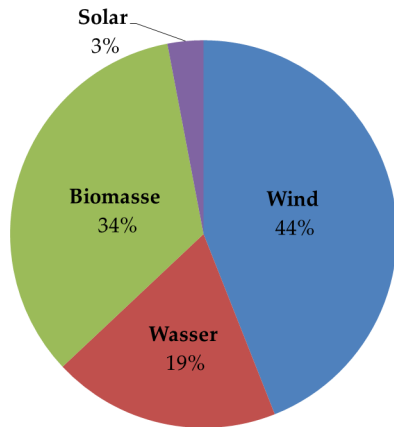
Beim dem Fonds handelt es sich um das erste Publikums-Windinvestment des Hamburger Asset Managers, der auf längere Erfahrungen bei institutionellen Windfonds zurückgreifen kann. Der „Windpower INVEST II“ ist ein dem KAGB unterliegender Alternative Investment Fund (AIF). Angestrebt wird ein Platzierungsvolumen in Höhe von 19,15 Mio. britischen Pfund (zzgl. Agio). Der Fonds beteiligt sich an vier Windparks in der britischen Grafschaft Cumbria. Bis auf eine Anlage, die sich einige Kilometer weiter im Landesinneren befindet, stehen die Rotoren in unmittelbarer Küstennähe. Aquila plant eine Auszahlung in Höhe von 8 Prozent p.a. Der Fonds wird komplett aus Eigenmitteln der Anleger finanziert.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Grafik: Strom-Mix Erneuerbare Energien Großbritannien 2013 (Quelle: Europäische Kommission / eigene Darstellung)

Einjähriger Testbetrieb aller Anlagen

Die tatsächliche Leistung der vier Anlagen wird durch einen einjährigen Testbetrieb ausgelotet. Es wurde ein Teil des Kaufpreises einbehalten, da sich der endgültige Ankaufspreis nach der tatsächlichen Leistung der Anlagen richtet. Dadurch übernimmt der Verkäufer einen großen Teil des Ertragsrisikos, wie Aquila Capital betont. Insgesamt vereinigen die Investmentprodukte von Aquila im Bereich der Erneuerbaren Energien ein Investitionsvolumen von 1,9 Mrd. Euro auf sich.

DEXTRO Ratings hat den Fonds mit A+ bewertet und ihn in die Risikoklasse RK 4 (von fünf Klassen) eingeordnet.

Großbritannien holt auf bei grüner Energie

Der Markt der Erneuerbaren Energien in Großbritannien erlebt derzeit einen Aufschwung; in Bezug auf die

Windkraft ist das Vereinigte Königreich weit weniger entwickelt als beispielsweise Deutschland. In UK ist erst etwa ein Drittel der Ausbaupkapazität von Deutschland erreicht. Großbritannien hat erst spät begonnen, die Erneuerbaren Energien zu fördern, um die zunehmende Abhängigkeit von Energieimporten zu verringern. Das britische Förderkonzept ist eine Weiterentwicklung des deutschen EEG und beinhaltet einen zweigeteilten Einspeisetarif. Die weitere Förderung der Windenergie ist aber natürlich auch hier von der künftigen politischen Willensbildung abhängig.

Leonidas mit Doppelschlag in Frankreich

Gleich zwei Windinvestments bringt das Emissionshaus Leonidas aus dem bayerischen Kalchreuth bei Nürnberg in diesem Jahr auf den Markt - „Leonidas XVII“ sowie „Leonidas XVI“, wobei sich ersteres an

Strommix Frankreich 2013
Total Produktion 2013: 551 TWh

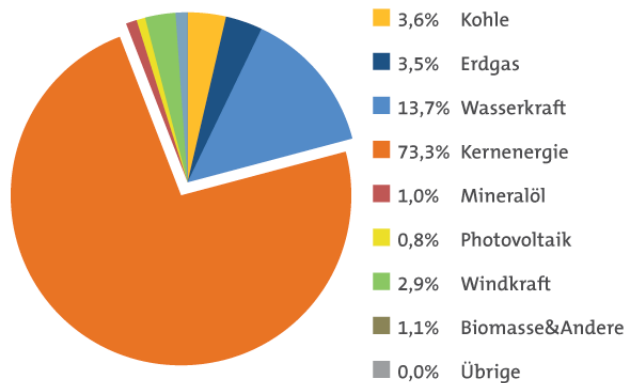


Tabelle: Strom Mix Frankreich 2013 (Quelle: Repower AG)

Privatkunden mit einer Mindestbeteiligungssumme von EUR 10.000, das zweite an semi-institutionelle Investoren ab einer Mindestinvestitionssumme von EUR 200.000 richtet. Die Windparks befinden sich im Norden und Westen Frankreichs, jeweils 100 km und weniger von der Küste entfernt. Platziert sollen jeweils mehr als EUR 10 Mio. werden. Das Emissionshaus vermeldet hohe Nachfrage nach den Beteiligungen, so dass die Platzierung nur bis Mitte Juni geplant ist. Im ersten vollen Geschäftsjahr sollen an die Anleger 8 Prozent ausgeschüttet werden. Die vom Anbieter prognostizierten Gesamtausschüttungen liegen bei jeweils über 230 Prozent insgesamt. Die Nachsteuerrendite gibt Leonidas aufgrund der „konsequenten Anwendung des Doppelbesteuerungsabkommens“ mit über 226 Prozent an. Das Emissionshaus ist derzeit der einzige Anbieter von Windbeteiligungen in Frankreich. Die Ausschüttungen

der bisherigen Investments von Leonidas liegen bis auf eine Ausnahme - ein Solarfonds mit Investitionsland Italien - im Plan.

Frankreich will Abhängigkeit von Atomstrom senken

In Frankreich führten Erneuerbare Energien früher ein Mauerblümchendasein im Schatten des übermächtigen Energielieferanten „Kernenergie“, der bislang rund 88 Prozent der gesamten Stromproduktion auf sich vereint. Doch inzwischen sehen die zukünftigen politischen Rahmenbedingungen am Standort Frankreich positiv aus. Laut dem französischen „Gesetz zur Energiewende“ soll die Abhängigkeit von der Kernenergie sinken, der Anteil der Erneuerbaren Energien an der Stromproduktion von aktuell rund 18 Prozent auf 32 Prozent im Jahr 2030 steigen. Nur 3 Prozent der Strom-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Auch direkte Beteiligungen an Windrädern möglich

produktion stammen derzeit aus Windanlagen.

In Frankreich Baubeginn für Tariffhöhe entscheidend

Im Unterschied zum deutschen EEG bietet die Gesetzeslage in Frankreich statt 20 Jahre nur 15 Jahre Planungssicherheit. Auf der anderen Seite steht die Tariffhöhe bereits vor Baubeginn fest, nicht erst zum Zeitpunkt des Netzanschlusses. Anders als bei deutschen Anlagen schlägt sich das Risiko einer baulichen Verzögerung somit nicht unmittelbar negativ auf die Einnahmen des Windparks nieder. Zudem wird die Höhe des Tarifs einmal im Jahr teilweise an die Inflation angepasst.

„Wind Direkt“ von Steiner + Company: Direktinvestment in Italien

Als einziger Anbieter bietet Steiner + Company chan-

cenorientierten Anlegern die Möglichkeit, sich unmittelbar an Windrädern in Italien zu beteiligen. Mit einer Investition von mindestens 20.750 Euro können sich Interessenten einen Miteigentumsanteil an einem Windrad sichern; der Kauf eines ganzen Windrades ist ab ca. 415.000 Euro möglich.

200 Anlagen maximal

Die Standorte für die Anlagen wurden dem Vernehmen nach bereits gesichert. Die Windparks sollen im südlichen Teil Italiens stehen - in Kalabrien und Sardinien. 43 Anlagen sind derzeit im Vorlauf; Steiner + Company will insgesamt 200 Anlagen bis zum Jahresende 2016 umsetzen. Maximal können im Rahmen dieses Direktinvestments 93 Mio. Euro platziert werden. Das Volumen soll - so Steiner + Company - sukzessive abgefordert werden.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

„Grüne“ Sachwertinvestments zeigen Trend zu kürzeren Laufzeiten

Kurze Laufzeit von vier Jahren

Während der Laufzeit partizipiert der Käufer an vertraglich fest vereinbarten Mietzinszahlungen, die nach Abzug der in Italien abzuführenden Steuern bei 5,38 % p.a. - abhängig von der Höhe der Beteiligung (Kauf) liegen. Nach einer kurzen Laufzeit von vier Jahren kauft das Emissionshaus die Anlagen zurück. Der Käufer erhält den zu Vertragsbeginn vertraglich vereinbarten Rückkaufpreis, es sei denn, er macht von seiner Verlängerungsoption Gebrauch. Insgesamt prognostiziert Steiner + Company für das Direktinvestment eine Rendite p.a. vor Steuern in Höhe von 7,5 Prozent.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Wasserkraft

Wasserkraftwerke nutzen die Bewegungs- und Druckenergie des Wassers, um elektrischen Strom zu erzeugen. Das Wasser wird in möglichst großer Höhe gestaut und danach über Leitungen in eine Turbine eingespeist, die dadurch angetrieben wird. Die Drehbewegung wird auf einen Generator übertragen, so dass kinetische in mechanische und schließlich in elektrische Energie umgewandelt und dann ins Stromnetz eingespeist wird. Fallhöhe und Durchflussmenge bestimmen den Leistungsgrad der Anlage. Dabei können Wirkungsgrade von bis zu 95 Prozent erreicht werden; deshalb gilt Wasserkraft auch als effizienteste Technologie zur Stromerzeugung. Trotz der hohen Effizienz wird nur etwa ein Sechstel der gesamten Stromproduktion weltweit aus Wasserkraft erzeugt. Denn die Voraussetzungen für diesen Energieträger sind nicht überall gegeben. Die Anforderungen bestehen aus viel Nieder-

schlag, einem ausgeprägten Gefälle und einer möglichst gleichen Strömungsstärke über das Jahr. Die Stellung der Wasserkraft im deutschen Strom-Mix ist mit einem Anteil von 3,4 Prozent konstant gering; sie kann auch nicht erheblich ausgebaut werden. Das Land ist dicht besiedelt, es liegen Umweltbedenken vor und die Laufwasserkapazitäten sind gering. 80 Prozent des bestehenden Potenzials werden bereits genutzt. In anderen europäischen Staaten besitzt dagegen Wasserkraft eine höhere Bedeutung. Nach der installierten Kapazität liegen Frankreich (25.000 MW), Italien (22.000 MW) und Spanien (19.000 MW) vorn.

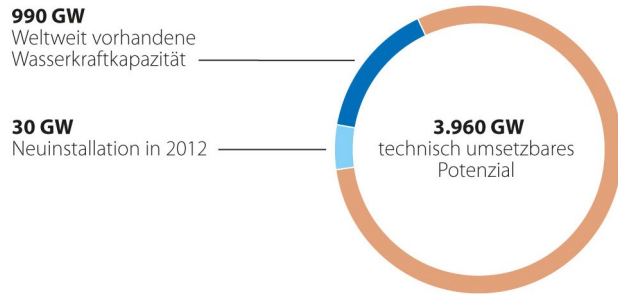
Kanada mit Potenzial

Durch seine geografische Beschaffenheit bietet Kanada ein großes Potenzial für Talsperren und Wasserkraftwerke. Kanada setzt auf regenerative Energien und

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Weltweites Wasserkraftpotenzial



Quelle: reconcept GmbH

fördert deren Ausbau großflächig bereits seit den 60er Jahren. Kanadas installierte Wasserkraftleistung beträgt mit 76 Gigawatt acht Prozent der weltweiten Kapazität. Sein Ausbaupotenzial beträgt laut Canadian Hydro-power Association weitere 160 Gigawatt.

reconcept mit dem RE04 Wasserkraft in Kanada

Die Beteiligung will mittelbar über mehrere Objektgesellschaften in Wasserkraftwerke in Kanada investieren. Fünf Wasserkraftwerke sind avisiert; zwei (McKelvie Creek und Newcastle Creek) sind bereits als Ankerinvestments gesichert. Das Vergütungssystem der Stromgesellschaft von British Columbia - eine der zehn kanadischen Provinzen - garantiert vertragsgemäß eine Abnahme des erzeugten Stroms über die kommenden vierzig Jahre.

DEXTRO Rating von A- liegt vor

Für den Fonds, der in Kanada-Dollar aufgelegt ist, will das Emissionshaus insgesamt 42 Mio. CAD einwerben. reconcept strebt eine Vollplatzierung des Fonds zum Jahresende 2015 an. Geplant ist eine Fremdkapitalaufnahme von 48 Prozent des Fondsvolumens. Der geplante Kapitalrückfluss bis zum 31. Dezember 2023 beläuft sich auf 177,29 Prozent nach Steuern. DEXTRO hat den AIF vor Anbindung der beiden oben genannten Kraftwerke mit einem Rating von A- bewertet und ihn in die Risikoklasse 5 (von insgesamt 5) eingeordnet.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

„Wir gehen Regulierung long, nicht lustvoll, aber aktiv.“

Die Anbieter der Erneuerbare Energien-Investments im Round-Table-Interview

Thorsten Eitle (hep capital), Thomas Hartauer (Lacuna), Max Hug (Leonidas), Bernd Neitzel (Neitzel & Cie.), Karsten Reetz (reconcept), Dr. Dieter Rentsch (Aquila Capital), Dr. Illya Steiner (Steiner + Company) und Axel Stiehler (Aquila Capital) diskutieren über das Für und Wider von Zielmärkten, das Sicherheitsbedürfnis der Anleger, die Marktposition des eigenen Hauses und die neue Welt des KAGB.

Herr Dr. Rentsch, Aquila ist einer der größten Anbieter im Bereich Erneuerbarer Energien. Das KAGB hat eine Reihe von Veränderungen gebracht, die für die neuen Fonds aus Ihrem Hause greifen. Welche Erfahrungen haben Sie gemacht?

Dr. Dieter Rentsch, Aquila Capital: Wir haben uns sehr früh entschieden, „Regulierung long“ zu gehen und komplett unter der Flagge des KAGB zu segeln. Deshalb haben wir 2014 eine eigene KVG gegründet, die als Emittentin unseres „Aquila WindpowerINVEST II“ auftritt. AIFs wie unser „Windpower“ durchlaufen von der Antragstellung bei der BaFin bis zur Genehmigung einen Monate dauernden Prozess. Das sind nun einmal die geltenden Spielregeln. Auch wenn die Regulierung eigentlich dem Schutz von Privatanlegern gilt, ist die Existenz einer eigenen KVG übrigens mittlerwei-

le Grundvoraussetzung für Geschäftsbeziehungen mit Institutionellen Investoren ...

Thomas Hartauer, Lacuna: ... nun, hier machen wir offenbar gerade unterschiedliche Erfahrungen. Wir pflegen beispielsweise gute Kontakte zu Stiftungen, die von Natur aus ein hohes Sicherheitsbedürfnis haben. Wir registrieren ein hohes Interesse an Private Place-ments im Bereich nachhaltiger Sachwertinvestments, mit denen wir ohne KVG, treuhänderische Verwaltung, IDW-Gutachten und ähnliches eine sehr attraktive Rendite darstellen können. Wenn wir feststellen sollten, dass es sich lohnt, eine KVG-Volllizenz zu stemmen, dann werden wir das auch tun. Aber momentan sehen wir noch keine Veranlassung dazu.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Karsten Reetz, reconcept

Gehen wir zurück zur allgemeinen Beurteilung der Regulierung. Wo sehen Sie denn generell die Vor- und Nachteile von AIFs und Produkten außerhalb des KAGB, beispielsweise operativ tätige Beteiligungen?

Karsten Reetz, reconcept: Aus meiner Sicht schafft das enge „Korsett“ der Regulierung Transparenz und Sicherheit auf der Anlegerseite, und kann damit viel Vertrauen für Sachwertbeteiligungen zurückgewinnen, das in den letzten Jahren verloren gegangen ist. Insoweit hilft die Regulierung unserer gesamten Branche. Der Vorteil des operativ tätigen Unternehmens liegt in der Flexibilität und unternehmerischen Freiheit - beispielsweise die Höhe des Fremdkapitals eigenverantwortlich zu bestimmen - und natürlich in der schlankeren Kostenstruktur.

Thorsten Eitle, hep capital: Vielleicht sollte man das noch konkretisieren: Mehr Sicherheit für Anleger, das bedeutet zum einen eine vorgeschriebene Verwahrstelle der Anteile, zum anderen ein funktionierendes Risiko- und Liquiditätsmanagement. Außerdem gehört dazu auch die Risikodiversifizierung innerhalb der Produkte. Das KAGB schreibt ja eine Streuung über mindestens drei Projekte im Fonds vor. Auf der anderen Seite sind damit häufig Blindpools verbunden, weil nicht immer alle Projekte zu Vertriebsbeginn feststehen. Es gibt also Vor- und Nachteile für den Anleger. Unser erstes Japan-Solarinvestment wird in der rechtlichen Struktur eines Publikums-AIF erscheinen. Sämtliche Anlagen stehen vor Vertriebsbeginn fest. Gleichwohl schließe ich für uns künftig operativ tätige Beteiligungen nicht aus, sollte sich fallweise eine flexiblere Ausgestaltung anbieten ...

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Dr. Dieter Rentsch, Aquila Capital

Max Hug, Leonidas: ... was bereits jetzt der Fall ist, wie ich finde. Bei Zinssätzen von ca. 2 Prozent, festgeschrieben auf zehn Jahre bei der KfW für unsere Projekte in Frankreich wäre eine Deckelung des Fremdkapitals bei 60 Prozent alles andere als optimal. Zumindest hätten wir uns eine Abstufung der Eigenkapitalquote entsprechend der Anlageklasse gewünscht ...

Thomas Hartauer, Lacuna: ... richtig. Der Deckel beim Fremdkapital führt nur dazu, dass manche Anbieter an anderen Stellschrauben drehen, die die BaFin nicht kontrollieren kann. Und noch ein Punkt: Das KAGB ist gerade für uns als Wind-Anbieter weniger gut geeignet. Bei einem AIF muss das Asset jedes Jahr neu bewertet werden. Ein wesentlicher Punkt ist das Windaufkommen, das bekanntlich jedes Jahr um bis zu 30 Prozent um den Mittelwert schwanken kann. Ein Gutachten auf

Basis des Discounted Cash-Flow-Modells kann in einem Jahr Phantasiewerte enthalten, in einem anderen Jahr kommt es zu Buchverlusten, die Anleger verstören - dies, obwohl das Windaufkommen über mehrere Jahre vollkommen im Plan liegt. Und für das Gutachten fallen dann auch noch hohe Kosten an. Aber vergessen wir nicht das Positive: Die Regulierung hat eine ganze Reihe schwarzer Schafe vom Markt gefegt.

Dr. Dieter Rentsch, Aquila Capital: Die Bewertungsproblematik sehe ich nicht so krass; die Wirtschaftsprüfer arbeiten ja mit Bewertungsbandbreiten. Außerdem besteht bei Produkten außerhalb des KAGB immer die Gefahr, dass die BaFin eine Neuregelung trifft. Sie ist ja durchaus in der Lage, einseitig die Auslegung zu ändern.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Thomas Hartauer, Lacuna

Thomas Hartauer, Lacuna: Die Befürchtung habe ich nicht. Nach unseren Gesprächen mit der BaFin gibt es derzeit keine solchen Planungen. Dies würde z.B. auch die gesamte Zahl der Energiegenossenschaften treffen, die deutschlandweit einen großen Teil der Investitionen in Erneuerbare Energien stemmen.

Zu den Zielmärkten: Erneuerbare Energien sind längst nicht mehr nur ein deutsches Thema. Mittlerweile kann der Anleger international in Renewables investieren. Schildern Sie doch einmal die Vorteile Ihrer Zielregion! Blicken wir erst einmal in die Ferne ...

Thorsten Eitle, hep capital: ... nach Japan. Wer künftig in den Bereich Photovoltaik investieren will, muss Wachstumsmärkte anpeilen, zu denen Japan zweifelsohne gehört. Ich sehe ganz klar den Trend, dass sich

Investments in Photovoltaik künftig immer mehr in Länder verlagern, in denen der Mix aus Sonneneinstrahlung, Strompreis bzw. Tariffhöhe sowie wirtschaftspolitischer Stabilität optimal ist. In Japan ist die Sonneneinstrahlung nicht nur um dreißig Prozent höher als in Deutschland – auch das Renditeniveau ist sehr attraktiv, dies bei überschaubarem rechtlichem Risiko. Denn das japanische Einspeisegesetz gleicht dem deutschen EEG fast wie ein Ei dem anderen. Das deutsche Prinzip der vorrangigen Netzeinspeisung Erneuerbarer Energien sowie unser Umlageverfahren wurden in Japan übernommen.

Dr. Illya Steiner, Steiner + Company: Wir als Windanbieter halten den Euro-Raum für keineswegs ausgereizt. Ich denke da beispielsweise an Italien, ein Land mit einer extrem langen Küstenlinie - ein ganz ent-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Max Hug, Leonidas

scheidender Vorteil bei Windinvestments. Die Anlagen unseres neuen Direktinvestments sind küstennah aufgestellt und können daher mit einer stetigen Nutzung der Windkraft punkten. Italien verfügt über wenig eigene Rohstoffquellen zur Stromproduktion, was teure Importe oder Atomstrom bedeutet. Gleichzeitig haben die Italiener aber per Volksentscheid die Abkehr vom Atomstrom festgeschrieben. Dazu kommt, dass der Netzzugang von Windkraftanlagen unterhalb einer Leistung von 60 KW vereinfacht wurde. Gute Voraussetzungen, wie ich finde.

Max Hug, Leonidas: Unser aktuelles Wind-Investment, das derzeit in die Platzierung geht, setzt auch auf Europa, aber auf Frankreich. Das ist ja nicht neu bei uns – Leonidas ist ja der Frankreich-Spezialist schlechthin. Seit 2012 konzentrieren wir uns ausschließlich darauf.

Frankreich hat eine sechs Mal so lange Küste wie Deutschland. Unsere Parks liegen ganz im Westen des Landes; der „Global Wind Report“ hat genau diese Region als Gebiet mit dem zweitgrößten Potenzial für den Bau von Windkraftanlagen in ganz Europa bestätigt. Erst im Juli 2014 wurde der Einspeisetarif für Windkraftanlagen per Gesetz bestätigt: Für 15 Jahre wird ein der Inflation angepasster Mindestpreis gezahlt. Anders als in Deutschland steht die Tariffhöhe bereits vor Baubeginn fest. Das schafft enorm viel Planungssicherheit!

Karsten Reetz, reconcept: Wir haben derzeit zwei Zielmärkte in der Platzierung: „RE04 Wasserkraft Kanada“, einen AIF, der in kanadische Wasserkraftwerke investiert, sowie mit „RE06 Windenergie Finnland“ ein Investment in den finnischen Windpark „Ylivieska

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

„Wenn die Tarifhöhe wie in Frankreich vor Baubeginn feststeht, schafft das viel Planungssicherheit“.

Pajukoski II“. Es handelt sich um den Schwesterwindpark des Vorgängerangebots „RE03 Windenergie Finnland“. Wichtig waren uns bei der Entscheidung für die Zielländer stabile Volkswirtschaften mit Triple A-Ratings sowie der erklärte Wille der Regierungen Erneuerbare Energien zu fördern. Beide Länder haben ebenfalls das deutsche EEG adaptiert und auf jeweiliges Landesrecht angepasst. Beispielsweise bietet Finnland eine 12jährige feste Vergütung für Windstrom. Und in der kanadischen Provinz British Columbia, in der wir investieren, haben wir mit unserem Energieversorgungspartner sogar Stromabnahmeverträge über 40 Jahre schließen können.

Das klingt so, als sei Deutschland als Standort für Windinvestments passé?

Thomas Hartauer, Lacuna: Keineswegs. Wir bleiben auch mit unserem neuen Investment, dem aus insgesamt acht Anlagen bestehenden Windpark Hohenzellig, in Deutschland. Das EEG ist ja nach Standorten differenziert. Während das Windaufkommen an der Küste am höchsten ist, erhalten bayerische Anlagen zum Ausgleich eine höhere Vergütung. Dazu kommt, dass in Bayern nur 1,5 Prozent des Stromaufkommens aus Windenergie stammen. Das bedeutet, dass uns – anders als im Norden - auch im Falle eines Sturms niemand wegen Netzüberlastung vom Netz nimmt. Beispielsweise sind bei den heftigen Stürmen Anfang April sämtliche bayerischen Anlagen am Netz geblieben! Das Rendite-Risiko-Verhältnis am Standort Deutschland ist außerdem nach wie vor sehr attraktiv. Hierzulande herrscht hohe Rechtssicherheit, was die Bestandskraft von Genehmigungen angeht. Man hat ja

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Bernd Neitzel, Neitzel & Cie.

in Spanien gesehen, dass das nicht für alle europäischen Ländern gleichermaßen gilt. Die Frage, die sich der Anleger stellen sollte, ist immer: Wie hoch ist das Risiko, das ich eingehen muss, um eine bestimmte Rendite erreichen zu können?

Bernd Neitzel, Neitzel & Cie.: Auch wir bleiben am rechtssicheren Standort Deutschland und setzen dabei auf die Energiewende, und zwar in den Bereichen Photovoltaik, kombiniert mit Blockheizkraftwerken. Unsere Beteiligung „Zukunftsenergie Deutschland 4“ ist ein sowohl thematisch als auch regional diversifiziertes Portfolio aus den beiden genannten Zukunftsenergien - der sicheren, verlässlichen und preiswerten Photovoltaik und der ebenfalls ausgereiften und verlässlichen Technologie der Kraft-Wärme-Kopplung. Wir erwerben nur ans Netz angeschlossene Bestandsanlagen und

schließen damit Projektentwicklungs- und Fertigstellungsrisiken aus.

Dr. Dieter Rentsch, Aquila Capital: In Bezug auf Windkraft spricht unserer Meinung nach vieles für Großbritannien, wo die Anlagen unseres neuen „Windpower“ angesiedelt sind. Der Vorteil ist die In-sellage mit großer Küstenlinie und hohen Windgeschwindigkeiten. Dort kann eine ganz andere Auslastung als beispielsweise in Deutschland erreicht werden. Außerdem krankt das Zielland noch nicht an dem massiven Zubau anderer Länder. Die Engländer waren mit ihrem Reichtum an fossilen Brennstoffen ja lange Zeit unabhängig von Energieimporten. Inzwischen haben sie ein interessantes Förderkonzept für Erneuerbare Energien gestaltet. Die auf 20 Jahre festgelegte, inflationsangepasste Einspeisevergütung ist nämlich zwei-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

„Das Rendite-Risiko-Verhältnis am Standort Deutschland ist nach wie vor sehr attraktiv“

geteilt. Es gibt neben dem staatlichen Tarif einen Exporttarif auf dem freien Markt. Wenn dieser höher ist, bietet sich ein Upside-Potenzial für Windanlagen, das wir für unseren „Windpower“ für die ersten zwei Jahre wahrnehmen konnten.

Bei Ihren aktuellen Beteiligungen fällt eine Reihe konzeptioneller Gemeinsamkeiten, aber auch Unterschiede ins Auge. Und damit meine ich nicht nur die zugrundeliegenden Sachwerte - Photovoltaik, Wind- oder Wasserkraft -, sondern Ihren strategischen Fokus insgesamt, Ihre Besonderheiten als Investmenthaus. Könnten Sie das einmal näher erläutern?

Thomas Hartauer, Lacuna: Unsere Besonderheit besteht darin, dass wir unsere Projekte grundsätzlich selber entwickeln und die gesamte Wertschöpfungskette abdecken. Wir kaufen unsere Anlagen nicht - wie viele

andere - von externen Projektentwicklern und platzieren sie dann am Markt. Wir dagegen kennen alle unsere Projekte „von der grünen Wiese“. Für den Anleger hat das über die damit verbundene Fachkenntnis hinaus einen großen Vorteil: Sollten die Einnahmen einmal hinter den Erwartungen zurückbleiben, können wir die Parks aus Gründen dieses integrierten Konzepts immer noch wirtschaftlich betreiben. Eine weitere Besonderheit unseres Hauses ist, dass wir harte Platzierungsgarantieren abgeben. Das zur Finanzierung des Projekts erforderliche Kapital liegt bereits vor und muss nicht erst vom Anleger eingeworben werden. In der Regel ist es bei uns sogar so, dass die Platzierung erst nach Baubeginn gestartet wird.

Axel Stiehler, Aquila Capital: Wir steigen ebenfalls sehr früh in der Wertschöpfungskette ein, und zwar

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Axel Stiehler, Aquila Capital

sowohl in den Markt generell als auch in das konkrete Projekt. So war es auch bei unserem neuen „Windpower“ in Großbritannien. Wir haben das Projekt mit Eigenmitteln vorfinanziert und einen sehr günstigen Preis erzielt. Entsprechend hoch ist die Ankaufrendite. 13 Prozent wären heute im britischen Markt, in dem inzwischen sehr viele Institutionelle Investoren Anlagemöglichkeiten im Windsegment suchen, und es einen Nachfrageüberhang nach schlüsselfertigen Investitionen gibt, sicher nicht mehr möglich. Wenn man einen fertigen Windpark erwirbt, dann ist eine Ankaufrendite in dieser Höhe ohnehin nicht zu erreichen.

Wieviel Fremdkapital sieht Aquila für den neuen Fonds vor?

Dr. Dieter Rentsch, Aquila Capital: Überhaupt keines. Unser „Windpower“ ist der einzige Windpark, der ohne Fremdkapital auskommt, und das ist - zusammen mit der überaus attraktiven Ankaufrendite - das Alleinstellungsmerkmal des Fonds. Fremdkapital erhöht das Risiko, was man bei früheren Windfonds leider deutlich gesehen hat. Das Windaufkommen ist nun einmal eine volatile Angelegenheit, und wenn man auf Fremdkapital verzichtet, kann der Fonds auch in wind-schwachen Jahren nicht im Default enden.

Herr Eitle, auch im neuen Angebot aus dem Hause hep capital ist kein Fremdkapital vorgesehen, oder?

Thorsten Eitle, hep capital: Das ist richtig. Auch unser neuer Japan-Publikums-AIF wird komplett eigenkapital-finanziert sein. Das Umfeld für Beteiligungsmodelle

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Thorsten Eitle, hep capital

hat sich gewandelt, und dazu gehört auch das gestiegene Sicherheitsbedürfnis der Anleger in der Fondskonzeption umzusetzen. Der Verzicht auf Fremdkapital mag nicht in jeden Einzelfall sinnvoll oder auch möglich sein, aber bei unserem neuen Fonds ist es der richtige Weg. Wer neue Märkte ansteuert - und das tun wir - sollte Risiken im Sinne der Anleger so weit wie irgend möglich ausschalten.

Max Hug, Leonidas: Risiken für den Anleger weitgehend ausschalten – das ist genau mein Thema. Allerdings machen wir das nicht, indem wir auf das derzeit günstige Fremdkapital und damit auf Renditepotenziale verzichten, sondern durch Sicherungsmechanismen auf der Einnahmeseite, d. h. durch den Einsatz eines kompletten Expertenteams vor Ort, das unsere Windanlagen in Frankreich vor Ort betreut und sofort ein-

greifen kann, wenn sich Probleme ergeben. Wir haben seit 2010 in 27 Photovoltaik-Anlagen in Frankreich investiert. Wir sind mittlerweile einer der größten Investoren in französische Windkraftanlagen überhaupt und haben 2014 mehr als acht Prozent der gesamten, in Frankreich installierten Windkapazität abgedeckt. Die Sicherheit für Anleger liegt in unserer Erfahrung.

Viele Produkte sehen Laufzeiten von 15 bis 20 Jahren vor. Aber sind nicht verkürzte Laufzeiten auch ein Aspekt in Richtung mehr Sicherheit für die Anleger?

Dr. Illya Steiner, Steiner + Company: Richtig. Bei unserem „Wind Direkt“ bieten wir unseren Anlegern eine äußerst kurze Laufzeit von nur vier Jahren. Es gibt viele Anleger, die ihr Kapital nicht über fünfzehn und mehr Jahre in einem Investment binden wollen oder können, und deswegen früher auf die Investition in

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben



Foto: Dr. Illya Steiner, Steiner + Company

Sachwerte verzichten mussten. Speziell für diese Anleger haben wir unser neues Windinvestment in Italien konzipiert.

Karsten Reetz, reconcept: Den Trend zu verkürzten Laufzeiten sehe ich ganz klar auch. Bei Windfonds lagen die Laufzeiten früher im Durchschnitt bei zwanzig Jahren. Heute sind wir bei einer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren angelangt. Auf sieben Jahre haben wir die Laufzeit unseres "RE06 Windenergie Finnland" angelegt; inzwischen sind es nur noch sechseinhalb Jahre. Unser „RE04 Wasserkraft Kanada“ wird nun noch achteinhalb Jahre laufen.

Herr Eitle hat eingangs kurz das Thema „Blindpools“ angeschnitten. Wie stehen Sie denn dazu?

Karsten Reetz, reconcept: Aus meiner Sicht wollen Anleger heute so schnell und so konkret wie möglich wissen, wo ihr Kapital investiert wird, egal ob es sich um einen AIF mit der vorgeschriebenen Diversifizierung über mehrere Assets handelt, oder um ein Produkt, das nicht vom KAGB erfasst wird. Bei unserem Kanada-Fonds haben wir uns zwei Wasserkraftwerke als Ankerinvestments gesichert. Und in Finnland haben wir gerade den Schwesterwindpark des Vorgängerangebots angebunden. Beide Beteiligungsangebote sind keine Blindpools mehr...

Thorsten Eitle, hep capital: ...und auch unser neuer Japan AIF wird kein Blindpool sein. Alle vier Standorte unserer PV-Anlagen, übrigens in der Nähe von Osaka, stehen bereits vor Vertriebsbeginn fest.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

„Anleger wollen heute so schnell und so konkret wie möglich wissen, wo ihr Kapital investiert wird.“

Herr Neitzel, Sie haben das Schlusswort. Entwickeln sich New Energy-Investments womöglich zum wichtigsten Trend der Beteiligungsbranche im laufenden Jahr 2015?

Bernd Neitzel, Neitzel & Cie.: Ob es der wichtigste Trend wird, das ist aus heutiger Sicht schwer zu sagen. Aber ein sehr wichtiger Trend werden Erneuerbare Energien auf jeden Fall, und zwar über das Jahr 2015 hinaus. Denn für die Investoren kommen hier zwei Themen zusammen: Zum einen das Thema der attraktiven Sachwertbeteiligung bei überschaubaren Risiken, zum anderen die mittlerweile hohe Akzeptanz der alternativen Energieträger und ihre Notwendigkeit für den Klimaschutz. Nach einer aktuellen Emnid-Umfrage vom Oktober 2014 hielten über neunzig Prozent der Befragten den Ausbau oder die Nutzung der Erneuer-

baren Energien für wichtig oder sehr wichtig. Unsere Anleger können mit unseren Beteiligungen nicht nur Geld verdienen, sondern sie haben auch zu Recht das Gefühl, einen positiven Beitrag für die Erzeugung von „grünem Strom“ zu leisten.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 2/2015

- Erneuerbare Energien bilden neuen Investment-Trend
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Neue Zielmärkte, ihre Chancen und Risiken
- Pro und Contra „AIF“ und „operativ tätige Beteiligung“
- Branche will aus früheren Fehlern gelernt haben

Informationen zur DEXTRO Group:

Die DEXTRO Group Germany ist ein unabhängiges Ratinghaus für Investment Ratings. Das zertifizierte Unternehmen ist auf die Analyse und Bewertung von Asset Based Investments spezialisiert. DEXTRO bewertet Alternative Investment Funds (AIFs) und andere asset-basierte Kapitalanlagen weltweit mittels quantitativer Methodiken. Mit Hilfe seines einheitlichen, mathematisch fundierten Ratingansatzes will DEXTRO für Transparenz und Vergleichbarkeit bei Alternative Investment Funds sorgen, wovon Investoren und Intermediäre gleichermaßen profitieren.

Die im Jahre 2006 gegründete DEXTRO Group mit Sitz in der Wissenschaftsstadt Darmstadt nahm ihre Geschäftstätigkeit mit der Entwicklung von Risikomodelle für deutsche Banken auf. Das Unternehmen beschäftigt Mitarbeiter am Hauptsitz Darmstadt sowie in Berlin.

Mehr Informationen zur DEXTRO Group auf www.dextrogroup.de.

Autorin der Studie:

Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus

Archimedes Media—Agentur für Kommunikationsberatung

www.archimedes-media.com

Haftungsausschluss:

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt die DEXTRO Group ausdrücklich weder für den Inhalt dieser DEXTRO Group Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus.

Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Angaben. Die in den Publikationen zur Verfügung gestellten Angaben sind ausschließlich informativen Charakters und sind als Grundlage für eine konkrete Anlageentscheidung einzelner Investoren ungeeignet. Die in den von der DEXTRO Group veröffentlichten Publikationen enthaltenen Angaben sind in zumutbarer Weise auf Richtigkeit und Vollständigkeit von der DEXTRO Group zu überprüfen. Quellen dieser Angaben werden von uns als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen wir nicht, und keine Aussage in diesen Publikationen ist als solche Garantie zu verstehen. Die Überprüfung der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben obliegt dem Leser der Publikationen. Die DEXTRO Group übernimmt keine Haftung für die Verwendung dieser Publikationen oder deren Inhalte. Die Verwendung der Publikationen und der Angaben erfolgt auf eigenes Risiko. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen.

Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyseplattform: www.dextroratings.de
Internet: www.dextrogroup.de
E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.:
HRB 85097, Registergericht Darmstadt
Umsatzsteueridentifikations-Nr.:
DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt