

# GUB.

ANALYSE

ÖKORENTA / HTB Fondshaus

ÖKORENTA Erneuerbare Energien IX



ÖKORENTA Erneuerbare Energien IX



9. Mai 2017

# DIE G.U.B. ANALYSE

## ■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die ÖKORENTA-Gruppe wurde 1999 gegründet und hat sich auf den Vertrieb und seit 2005 auch auf die Konzeption nachhaltiger Kapitalanlagen spezialisiert. Laut Performance-Bericht hat das Unternehmen bis Ende 2015 insgesamt neun Publikumsfonds aufgelegt, davon einen Private-Equity-Fonds, der sich in Liquidation befindet. Sieben Fonds investieren in den Zweitmarkt für Erneuerbare-Energien-Fonds. 98 Prozent der Investitionen entfallen auf Windenergie. Gemäß Performance-Bericht belaufen sich die verwalteten Vermögenswerte auf rund 134 Millionen Euro (Stand 15. August 2016). Die Fonds sind demnach insgesamt an 242 Zielfonds von 45 verschiedenen Emissionshäusern beteiligt und haben hierfür rund 2.376 einzelne Anteilskäufe getätigt. Die Auszahlungen blieben zwar teilweise unter Plan, insgesamt belegen die Daten aber die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des geplanten Investitionskonzepts und jeweils eine breite Risikomischung. Nach Kenntnis von G.U.B. Analyse ist ÖKORENTA das einzige Unternehmen mit Marktbedeutung in Deutschland, das sich auf den Zweitmarkt für Erneuerbare-Energien-Fonds spezialisiert hat und verfügt insofern über eine Alleinstellung, unter anderem durch eine Datenbank, die nach Angaben auf der Website Leistungsdaten von über 440 Energieparks enthält. Als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) fungiert wie bei dem Vorläuferfonds die HTB Hanseatische Fondshaus GmbH, die über eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verfügt und unter anderem auf langjährige Erfahrungen im Zweitmarkt (für Immobilien- und Schiffsfonds) zurückblicken kann. Als Verwahrstelle fungiert die BLS Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant den mittelbaren Erwerb von Anteilen an Zielgesellschaften zum Aufbau eines diversifizierten Beteiligungsportfolios. Konkrete Zielinvestments wurden bis zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht eingegangen und sollen sukzessive erfolgen. Der Vorläuferfonds wurde nach Angaben von ÖKORENTA bereits nahezu vollständig (knapp 98 Prozent) und früher als kalkuliert investiert, was auf entsprechende Investitionsmöglichkeiten schließen lässt. Das Kapital darf nur in Gesellschaften nach deutschem Recht angelegt werden. Die weiteren Anlagebedingungen sind recht weit gefasst und geben dem Management entsprechenden Spielraum. Einerseits ist das im Hinblick auf den grundsätzlich engen Zielmarkt erforderlich, andererseits wären auf dieser Basis auch deutliche Abweichungen von der angestrebten Portfoliostruktur möglich. Die Bewertung der Zielinvestments und die Ermittlung der (maximalen) Kaufpreise erfolgt auf Basis der Datenbank der ÖKORENTA. Zudem wird entsprechend den gesetzlichen Regelungen eine externe Bewertung durch einen zugelassenen Bewerter vorgenommen. Die fondsbedingten Kosten liegen im unteren Bereich des marktüblichen Rahmens. Allerdings fallen daneben objektbezogene Nebenkosten an, die nach Angaben von ÖKORENTA im Einzelfall bis zu zehn Prozent der Kaufpreise betragen können, davon drei bis fünf Prozentpunkte als Vergütungen an ÖKORENTA-Unternehmen für das Ankaufsmanagement. Die Finanzierung auf Ebene

des Fonds erfolgt ausschließlich durch Eigenkapital. Eine (Mindest-)Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben, der Fonds ist aber nicht zwingend auf ein bestimmtes Volumen angewiesen und die Platzierungserfahrung von ÖKORENTA lässt ein adäquates Eigenkapitalvolumen erwarten.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Die Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Quellen wird in Deutschland durch das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) gefördert, wobei für neue Anlagen die gesetzlich festgelegten (Mindest-)Vergütungssätze für den erzeugten Strom durch Ausschreibungsverfahren mit dann individueller Förderhöhe ersetzt wurden. Die Anlagebedingungen würden auch Investitionen in neue Anlagen zulassen, grundsätzlich sind jedoch Investitionen am Zweitmarkt vorgesehen, also der Erwerb von Beteiligungen an bereits bestehenden Fonds. Dazu zählt unter Umständen auch die Teilnahme an Kapitalerhöhungen der Zielfonds, insbesondere für das sogenannte Repowering, also den Ersatz älterer Anlagen durch moderne, leistungsfähigere Turbinen. Ansonsten handelt es sich in der Regel um in Betrieb befindliche Anlagen, so dass bereits entsprechende Erfahrungswerte vorliegen. Insbesondere Zielfonds, die schon länger laufen, weisen zudem in der Regel eine fortgeschrittene Entschuldung auf. Da sich die Vergütungshöhe nach dem Jahr der jeweiligen Fertigstellung/Netzanschluss richtet, kommen voraussichtlich vielfach die Regelungen des „alten“ EEG mit langfristig gesicherten Mindestvergütungen (pro kWh) zur Anwendung. Die Ergebnisse der einzelnen Anlagen sind insofern im Wesentlichen unabhängig von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung und durch die Vielzahl von Zielfonds wird eine breite Risikomischung angestrebt. Gleichwohl ist das Konzept unternehmerisch geprägt, zumal die Anlagebedingungen Einzelinvestitionen bis zu 50 Millionen Euro zulassen, so dass Klumpenrisiken nicht ausgeschlossen sind. Der Erfolg des Fonds hängt neben der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Zielfonds unter anderem vom Kostenverlauf der einzelnen Anlagen, den jeweiligen Wetterbedingungen und der technischen Verfügbarkeit ab. Die Prognose im Prospekt geht davon aus, dass Reinvestitionen von bis zu 30 Prozent der investierten Mittel vorgenommen werden. Der Großteil der prognostizierten Auszahlungen (inklusive Rückführung der Einlage) entfällt auf die Jahre 2022 bis 2027. Die Prognose basiert laut Prospekt auf mehrjährigen Ist-Daten eines Musterportfolios bestehender Fonds und ist insofern als realistisch einzustufen, die tatsächlichen Ergebnisse hängen aber von einer Vielzahl von Variablen ab. Am Ende der Laufzeit müssen die noch bestehenden Zielfonds-Beteiligungen veräußert werden, wobei es sich aus heutiger Sicht – insbesondere ohne die Berücksichtigung von ÖKORENTA-Investitionsvehikeln – um einen sehr engen Markt handelt. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

**Hinweis:** Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung obliegt der ÖKORENTA Verwaltungs GmbH und wurde im Rahmen der gesetzlichen Regelungen im Wesentlichen auf die KVG übertragen. Beide sind von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Die KVG hat wiederum Unternehmen der ÖKORENTA-Gruppe mit verschiedenen Dienstleistungen beauftragt, wobei darunter die Zielfondsauswahl und Ankaufsabwicklung im Prospekt nicht explizit erwähnt werden. Die Haftsumme wurde auf 0,1 Prozent der Einlage reduziert. Präsenzversammlungen können durch ein schriftliches Verfahren ersetzt werden, sofern die Anleger nicht mit einem vergleichsweise hohen Quorum von mindestens 25 Prozent der Stimmen widersprechen. Ein Anlegerbeirat kann gebildet werden, wobei ÖKORENTA dann eines der drei Mitglieder stellen kann. Die Komplementärin kann die Übertragung des Fondsanteils auf einen Dritten unter anderem dann ablehnen, wenn dieser mit dem Fonds oder dessen Gesellschaftern in Wettbewerb steht. Das könnte auch den beabsichtigten Verkauf an einen anderen Zweitmarktfonds betreffen. In diesem Fall entscheidet darüber die nächste ordentliche Gesellschafterversammlung.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

ÖKORENTA und HTB sind voneinander unabhängige Unternehmensgruppen und mit der Verwahrstelle übernimmt ein weiterer Dritter Kontrollfunktionen. Die Treuhänderin gehört zur ÖKORENTA-Gruppe. Sofern sie bei Gesellschafterbeschlüssen keine Weisung der Anleger erhält, stimmt sie laut Vertrag nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab, was zu Interessenkonflikten und bei einem hohen Anteil passiver Anleger zu einer entsprechenden Dominanz der Treuhänderin führen kann. ÖKORENTA managt auch Spezial-AIF und Individualmandate. Dadurch kann es einerseits zu Konkurrenzsituationen kommen, andererseits sind Vorteile zum Beispiel durch die Bündelung von Investitionskapital möglich. Die KVG kann am Ende der Fondslaufzeit eine bestimmte erfolgsabhängige Vergütung erhalten, sofern die Rückflüsse an die Anleger die Einlage plus eine jährliche Verzinsung von 4,2 Prozent übersteigen. Dadurch ist ein entsprechender Leistungsanreiz gegeben.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt enthält über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus unter anderem eine Prognoserechnung mit Sensitivitätsanalyse und ist insgesamt informativ, wobei die Struktur der Anschaffungs-Nebenkosten genauer dargestellt sein könnte. Der ÖKORENTA Performance-Bericht 2015 stellt die Ergebnisse der bisherigen Einmalzahler-Zweitmarktfonds ausführlich dar, die Ergebnisse des Private-Equity-Fonds sind allerdings nicht enthalten. Der Bericht wurde nach eigenen Angaben gemäß dem Standard des Branchenverbands BSI aufgestellt. Darüber hinaus enthält der Performance-Bericht Soll-Ist-Vergleiche, wobei sich diese auf die Investitionen sowie auf die Auszahlungen beschränken.







