



Leonidas IV

Der dritte Publikumsfonds von Leonidas bietet ein attraktives Entry in den französischen Solarmarkt. Die Konzeption ist konservativ, mit erheblichen Sicherheitspuffern. Durch die vorhandene mehrjährige Umsetzungsexpertise für institutionelle Investoren überzeugt dieser Anbieter.



Von Philip Nerb,
MFC, Analyst

Der Initiator

Die Leonidas Associates GmbH, Eckental, wurde im März 2008 gegründet. Die Entscheidungsträger sind nachweislich im Solarmarkt und der Steuerung derartiger Projekte erfahren. Im Haus besteht neben der kaufmännischen eine langjährige technische Expertise für Solarkraftwerke. Die bisherigen Projekte wurden sämtlich für institutionelle Investoren entwickelt, damit ist der Privatanleger hier gut aufgehoben. Der Auftritt des Anbieters wirkt professionell. Leonidas hat nach eigener Aussage alleine 2009 ein Volumen von über 500MW für

institutionelle Investoren geprüft, wovon auf Empfehlung des Hauses schlußendlich 30MW umgesetzt wurden. Der vorliegende Fonds ist der zweite Publikumsfonds in der Plazierung, nach einem Exklusivfonds (2009/Volumen €1 Mio.), der laut Unterlagen voll investiert ist.

Auf Fragen im Rahmen des Analyseentwurfs antwortete der Anbieter vorbildlich schnell.

Schwächen | Noch keine Leistungsbilanz für das Emissionshaus möglich.

Stärken | Die Entscheidungsträger können eine umfangreiche Expertise für die einzelnen Projektebenen vorweisen.

Der Prospekt

Mit rund 120 Seiten fällt der Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Optisch und inhaltlich ist der Prospekt sehr ansprechend.

Der Markt

In der EU wurden 2008 rund 4,6 TWh durch Photovoltaikanlagen bereitgestellt. In den einzelnen Ländern ist eine Abnahme des erzeugten Stroms für mindestens 20 Jahre gesetzlich geregelt. Die Länder sehen sich zunehmend mit einer enormen Nachfrage nach den Förderprogrammen konfrontiert.

Frankreich stellt offensichtlich einen interessanten Zielmarkt für Solarinvestitionen dar. Die politische Führung hat einen gesetzlichen Rahmen für derartige Anlagen geschaffen, der sehr positiv ist: Die Einspeisevergütung fällt, abhängig vom Anlagentyp, vergleichsweise hoch aus. Bei Freiflächen steigt die Vergütung bei sinkender Sonneneinstrahlung. Damit sollen auch Anlagen im Norden attraktiv werden. Die Absicherung der Vergütung erfolgt nicht von Seiten des Staates, sondern wird von den Abnehmern getragen. Dies halte ich vor dem Hintergrund des steigenden finanziellen Ausfallrisikos europäischer Staaten für sehr positiv. Gleichzeitig wird eine jährliche Anpassung der Einspeisevergütung durchgeführt, die an einen Preissteigerungsindex gekoppelt ist.

Grundsätzlich sind die Investitionskosten für die Bauteile einer Photovoltaikanlage in den letzten Jahren drastisch gefallen. Die exorbitant, auch international, gestiegene Nachfrage nach Bauteilen hat zu einem starken Wachstum in der Produktion geführt. Aufgrund technischer Neuerungen und ausgeweiteter Produktionskapazitäten sind die Stückpreise deutlich gefallen. Dies gleicht teilweise die sinkenden Abnahmepreise aus. Gleichzeitig fehlt ein umfangreicher langfristiger Datenbestand, da die heute verwendete Modultechnik noch vergleichsweise jung ist.

Unter dem Strich halte ich den weltweiten Photovoltaikmarkt für zunehmend schwierig zu beurteilen: Die Modulpreise werden zwar durch Angebot und Nachfrage bestimmt, doch die Abnahmegarantien machen einen fairen Marktpreis unmöglich. Gleichzeitig ist die Herstellung der Module ohne staatliche Förderung immer noch unrentabel und die Staaten als Garanten stehen zunehmend vor Liquiditätsproblemen. Stellen die Abnehmer, wie in Frankreich, indirekt über den Strompreis die Garantie, ist die Sicherheit m. E. höher als bei Staatsgarantien.

Zu guter Letzt ist der tatsächliche Bedarf an einer derartigen Technik mehr als fraglich. Die künftige Entwicklung im



In der EU wurden 2008 rund 4,6 TWh durch Photovoltaikanlagen bereitgestellt.

europaweiten Markt ist mit vielen Fragezeichen versehen. Daher sollte sich ein Investor sehr genau überlegen, in welchen Teilmarkt er investieren will. Frankreich bietet auf absehbare Zeit für länger laufende Investitionen ein zumindest akzeptables Umfeld.

Schwächen | Manipuliertes Marktumfeld. Garantien werden zunehmend fragwürdig.

Stärken | Frankreich bietet eine vergleichsweise hohe Planungssicherheit, gekoppelt mit einer hohen Vergütung.

Die Investitionskriterien

Der Fonds plant, Dach- und Freilandanlagen in Frankreich zu erwerben, die eine Nennleistung von 15 MW_p erwirtschaften sollen. Dabei sollen noch 2010 3 MW erwirtschaftet werden, um für die Anleger erste Rückflüsse zu ermöglichen. Sämtliche Zielinvestments sollen noch errichtet werden. Die komplette Prüfung erfolgt intern, vor einer endgültigen Investitionsentscheidung müssen ein externes technisches Gutachten sowie externe Ertragsgutachten vorliegen.

Laut Initiator befinden sich aktuell bereits Projekte mit einem Leistungsvolumen von rund 20 MW in Endprüfung, so daß das Blind-Pool-Risiko de facto eingeschränkt sein soll. Da der Markt in Frankreich seit Anfang 2010 stark wächst, sind diese Angaben glaubhaft. In jedem Fall soll die verwendete Technik möglichst hochwertig sein und den Ansprüchen institutioneller Investoren genügen. Tatsächlich fallen die Prognosen sehr konservativ aus: Die Degradation wurde mit 0,4% p.a. ab 2012 veranschlagt, der Preissteigerungsausgleich mit 0,3% p.a. und die Zinsbelastung aus dem KfW-Darlehen mit 3,75%. Jeder dieser Werte liegt über Erfahrungswerten bzw. über den tatsächlichen Werten. Dazu kommen Mehrertragspotentiale aus dem Exit-Szenario (Weiterführung über 5 Jahre, um einen Rückbau zu finanzieren, bzw. Verkauf der Anlagen). Laut Prospekt sind sämtliche notwendigen laufenden Arbeiten an den Anlagen während der Laufzeit komplett durch Rahmenverträge abgesichert. Das technische Projektmanagement und die laufende Überwachung der Anlagen erfolgen durch die Fondsgesellschaft. Die Wartung der Module soll durch den Hersteller erfolgen, hier wurden laut Prospekt marktübliche Verträge geschlossen.

Stärken | Planungssicherheit der einzelnen möglichen Investments ist hoch.

Das Konzept

Dem Privatanleger wird eine, laut Initiator, bei institutionellen Investoren erprobte Investmentexpertise geboten. Dabei soll in die Auswahl der geplanten Dach- und Frei-



landanlagen in Frankreich über allgemeines Marktwissen hinaus sehr spezifisches technisches Fachwissen aus der Projektierung von Großanlagen einfließen. Der Fonds soll ein Portefeuille aus neuen Solaranlagen in ganz Frankreich erwerben. Dank des speziellen Vergütungsrahmens ist die Planungssicherheit für den Fonds sehr hoch. Die geplante Fondslaufzeit liegt bei 20 Jahren. Der Anleger kann seinen Anteil einmalig nach 10 Jahren zurückgeben, der Rücknahmepreis beträgt 179% der Einlage. Da die geplanten Ausschüttungen zum Ende der geplanten Laufzeit überproportional ansteigen, ist die vorzeitige Rückgabe immer nur ein Notwehrmittel. Über die geplante Fondslaufzeit soll der Anleger, konservativ gerechnet, kumuliert 341% erhalten. Die Kostenstruktur fällt mit 16,96% (bez. auf EK incl. Agio) niedrig aus. Die Investitionsquote beträgt netto sehr gute 95,1% (ohne Agio). Die Fremdkapitalquote liegt bei sehr hohen 83%. Da die Finanzierung für die ersten 10 Jahre über ein günstiges KfW-Darlehen erfolgen soll, ist das vertretbar. Die Finanzierungshöhe stellt

gleichzeitig einen Qualitätsausweis für das Fondskonzept dar, da für derartige Finanzierungen speziell die Kostenseite dezidiert geprüft wird. Der Initiator ist nicht am Fondserfolg beteiligt, sondern verdient an den laufenden – niedrigen – Kosten. Die Expertise in den einzelnen Projektebenen ist vorhanden. Der Anbieter hat bis dato für institutionelle Investoren Anlagen im dreistelligen Millionenbereich eigenverantwortlich projektiert und über mehrere Jahre begleitet.

Im ganzen ist das Konzept sauber und konservativ gerechnet. Vor dem Markthintergrund zählt das Angebot zu den attraktivsten Offerten auf dem Markt.

Stärken | Erfahrener Anbieter. Breite Diversifikation über 3 Aufbauarten. Finanzierung per KfW-Darlehen. Rückgabeoption nach 10 Jahren. Sehr konservatives Konzept.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Leonidas IV“ der Leonidas Associates GmbH, Eckental, für sehr gut. Die Berechnungen sind konservativ, das spezielle Marktumfeld positiv. Der Anbieter verfügt offensichtlich über ein umfassendes Know-how für die Projektierung, den Bau und die Umsetzung derartiger Anlagen. Der institutionelle Erfahrungshintergrund sorgt für eine hohe Arbeitsqualität. Meiner Meinung nach verdient der Fonds eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-). ■

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekte	Solkraftwerke in Frankreich
Portefeuillestruktur	je 1/3 Dachanlagen, integrierte Dachanlagen und Freiflächenanlagen
Ertragsvolumen	insgesamt rund 15 MW _p , 3 MW 2010, 12 MW 2011
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, Einnahmen in Frankreich unterliegen nur Progressionsvorbehalt
Mindestzeichnungssumme	€ 10.000 zzgl. 5% Agio
Platzierungsfrist	bis maximal 31. 12. 2010
Laufzeit	20 Jahre, vorzeitige Rückgabe durch Anleger möglich zum 31. 12. 2021
Gesamtkapital	€ 56,9 Mio.
Kommanditkapital	€ 9,5 Mio. zzgl. 5% Agio, maximal € 12,5 Mio.
Mindestkapital	nein
Fremdkapital	€ 46,96 Mio. (83% GK), finanziert über KfW-Darlehen, Zinsbindung 10 Jahre 3,75% p. a. nominal
Ausschüttungen	anfänglich 8% p. a. (ab 2012), steigend auf 24% p. a. (2029) und 55% p. a. (2031), kumuliert 341% vor Steuer
Weichkosten	16,96% (bez. auf EK), 2,9% (bez. auf GK), jeweils incl. Agio
Investitionsquote	95,1% incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 1,05 Mio.
Kostensteigerungsquote	10% alle 5 Jahre ab 2017
Platzierungsgarantie	keine
Projektsteuerung	Leonidas Associates GmbH
Mittelverwendungskontrolle	externer StB
Treuhandkommanditistin	externes Unternehmen
Alleinstellungsmerkmale	Sonderübertragungsrecht der Anteile Ende 2021. Umfangreiche technische Expertise. Sehr hohe Fremdkapitalquote per KfW-Darlehen.