

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

Windpark Hohenzellig

Lacuna

ÜBERBLICK

Die Beteiligungsgesellschaft Lacuna Windpark Hohenzellig GmbH & Co KG plant, in die Errichtung eines aus acht Windenergieanlagen bestehenden Windparks am Standort Hohenzellig zu investieren und diesen für die Dauer von 20 Jahren zu betreiben. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung wurde bereits mit den Bauarbeiten begonnen. Die Fertigstellung ist zum Ende des Jahres 2015 prognostiziert. Die Projektentwicklung, die Projektsicherung und die Errichtung des Windparks Hohenzellig wird mit einem Pauschalbetrag i.H.v. 40 Mio. Euro zzgl. der gesetzlichen Umsatzsteuer vergütet. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme i.H.v. rund 71% des Fondsvolumens geplant. Die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft bilden die Einspeiseerlöse. Die Erlöse setzen sich aus dem Vermarktungserlös für den Strom sowie der finanziellen Förderung nach EEG (Marktpremie) zusammen. Es ist geplant, die Windenergieanlagen rund 21 Jahren lang zu betreiben.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2014	Unmittelbares Objekt	Windpark Hohenzellig
Fondswährung	EUR	Aufwand für die Herstellung	EUR 40.000.000
Emissionskapital	EUR 11.960.000	Anzahl der Anlagen	8
Agio	EUR 598.000	Anlagentyp	Nordex N 117
Fremdkapital	EUR 30.800.000	Nennleistung	2.400 kW
Gesamtvolumen (ohne Agio)	EUR 42.775.000	Fertigstellung (Prognose)	2015

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	EUR	Grundlage für die Fördervergütung	EEG
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.000	Anfangswert	8,90 ct/kWh
Stückelung	EUR 1.000	Grundwert	4,95 ct/kWh
Haftungssumme	100% der Pflichteinlage	max. Laufzeit für die Vergütung	20 Jahre zzgl. Inbetriebnahmejahr
Unterstellte	ca. 21 Jahre	Nettostromproduktion	49.937,6 MWh p.a.
Beteiligungsdauer			
Gesamtauszahlung (Prognose)	216,40%		

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">▪ Gesetzlich garantierte Einspeisevergütung▪ Attraktiver Markt	<ul style="list-style-type: none">▪ Hohe Fremdkapitalquote▪ Relativ hohe Weichkosten

CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">▪ Höhere Windenergieerträge▪ Geringere Rückbaukosten	<ul style="list-style-type: none">▪ Baurisiken▪ Gutachterprognosefehler▪ Höhere Wartungs- und Reparaturkosten▪ Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die Lacuna Windpark Hohenzellig GmbH & Co KG beabsichtigt, in der Nähe der Stadt Hof (Bayern) am Standort Hohenzellig acht Windenergieanlagen des Typs Nordex N 117 zur Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien zu errichten und zu betreiben. Das ist bereits das fünfte Beteiligungsangebot der Anbieterin, das in Bayern realisiert wird. Mit der Errichtung des Windparks wurde im August 2014 begonnen. Im Verlauf des nächsten Jahres sollen die Windanlagen in Betrieb genommen werden. Zu rd. 71% soll das Vorhaben fremdfinanziert werden. Die Fremdfinanzierungsquote bewerten wir als hoch. Die Liquiditätsprognose basiert auf zwei Windertragsgutachten. Die Höhe der in der Prognose berücksichtigten kaufmännischen und technischen Abschläge ist u.E. plausibel und angemessen. Alle acht Anlagen sollen nach Fördertarif (EEG Anfangstarif) vergütet werden.

Der Markt der erneuerbaren Energie in Deutschland und insbesondere der Onshore-Windenergieanlagen besitzt aus heutiger Sicht u.E. ausreichend Potential.

Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin u.E. plausibel. Der Emissionsprospekt entspricht nach unserer Auffassung den allgemeinen Anforderungen an Vollständigkeit, Richtigkeit und Plausibilität.



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

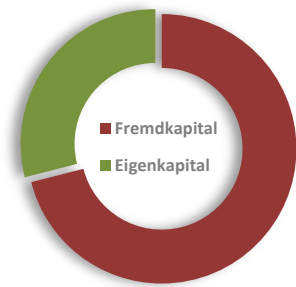
INVESTITIONSPHASE

Die operativ tätige Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt, durch die Realisierung des Windparks Hohenzellig unmittelbar in acht Windenergieanlagen in der Nähe der Stadt Hof (Bayern) zu investieren. Die Fertigstellung ist für das Jahr 2015 prognostiziert.

Die Projektentwicklung, die Projektsicherung und die Errichtung des Windparks Hohenzellig wird mit einem Pauschalbetrag i.H.v. 40 Mio. Euro zzgl. der gesetzlichen Umsatzsteuer vergütet.

Eine Aussage bzgl. der Angemessenheit der Herstellungskosten inkl. Nebenkosten lässt sich aufgrund fehlender Vergleichswerte nicht treffen.

Die Substanzquote auf Fondsebene von 92% inkl. Agio liegt über dem Marktdurchschnitt. Auf Ebene des Kommanditkapitals ist die Substanzquote mit 73% unterdurchschnittlich. Die weichen Kosten auf der Kommanditkapitalebene bewerten wir als hoch. Zur Finanzierung der Investition ist die Aufnahme von Fremdkapital vorgesehen. Die Fremdkapitalquote beträgt ca. 71% des Fondsvolumens und ist demnach als hoch zu bewerten. Die vereinbarten Konditionen der Fremdfinanzierung erscheinen marktüblich. Gemäß Prognose erfolgt die letzte Tilgung im Jahr 2030. Zur Absicherung des variablen Zinses hat die Emittentin mit der finanzierenden Bank einen Zinssatzwap abgeschlossen, der ihr einen Zins zwischen 1,17 % p.a. und 3,32 % p.a. über die gesamte Laufzeit sichert.



In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

Fremdkapital	71,01%
Eigenkapital	28,99%

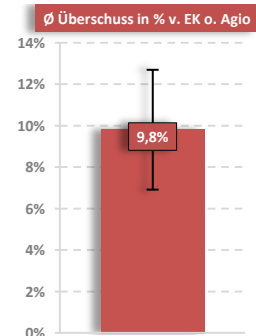
BETRIEBSPHASE

Die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft bilden die Einspeiseerlöse. Die Einspeisevergütung ist durch das EEG für 20 Jahre garantiert. Die Annahme der Anbieterin bzgl. der jährlichen Netto-Stromproduktion basiert auf zwei Ertragsprognosen und ist als plausibel zu bewerten. Der Sicherheitsabschlag von 8% soll das Risiko der Fehleinschätzung des Windpotentials reduzieren. In dieser Höhe ist der Abschlag als angemessen zu bewerten. Ferner wird der technische Abschlag von 1,8% für Übertragungs- und Totalverluste berücksichtigt. Unter Berücksichtigung der üblichen 97%-igen Verfügbarkeitsgarantie der Nordex Energy GmbH erscheint uns der technische Abschlag ebenfalls angemessen zu sein.

Für Strom aus Windenergieanlagen an Land gilt für den anzulegenden Wert in den ersten fünf Jahren ab der Inbetriebnahme ein erhöhter Satz (Anfangswert). Nach Prognose der Anbieterin erstreckt sich die Dauer, für die der erhöhte Anfangswert gilt, auf den Zeitraum von 20 Betriebsjahren zzgl. des Jahres der Inbetriebnahme.

Die Grundlage für diese Annahme bilden neben Ertragsgutachten und verwendeten Anlagentyps auch das EEG in der aktuellen Fassung. Demnach stellen auch die politischen Entscheidungen ein Risiko der Betriebsphase dar, das jedoch u.E. aktuell gering ist. Die Höhe der laufenden Ausgaben lässt sich als angemessen bewerten.

Die Kaufpreisforderung der NORDEX Energie GmbH ist mit einer Bürgschaft abgesichert. Bei Inanspruchnahme der Bürgschaft fallen Zinsen in Höhe von 3,5 % p.a. an.



DESINVESTITIONSPHASE

Zum Ende des dargestellten Prognosezeitraumes wird eine Veräußerung der gebauten Windenergieanlagen im Jahr 2036 exemplarisch unterstellt. Der angenommene Verkaufserlös beträgt 800.000 €, 2% der ursprünglichen Anlagekosten. Es besteht die Möglichkeit, dass die Windenergieanlagen nach 2035 weiterbetrieben werden.

Die Fondsgesellschaft ist entsprechend den Vorgaben des Genehmigungsbescheides des Windparks und der Nutzungsverträge verpflichtet, den Rückbau der Windenergieanlagen durchzuführen. Hierfür werden laut GuV Prognoserechnung jährlich bis 2035 entsprechende Rückstellungen gebildet.



Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital

Betriebsphase	206,93%
Desinvestition	6,68%

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

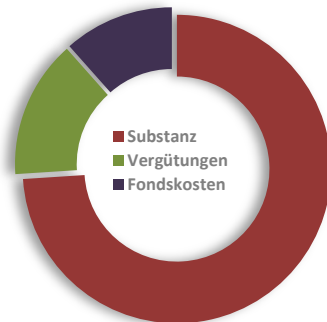
Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

EXTERNE EINFLÜSSE

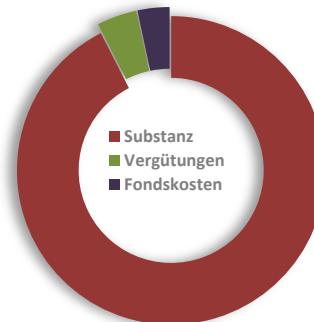
Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland und werden ausnahmslos in Euro valuiert. Währungsrisiken sind somit nicht ersichtlich. Die Beteiligungsgesellschaft nimmt langfristiges Fremdkapital auf. Die vereinbarten Konditionen sind marktüblich. Der Zins ist über die Dauer der Vertragslaufzeit abgesichert. Die politischen Entscheidungen stellen ein Risiko der Betriebsphase dar, das jedoch u.E. aktuell gering ist.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

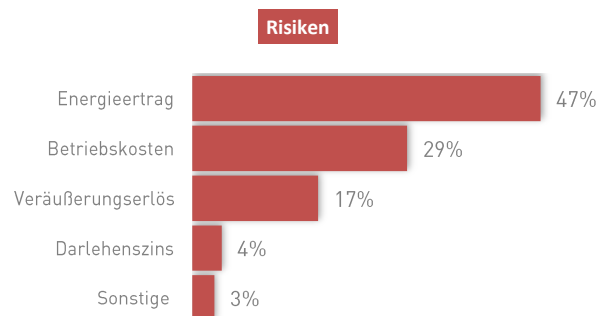
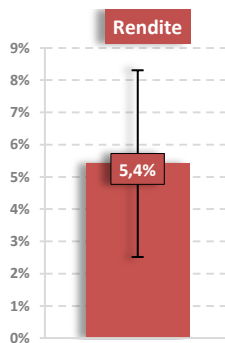
Substanz	73,97%
Vergütungen	14,48%
Fondskosten	11,56%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

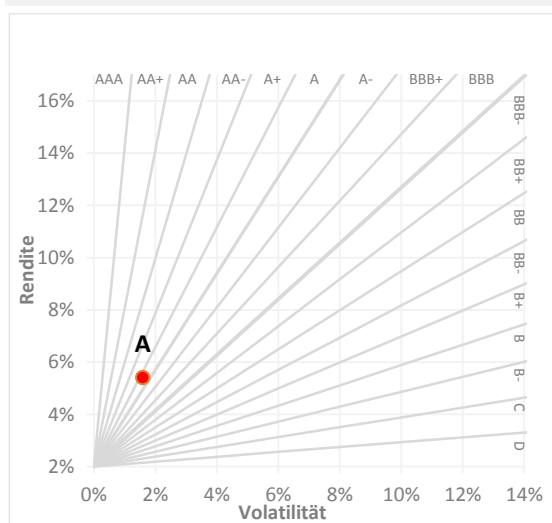
Substanz	92,45%
Vergütungen	4,20%
Fondskosten	3,35%

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer 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 steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts 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

- Laufendes Risikomanagement ist im operativen Betrieb implementiert und anhand von eingesehenen Unterlagen für geeignet empfunden. Die Wirksamkeit der Risikomanagementmaßnahmen konnte allerdings nicht überprüft werden.

Leistungsbilanz/Erfahrung des Initiators

- Die Leistungsbilanz 2013 ist nach bsi-Standard erstellt und liegt vor. Anhand der vorliegenden Unterlagen sowie aufgrund der jungen Historie der bisherigen Beteiligungsangebote lässt sich noch keine Aussage über die Prognosesicherheit der Anbieterin bzgl. der Betriebsphase treffen. Über Exit-Erfahrung verfügt die Anbieterin noch nicht.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität/Prognoserisiko

- Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität. Renditeerwartungen hängen stark von der Performance, Betriebskosten und dem Veräußerungserlös des Windparks ab.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

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

Totalverlustwahrscheinlichkeit

- Das Fondskonzept 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

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. Geschlossene Fonds 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 genehmigte Verkaufsprospekt.

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 Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an den Analyse an.

Darmstadt, Juli 2014



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

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