

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Energie-Effizienz

BHKW Deutschland 4

Luana Capital New Energy Concepts GmbH

ÜBERBLICK

Das etablierte Emissionshaus Luana Capital New Energy Concepts GmbH bietet den Anlegern eine Investition in ein Portfolio aus 20 Blockheizkraftwerken (BHKW) an bundesweit verteilten Standorten an. Die Beteiligungsgesellschaft plant ein diversifiziertes Portfolio sukzessive in den Jahren 2018/19 aufzubauen. Geplant sind 20 Anlagen mit insgesamt knapp 5 MW_{el}. Die Gesellschaft wird bis 2024 die Anlagen operativ betreiben und die erzeugte Energie an die jeweiligen Endkunden veräußern. Die BHKW-Anlagen werden im Wege eines Mietkaufs teilfinanziert. Das Angebot einer namhaften deutschen Leasinggesellschaft liegt bereits vor. Besonders hervorzuheben ist die (im Rahmen des Portfolio-Konzeptes) angestrebte Diversifizierung in Anlagen verschiedener Leistungsklassen und verschiedene Arten von Endkunden (Wohnwirtschaft, Gewerbe und Industrie).

BETEILIGUNGSÜBERBLICK

EMISSIONSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2018	Assetklasse	Energieeffizienz
Währung	Euro	Sub-Assetklasse	KWK-Anlagen
Emissionskapital	8,81 Mio. Euro	Blind-Pool	Ja
Ausgabeaufschlag/Agio	0 %	Diversifikation (Portfolio)	20 BHKW-Anlagen
Fremdkapital (Prognose)	2,85 Mio. Euro	(Standorte)	Bundesweit
Gesamtvolumen	11,66 Mio. Euro	(Anlagenleistung)	Verschiedene Anlagegrößen
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	(Gebäudetyp)	Ja, verschiedene Endkunden
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Ø Betriebsdauer p.a./BHKW	5.700 Stunden
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro	Ø Strompreis (Endkunden)	16,0 bis 21,1 Cent/kWh
Stückelung	1.000 Euro	Ø Preis thermische Energie	5,8 Cent/kWh
Hafteinlage	10 % der Pflichteinlage	Vergütung nach KWK-Gesetz	Ja
Beteiligungsdauer	Ca. 6,5 Jahre / 31.12.2024	Ø Stromabnahmeverträge	62 % an Endkunden
Ausschüttungen	Jährlich	Wartung/Assetmanagement	Vollwartungsverträge

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> Erfahrung des Managements in der Assetklasse Attraktiver Nischenmarkt mit Förderung nach KWK-Gesetz Verkauf an Endkunden (Marktvergütung) Bewährte Technologie Konservative Kalkulation 	<ul style="list-style-type: none"> Keine Diversifizierung zwischen Assetklassen Konzeption als Blind-Pool
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> Markttrend zur Dezentralisierung der Energieversorgung Höherer Veräußerungserlös (Portfolio) im Jahr 2024 Steigende Energiepreise 	<ul style="list-style-type: none"> Operatives Ergebnis (2018 bis 2024) Abweichung im Energieertrag, Wartungskosten und Ausfallzeiten Bonitätsrisiken bei Endkunden Fremdkapital- und regulatorische Risiken Allgemeine Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Das geprüfte Beteiligungsangebot ist das vierte Angebot des Emissionshauses in dem Segment Kraft-Wärme-Kopplung (KWK)-Anlagen. Die Erfahrung des Managements in der Assetklasse bewerten wir als angemessen. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung hat die Realisierung der Projekte noch nicht begonnen. Es ist geplant an verschiedenen Standorten in Deutschland 20 Blockheizkraftwerke zu erwerben und zu betreiben. Das Beteiligungsvolumen entspricht u.E. nach der kleinen Marktnische. Die geplante Diversifizierung (Standorte und Gebäudetypen/Endkunden) ist als sicherheitserhöhend zu beurteilen.

Der Investitions- und Finanzierungsplan basiert auf Prognosen der Anbieterin. Die Substanzquote auf Beteiligungsebene von 88,42 % liegt über dem Marktdurchschnitt. Auf Ebene des Kommanditkapitals ist die Substanzquote mit 84,67 % durchschnittlich. Die Vergütungen und initialen Kosten des Vorhabens können somit als angemessen und marktüblich beurteilt werden.

Die Rentabilitätserwartung der Anbieterin entspricht dem Marktstand. Die konzeptionellen Annahmen können als konservativ bewertet werden. Die Marktprognose für das Segment BHKW ist positiv. Im Allgemeinen bewerten wir das Beteiligungsangebot als plausibel.



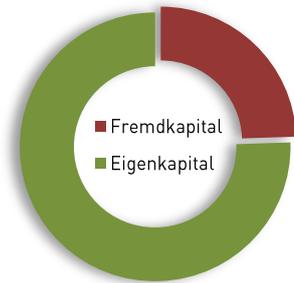
INVESTITIONSPHASE

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung hat die Übernahme der Projekte noch nicht begonnen (Blind-Pool). Es ist geplant an verschiedenen Standorten in Deutschland 20 Blockheizkraftwerke zu erwerben und diese zu betreiben.

Die Projektauswahl unterliegt den im Verkaufsprospekt dargestellten Investitionskriterien. Bei der Identifizierung und Realisierung von Projekten erhält das Management der Beteiligungsgesellschaft externe Unterstützung von verschiedenen Unternehmen und verfügt über Erfahrung und Expertise, um die diversifizierte Portfoliostrategie in geeigneter Art und Weise umzusetzen. Die Preise für die BHKW-Anlagen, Installation und Projektstrukturierung basieren auf Erfahrungswerten und können als marktkonform eingestuft werden.

Der Erwerb soll teilweise in Form des Mietkaufs realisiert werden. Eine Absichtserklärung einer bekannten Leasinggesellschaft liegt bereits vor. Die Fremdkapitalquote von rund 25 % kann als niedrig bewertet werden. Bezogen auf die Anschaffungskosten beträgt die Fremdkapitalquote 28,0 %. Die marktüblichen Konditionen sind in einem unverbindlichen Term Sheet festgehalten. Gemäß Prognose erfolgt die letzte Tilgung im Jahr 2024.

Mittelherkunft
In % v. Gesamtzeichnungsvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 24,48 %
Eigenkapital 75,52 %

BETRIEBSPHASE

Gemäß dem Konzept wird die Emittentin als operativ tätiges Unternehmen eingestuft. Die Mehrheit des Stromertrages und der gesamte Wärmeertrag sollen an die vertraglich angebotenen Endkunden veräußert werden. Hierbei kalkuliert die Anbieterin für das BHKW-Portfolio konservativ mit 5.700 Betriebsstunden p.a. und einem durchschnittlichen Preis zwischen 16,0 und 21,1 Cent/kWh bzw. einem Wärmepreis von 5,8 Cent/kWh. Die Preise liegen auf dem Marktniveau (gemessen an entsprechenden Abnehmergruppen). Zusätzlich kalkuliert die Anbieterin mit Vorteilen gem. Energiesteuergesetz und Zuschlägen gem. KWKG. Für die angenommenen 38 % der elektrischen Energie, die nicht von den Endkunden abgenommen wird, ist die Veräußerung zum jeweils aktuellen Börsenpreis vorgesehen. Die in der Prognose der Anbieterin angenommene Höhe des Verkaufspreises beträgt 3,0 Cent/kWh. In Q4/2017 lag der KWK-Preis für Grundlaststrom an der EPEX Spot bei 3,3 Cent/kWh

Die Anlagen werden mit Erdgas betrieben. Der Preis für die thermische Energie wird vertraglich an den Erdgaspreis gekoppelt, Preiserhöhungen werden somit auf den Endkunden umgelegt. Die Wartungsverträge waren zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts noch nicht abgeschlossen. Wesentliche laufende Kosten resultieren aus dem Gaseinkauf, der EEG-Umlage und den Kosten der Vollwartung. Die laufenden operativen Kosten sind ausreichend konservativ kalkuliert, die administrativen Kosten der Beteiligung können als angemessen und marktüblich bewertet werden.

Aufgrund der diversifizierten Struktur besteht eine angemessene Risikostreuung. Die Betriebsphase bis zum 31.12.2024 prognostiziert: die getroffenen Annahmen sind als plausibel zu bewerten.

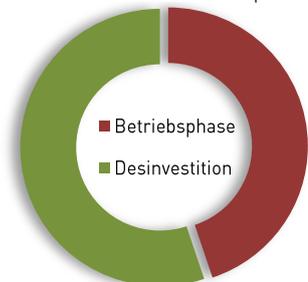
DESINVESTITIONSPHASE

Nach rund sechs Betriebsjahren wird 2024 die Veräußerung der Anlageobjekte zu dem dann erwarteten Marktpreis sowie die Liquidation der Beteiligungsgesellschaft unterstellt.

Im Allgemeinen wird von einer Mindestnutzungsdauer einer BHKW-Anlage von zehn bis zwölf Jahren ausgegangen. Hierfür wird kalkulatorisch ein Restveräußerungserlös i.H.v. 25 % der ursprünglichen Anschaffungskosten unterstellt. Grundsätzlich ist geplant, dass die Energielieferungsverträge zehn Jahre laufen. Das bedeutet, dass die Projekte von externen Contractoren noch mindestens vier Jahre vor Ort weiterbetrieben werden können. Auch die Endkunden können für den Erwerb der BHKW-Anlagen ein Angebot abgeben. Es wurden keine Aus- oder Rückbaukosten kalkuliert. Wie sich der Wert der Anlagen bis zum Ende des Jahres 2024 entwickelt, ist aus o.g. Gründen kaum prognostizierbar. Die getroffene Annahme bzgl. des Verkaufserlöses ist auf Basis einer Marktpreisberechnung durch Abzinsung der unterstellten zukünftigen Zahlungsströme nachvollziehbar und plausibel.

Die Erfolgsbeteiligung der Gründungskommanditistin sorgt für Interessenkongruenz und kann als angemessen bewertet werden. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin bzgl. der Desinvestition nach u.E. plausibel.

Kumulierte Auszahlungen
In % v. Kommanditkapital



Betriebsphase (2018 - 2024): 65,90 %
Desinvestition (Q4/2024): 80,61 %
Gesamt: 146,52 %

Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

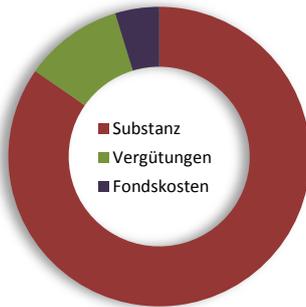
Asset Based Investments

Energie-Effizienz

EXTERNE EINFLÜSSE

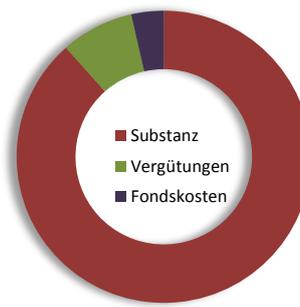
Sowohl die Beteiligungen als auch die Investitionen und Erträge werden in Euro fakturiert. Alle Investitionsstandorte befinden sich in Deutschland. Währungs- und Transferrisiken sind somit irrelevant. Die Bonität der Endkunden muss den strengen Vorgaben der Leasinggesellschaft entsprechen, wodurch sich das Kundenausfallrisiko reduziert. Wesentlich für die Performance sind u.E. nach die regulatorischen Risiken, die sich einerseits auf die Kostenbelastung, andererseits auf die Erträge auswirken können. Des Weiteren liegen allgemeine Vertragserfüllungsrisiken auf der Seite des Modulherstellers der BHKW-Anlagen und des Wartungsdienstleisters vor.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

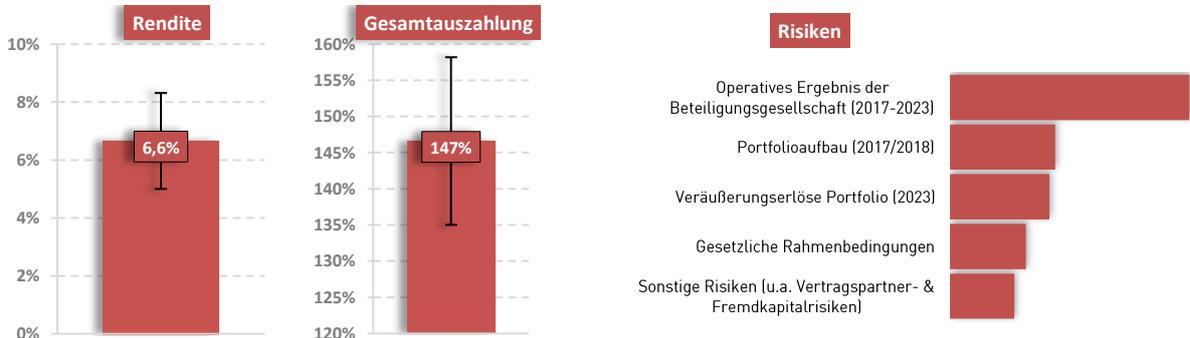
Substanz	84,67%
Vergütungen	10,62%
Fondskosten	4,71%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

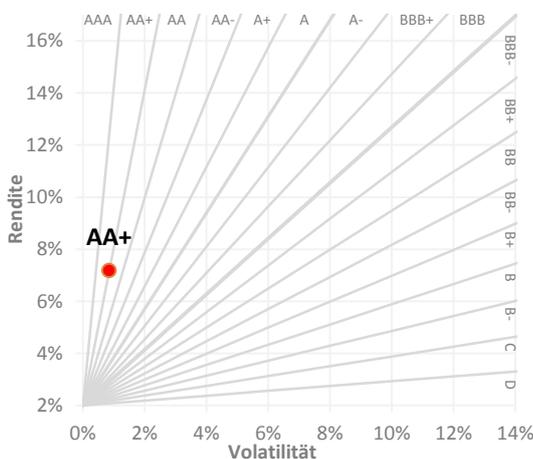
Substanz	88,42%
Vergütungen	8,02%
Fondskosten	3,56%

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer Monte Carlo-Simulation dar (Kapitalbindung rd. sieben Jahre) und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin.

RATING



RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

-  **Nachvollziehbarkeit** Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Beteiligungskonzeptes ist gegeben.
-  **Richtigkeit** Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
-  **Schlüssigkeit** Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
-  **Angemessenheit** Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen konservativ.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

-  Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme konnte im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft werden.

Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Die Erfahrung der Anbieterin für Investitionen in der Subassetklasse KWK-Anlagen kann insgesamt bestätigt werden. Seit der Gründung im Jahr 2008 ist das Unternehmen in der Assetklasse Erneuerbare Energien und Energieeffizienz tätig. Die Auszahlungen der bisherigen drei Investitionsangebote an die Anleger erfolgen kontinuierlich, jedoch bis heute unter dem prospektierten Niveau. Die Erfahrung des Managements in der Assetklasse bewerten wir aufgrund des überwiegend positiven Verlaufs der bisherigen Beteiligungen im Bereich BHKW als angemessen, eine Portfoliostrategie im Interesse der Investoren zu realisieren. Bei der Analyse der Anbieterin sollte die kurze Historie der öffentlichen Beteiligungsangebote beachtet werden, sodass eine abschließende Aussage zur Erfahrung (operativer Betrieb sowie Desinvestition) der Anbieterin aktuell nicht möglich ist.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 4** Chancenorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt aufgrund der geplanten hohen Assetdiversifizierung unter dem Niveau der Markvolatilität der Risikoklasse 4. Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance und dem finalen Veräußerungserlös des Portfolios ab. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die assetspezifischen Risiken signifikant.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS:

RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, März 2018



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

Analyse Plattform: 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

Geschäftsführer: Georgi Kodinov