

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

## reconcept 09 Windenergie Deutschland

reconcept GmbH

### ÜBERBLICK

Die Vermögensanlage „reconcept 09 Windenergie Deutschland“ wurde Q4/2015 als Blind-Pool emittiert. Das Investitionskonzept sieht vor in Deutschland Windenergieanlagen zur Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien zu erwerben bzw. zu errichten und zu betreiben. Realisiert wurden bis Q4/2017 Investitionen in den Windpark Jeggeleben (Sachsen-Anhalt) i.H.v rund 50 % des geplanten Portfolios. Der Fokus für den Auswahlprozess zur Finalisierung des Portfolioaufbaus liegt auf zwei weiteren deutschen Windenergieanlagen ebenfalls mit Fördertarif nach EEG2014. Die Investitionskriterien zur Identifizierung und Selektion geeigneter Projekte sind detailliert und u.E. nach geeignet.

Die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft bilden die Einspeiseerlöse. Die Erlöse setzen sich aus dem Vermarktungserlös für den Strom sowie der finanziellen Förderung nach EEG (Marktprämie) zusammen. Alle Anlagen sollen nach deutschem Fördertarif vergütet werden. Es ist geplant, die Windenergieanlagen bereits nach einer mittelfristigen Betriebsphase im Jahr 2023 zu veräußern, die prognostizierte Laufzeit der Vermögensanlage beträgt noch sechs Jahre.

### ÜBERBLICK

ECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2015	Assetklasse Untersparte	Windenergieanlagen (onshore)
Blind-Pool	Semi (2/4 Anlagen)	Aufwand für die Herstellung	22,6 Mio. Euro (Portfolio 2018)
Währung	Euro	Anzahl der Anlagen	4 (Prognose Q4/2017)
Kommanditkapital	14,00 Mio. Euro	Anlagentyp	Enercon (2 E-92 + 2 E-115)
Ausgabeaufschlag/Agio	3 %	Nennleistung	10.700 kW (Prognose)
Fremdkapital (Prognose)	13,04 Mio. Euro	Netzanschluss	Erfolgt (Prognose)
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	27,46 Mio. Euro		
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Grundlage für die Fördervergütung	EEG2014
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro	Anfangswert	8,81 ct/kWh (Prognose)
Stückelung	1.000 Euro	Folgewert	4,95 ct/kWh (Prognose)
Haftungssumme	10 % der Pflichteinlage	Maximale Laufzeit für die Vergütung	20 Jahre zzgl. Jahr der Inbetriebnahme
Beteiligungsdauer / Ende	8 Jahre / 2023 (max. 2026)	Nettostromproduktion	25,9 Mio. kWh p.a. (ab 2018)
Gesamtauszahlung (Prognose)	139,76 % (Prognose Q4/2017)		
Entnahmemöglichkeit	laufend / jährlich		

### SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Erfahrung der Anbieterin</li> <li>Gesetzlich garantierte Einspeisevergütung nach EEG 2014</li> <li>Geringere Fremdkapitalquote als konzeptionell geplant</li> <li>Vergleichbar kurze Laufzeit für Investitionsangebote in der Assetklasse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Portfolioaufbau noch nicht finalisiert</li> <li>Relativ hohe Weichkosten in der Initialphase</li> </ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestitionsphase</li> <li>Erlössteigerungspotenzial in der Betriebsphase</li> <li>Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stromerträge in der Bewirtschaftungsphase bis 2023</li> <li>Baurisiken (Kosten und Fertigstellung) &amp; Gutachterprognosefehler</li> <li>Höhere Betriebsausgaben und Fremdkapitalrisiken</li> <li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li> </ul>

### FAZIT

Insgesamt hängt die Wirtschaftlichkeit des Vorhabens im Wesentlichen von der Stromproduktion und den Kosten des operativen Betriebes ab. Wesentliche Annahmen des Angebotes unterliegen aufgrund des Semi-Blind Pool Charakters den Risiken einer Projektentwicklung und lassen sich nicht mit hinreichender Sicherheit prognostizieren. Es bestehen Risiken (Portfolioaufbau), dass sich die Kosten für den Kauf oder die Fertigstellung der Windenergieanlagen erhöhen und/oder die Inbetriebnahme bzw. Fertigstellung verzögert wird.

Die Marktprognose für das angestrebte Segment ist positiv durch die langfristig gesetzlich garantierten Einspeisevergütungen nach EEG 2014. Zu rd. 47 % soll das Investitionsvorhaben fremdfinanziert werden. Die Fremdfinanzierungsquote bewerten wir als vergleichsweise moderat. Die laufenden operativen Kosten und Fondsverwaltungskosten sind u.E. nach angemessen prognostiziert. Im Allgemeinen beurteilen wir die getroffenen Annahmen als plausibel.



# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

## INVESTITIONSPHASE

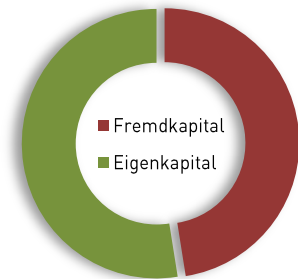
Die operativ tätige Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt in Deutschland den direkten Erwerb oder die Errichtung von Windenergieanlagen zur Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien und diese zu betreiben. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung wurden keine Verträge oder Vorverträge von der Gesellschaft abgeschlossen.

Realisiert wurden bereits im Juli 2017 die Investitionen in den Windpark Jeggeleben (Sachsen-Anhalt) i.H.v. rund 50 % des geplanten Portfolios. Der Fokus für den Auswahlprozess zur Finalisierung des Portfolioaufbaus liegt auf zwei weiteren deutschen Windenergieanlagen ebenfalls mit Fördertarif nach EEG2014. Die Investitionskriterien zur Identifizierung und Selektion geeigneter Projekte sind detailliert und u.E. nach geeignet. Die beispielhaft dargestellte Investition geht von dem schlüsselfertigen Erwerb von zwei weiteren Windenergieanlagen (Enercon Typ E-115 der 3-MW Klasse) aus. Nach den Planungen soll der Netzanschluss der Anlagen erfolgt sein.

Der prognostizierte Investitions- und Finanzierungsplan ist übersichtlich und nachvollziehbar prospektiert. Die Refinanzierung soll durch Kommanditkapital i.H.v. 14 Mio. Euro und langfristiges Fremdkapital i.H.v. rund 13 Mio. Euro auf Ebene der Anlagen erfolgen. Die geplante Fremdkapitalquote beträgt bezogen auf die Investmentgesellschaft 47 %, in Relation zu den Portfolioinvestitionen rund 58 % und ist somit signifikant niedriger als die im Jahr 2015 konzeptionell prognostizierte Fremdkapitalquote. Im Marktvergleich (Fremdkapitalquote bis zu 85 %) ist die geplante Höhe als risikominimierend zu bewerten.

Die Substanzquote auf Investmentgesellschaftsebene liegt bei überdurchschnittlichen 88,32 % inkl. Agio. Unter dem Durchschnitt liegt die Substanzquote auf der Ebene des Kommanditkapitals inkl. Agio mit 77,74 %. Die initialen Vergütungen in der Vertriebsphase sind im Marktvergleich als erhöht zu bewerten.

**Mittelherkunft**  
In % v. Gesamtzeichnungsvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 47,49%  
Eigenkapital 52,51%

## BETRIEBSPHASE

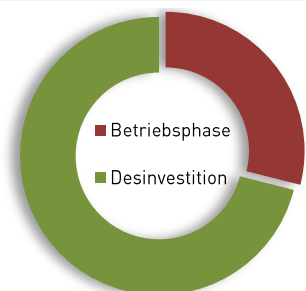
Die Einspeisevergütung ist durch das EEG 2014 für 20 Jahre gesetzlich garantiert. Die Annahme der Anbieterin bzgl. der jährlichen Netto-Stromproduktion basiert auf Erfahrungswerten vergleichbarer Windenergieanlagen im Portfolio der Emittentin. Der Sicherheitsabschlag soll das Risiko der Fehleinschätzung des Windpotenzials reduzieren. In der Höhe ist der gewählte Abschlag i.H.v. 16,15 % als angemessen zu bewerten.

Die Realisierbarkeit der erfolgsrelevanten Annahmen wie Stromproduktionsmenge, Wartungs- und Reparaturkosten beeinflussen die Betriebsphase. Neben diesen Risiken stellen auch die politischen Entscheidungen ein Risiko der Betriebsphase dar, welches jedoch u.E. nach aktuell gering ist. Die Höhe der prognostizierten laufenden Ausgaben lässt sich als angemessen bewerten. Die tatsächlich erzielten Energieerträge sowie die Betriebskosten können von der Kalkulation abweichen und die Liquidität der Gesellschaft verändern. Die Annahmen der Anbieterin hinsichtlich des Betriebs der Anlagen und der Stromproduktion befinden wir im Allgemeinen für plausibel.

## DESINVESTITIONSPHASE

Die Veräußerung der Windenergieanlagen ist zum Ende der Laufzeit dieses Beteiligungsangebotes im Jahr 2023 geplant. Es besteht die Möglichkeit, dass die Windenergieanlagen nach 2023 weiterbetrieben werden. Der angenommene Verkaufserlös für das Portfolio beträgt 21,4 Mio. Euro, dies entspricht 95 % der erwarteten Anschaffungskosten. Die getroffene Annahme bzgl. des erwarteten Verkaufserlöses ist auf Basis einer Marktpreisberechnung durch Abzinsung der unterstellten zukünftigen Zahlungsströme nachvollziehbar und plausibel.

Sollten die Anleger der Gesellschaft eine Gesamtausschüttung (sog. „hurdle rate“ i.H.v. 152,12 %) erwirtschaften, erhält die Komplementärin eine Erfolgsbeteiligung i.H.v. 20 % des Betrages um den die „hurdle rate“ übertroffen wurde. Die Erfolgsbeteiligung der Komplementärin sorgt für Interessenkongruenz und kann als angemessen bewertet werden. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin bzgl. der Desinvestition u. E. nach plausibel.



### Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (exkl. Agio)

Frühzeichnerbonus	3,00 %
Betriebsphase (2018 bis 2023)	36,00 %
Desinvestition	96,02 %

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

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

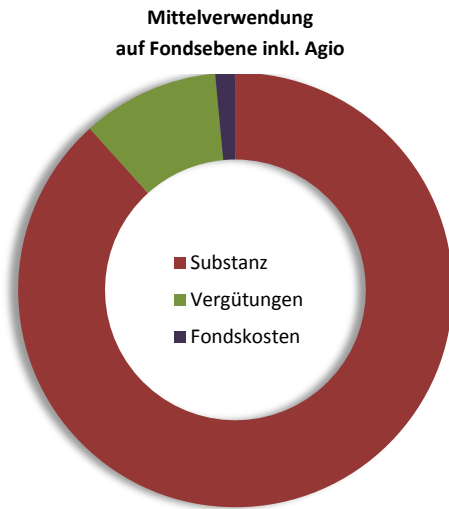
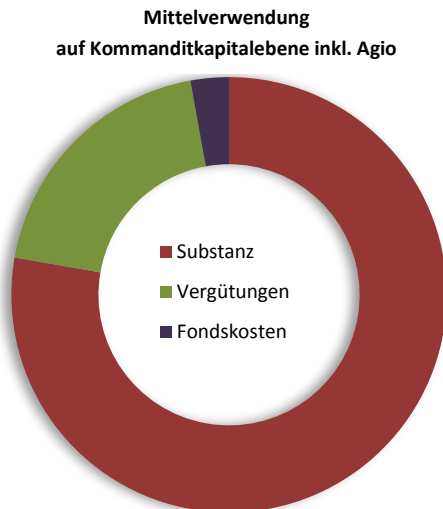
Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

## EXTERNE EINFLÜSSE

Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland und werden ausnahmslos in Euro valutiert. Währungsrisiken sind somit nicht ersichtlich. Die Beteiligungsgesellschaft nimmt langfristiges Fremdkapital auf. Die prognostizierten Konditionen für das Portfolio sind marktüblich. Die politischen Entscheidungen stellen ein Risiko der Betriebsphase dar, das jedoch u.E. nach aktuell gering ist. Der Einfluss inflatorischer Entwicklungen tritt bei dem Beteiligungsangebot aufgrund der geplanten, vergleichsweise kurzen Haltedauer der Anlageobjekte in den Hintergrund.

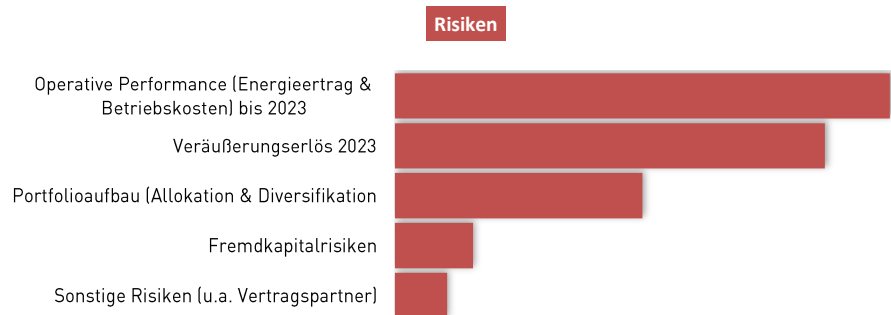
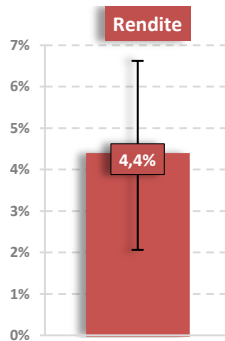
## MITTELVЕРWENDUNG



Substanz	77,74 %
Vergütungen	19,42 %
Fondskosten	2,84 %

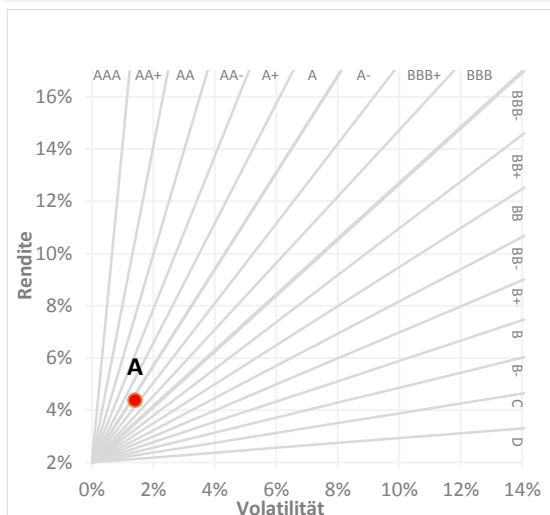
Substanz	88,32 %
Vergütungen	10,20 %
Fondskosten	2,84 %

## RENDITE & RISIKEN



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





## RATING




## RISIKOEINSTUFUNG

### Qualitative Faktoren


#### Konzeptionelle Rahmenbedingungen

-  **Nachvollziehbarkeit** Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und der steuerlichen Aspekte der Vermögensanlage 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 der Vermögensanlage erscheinen realistisch.


#### Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

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


#### Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Beim vorliegenden Beteiligungsangebot handelt es sich um das sechste Beteiligungsangebot der reconcept GmbH. Anhand der vorliegenden Unterlagen sowie aufgrund der jungen Historie der Beteiligungsangebote lässt sich noch keine Aussage über die Prognosesicherheit der Anbieterin bzgl. der Betriebsphase treffen. Über eine Exit-Erfahrung verfügt die Anbieterin noch nicht. Die Erfahrung der Anbieterin in der Konzeption und Betreuung der Beteiligungskonzepte sind als angemessen zu bewerten.


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** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität. Renditeerwartungen hängen stark von der Performance, Betriebskosten und dem Veräußerungserlös der Windenergieanlagen ab.

#### Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 4** Das Konzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

#### Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 4** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 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, Dezember 2017



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](http://www.dextroratings.de)

Internet: [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)

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

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov