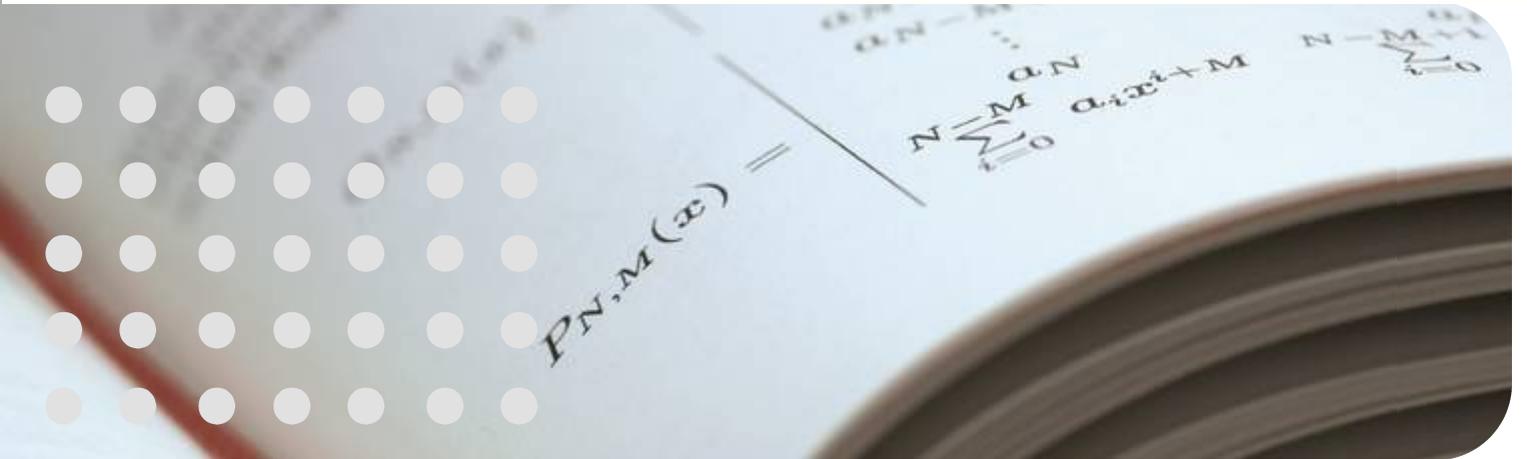


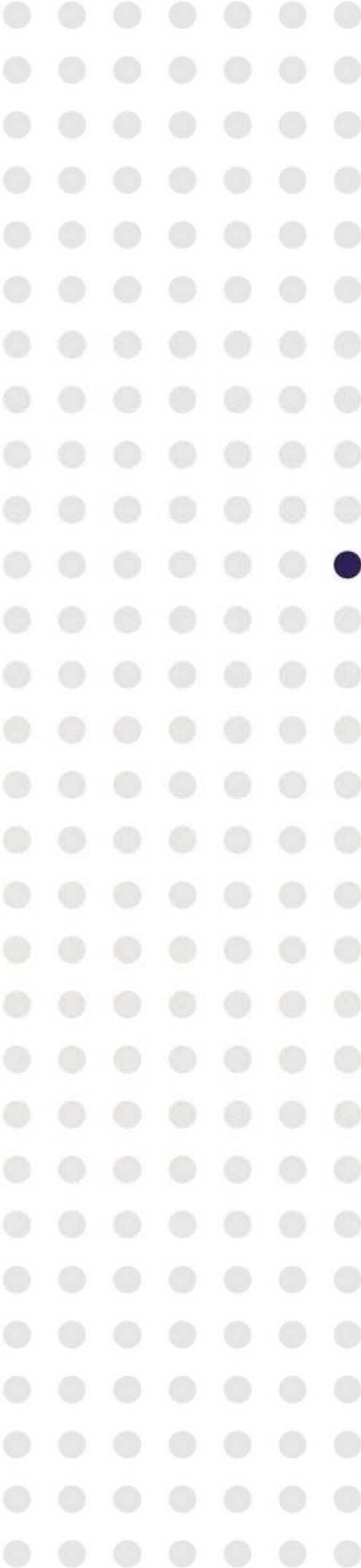
● Wattner
SunAsset 4

Beteiligungsanalyse



TKL.FONDS

GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH



Beteiligungsanalyse

● Wattner SunAsset 4

Aktualisiert:

Erstellt: 9. Juli 2012

**ALLE RECHTE VORBEHALTEN!
NACHDRUCK - AUCH AUSZUGSWEISE -
NUR MIT GENEHMIGUNG DES
VERFASSERS!**

TKL.Fonds

Gesellschaft für Fondsconception

und -analyse mbH

Neuer Wall 18

D-20354 Hamburg

www.tkl-fonds.de

Wichtige Hinweise zu dieser Analyse der TKL.FONDS GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND –ANALYSE MBH (TKL.Fonds)

Mit der Benutzung dieser Analyse akzeptieren Sie die folgenden Bedingungen:

1. Kein Angebot zum Vertragsabschluss

Diese Analyse stellt weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Kommanditanteils, Wertpapiers o.ä. dar, noch bildet diese Analyse oder deren Inhalt die Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Diese Analyse dient ebenfalls nicht der Anbahnung eines Vertragsverhältnisses. Der Nutzer dieser Analyse ist sich daher darüber im Klaren, dass durch die Verwendung der Analyse keinerlei Vertragsverhältnis, insbesondere kein Beratungs- oder Auskunftsvertrag, mit TKL.Fonds zustande kommt oder angebahnt wird.

2. Inhalt der Analyse

TKL.Fonds hat diese Analyse mit größter Sorgfalt erarbeitet. Als Datenbasis für die Analyse dienen Angaben der Fondsinitiatoren sowie Angaben aus Quellen weiterer Dritter. Für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Angaben zeichnen die Fondsinitiatoren und die weiteren veröffentlichenden Dritten ausschließlich selbst verantwortlich. Die Authentizität der Angaben der betreffenden Fondsinitiatoren oder die Angaben der weiteren Dritten wurden von TKL.Fonds weder kontrolliert noch verifiziert. TKL.Fonds übernimmt daher keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Daten in dieser Analyse. TKL.Fonds weist in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass falsche Angaben das Ergebnis der Analyse verfälschen können. Die Nutzer sind bei der Beratung Dritter, bei der diese Analyse verwendet wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

Weiterhin liegen der Analyse Erwartungen über Ergebnisse in der Zukunft zugrunde. TKL.Fonds übernimmt daher keine Gewähr dafür, dass diese Ergebnisse oder ähnliche Ergebnisse in der Zukunft auch tatsächlich eintreten. Außerdem können Auswertungen und Aussagen auf Vergangenheitsergebnissen basieren. TKL.Fonds übernimmt deshalb ebenfalls keine Gewähr dafür, dass die Vergangenheitsergebnisse Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zulassen. Die Nutzer sind bei der Beratung Dritter, bei der diese Analyse verwendet wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

3. Zweck der Analyse

Die Analyse stellt lediglich eine von mehreren Hilfen bei einer Anlageentscheidung dar. Sie ersetzt keinesfalls eine qualifizierte Anlageberatung durch eine entsprechend ausgebildete Person, wie beispielsweise einen Anlage-, Steuerberater und/oder Rechtsanwalt. Nutzer sind bei der Beratung Dritter, zu der diese Analyse herangezogen wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

4. Haftungsausschluss und Freistellung

Rein vorsorglich und nur für den Fall, dass die Nutzung dieser Analyse trotz der vor- und nachstehend genannten, entgegengesetzten Klauseln doch zu einer vertraglichen Haftung führen sollte, wird hiermit eine Haftung von TKL.Fonds wie folgt beschränkt:

Gegenüber Nutzern dieser Analyse, die Verbraucher im Sinne von § 13 des Bürgerlichen Gesetzbuches sind, haftet TKL.Fonds, außer bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten, nur, wenn und soweit gesetzlich berufenen oder vertraglich bestellten Vertretern von TKL.Fonds oder leitenden Angestellten Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit zur Last fällt. Für sonstige Erfüllungsgehilfen haftet TKL.Fonds nur bei Vorsatz und soweit diese wesentliche Vertragspflichten vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzen. Für den Ersatz mittelbarer Schäden, insbesondere für entgangenen Gewinn, besteht keine Haftung, es sei denn, der Ersatzanspruch beruht auf einem vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verhalten gesetzlich berufener oder vertraglich bestellter Vertreter von TKL.Fonds oder leitenden Angestellten oder einem vorsätzlichen Verhalten sonstiger Erfüllungsgehilfen. Die Haftung von TKL.Fonds ist zudem auf die bei Vertragsschluss typischerweise vorhersehbaren Schäden begrenzt, soweit der Ersatzanspruch nicht auf einem vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verhalten gesetzlich berufener oder vertraglich bestellter Vertreter von TKL.Fonds oder leitenden Angestellten oder einem vorsätzlichen Verhalten sonstiger Erfüllungsgehilfen beruht.

Gegenüber Unternehmen im Sinne von § 14 des Bürgerlichen Gesetzbuches und juristischen Personen des öffentlichen Rechts haftet TKL.Fonds neben den vorstehend genannten Haftungsausschlüssen und Beschränkungen nur für bei Vertragsschluss typischerweise vorhersehbaren Schäden, jedoch nicht über einen Betrag von € 1.000,- pro Schadensfall hinaus. Gewerbliche und beruflich selbständige Nutzer dieser Analyse verpflichten sich zudem, TKL.Fonds von Ansprüchen freizustellen, die Dritte gegen TKL.Fonds aufgrund von Fahrlässigkeit bei der Erstellung der Analysen und Marktübersichten geltend machen.

5. Sonstiges

Sofern eine der vorstehend genannten Bedingungen unwirksam ist, bleiben die übrigen Bedingungen davon unberührt. Die unwirksame Bedingung gilt als durch eine solche ersetzt, die dem Sinn und Zweck der unwirksamen Bedingung in rechtswirksamer Weise wirtschaftlich am nächsten kommt. Gleiches gilt für mögliche Regelungslücken.

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Executive Summary	
I. Die Beteiligung im Überblick	5
II. Beurteilung	5
1. Qualitative Einschätzung	5
2. Finanzielle Einschätzung	7
III. Gesamturteil	7
A. Qualitative Einschätzung	
Initiator	8
Fondskonzeption	9
Investitionsobjekt	11
Ankaufsprozess	17
B. Kostenstruktur und Ergebnisverteilung	18
Kostenstruktur und Ergebnisverteilung	18
C. Gesamturteil	19
D. Methodische Vorgehensweise	20
E. Finanzmathematischer Anhang	22

Executive Summary

I. Die Beteiligung im Überblick

Allgemeine Daten der Beteiligung	
Fondsbezeichnung	Wattner SunAsset 4 GmbH & Co. KG
Initiator	Wattner Connect GmbH
Investitionsobjekt	Entwicklung von Standorten für Solarkraftwerke, Projektentwicklung von Solarkraftwerken, ausgereifte Technologien zur Speicherung und zur Verbesserung der Infrastruktur im Zusammenhang mit der Direktvermarktung von Solarstrom
Datum der Prospektaufstellung	2. April 2012
Analysedatum	9. Juli 2012
Schließung des Fonds	zum 31. Dezember 2013
Dauer der Gesellschaft	unbestimmt
Kündigung frühestens möglich zum *	31. Dezember 2017
Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf 10% der Pflichteinlage
Währung des Fonds	EUR
Mindestzeichnungssumme in EUR	10.000
Eigenkapital ohne Agio in TEUR	10.010
Agio in % des einzuwerbenden Kapitals	5,0%
Fremdkapital (angestrebt) in TEUR*	0
Fondsvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition) in TEUR	10.510
Anmerkungen: * Bis zum 31. Dezember 2017 ist eine ordentliche Kündigung nicht möglich. Es ist vorgesehen die Gesellschaft zu diesem Zeitpunkt zu liquidieren.	

II. Beurteilung

1. Qualitative Einschätzung

Initiator	
Erfahrung	
Anzahl platzierter Fonds	3
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	235,0
Anzahl platzierter Solarfonds	3
Durchschnittliches Volumen platzierter Solarfonds in Mio. EUR	78,3
Performance bereits aufgelegter Fonds*	
Alle Fonds des Initiators	
Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	0 unter Plan, 0 im Plan, 3 über Plan
Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	- unter Plan, - im Plan, - über Plan
Note	2,65
Anmerkungen: * Angaben gemäß Leistungsbilanz 2011/2012.	

Executive Summary

Fondskonzeption	
Unabhängige Mittelverwendungskontrolle und -freigabe	vorhanden
Prospektprüfungsbericht	vorhanden
Steuerliche Konzeption	gewerblich, Betriebsstätte in Deutschland
Steuergutachten	Bestandteil des Prospektprüfungsberichts
Platzierungsgarantie	vorhanden
Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung	2.000 TEUR (20,0% der geplanten Pflichteinlage)
Eigene Beteiligung des Initiators und des Fondsmanagements in % des Eigenkapitals	0,10%
Note	2,25
Anmerkungen:	-

Investitionsobjekt	
Angestrebte Diversifikation auf Zielobjekte	mehrere Objektgesellschaften in drei verschiedenen Investitionsbereichen
Angestrebte Regionen und Länder	Deutschland
Blind-Pool-Charakter	100% der Zielobjekte stehen fest
Kann das Fondsmanagement von den Investitionskriterien abweichen?	nein
Sind Ertragsgutachten für die Solarprojekte vorgesehen?	ja, 2 Gutachten
Sind Betriebsführer, mit denen die Fondsgesellschaft zusammenarbeiten wird, bekannt?	nein
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten während des Ankaufsprozesses	monatlich
Note	1,80
Anmerkungen:	-

Ankaufsprozess	
Management des Fonds	
Ist eine vom Initiator unabhängige Gesellschaft für das Management des Fonds verantwortlich?	nein
Fondsmanagement	Wattner 4 Verwaltungs GmbH Wattner Projektentwicklungsgesellschaft mbH
Solar-Investitionerfahrung des Fondsmanagements	erfahren
Wird das Fondsmanagement im Ankaufsprozess von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner*	TÜV Rheinland
Note	2,20
Anmerkungen:	-

Executive Summary

2. Finanzielle Einschätzung

Kostenstruktur und Ergebnisverteilung	
Investitionsphase	
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in % des Fondsvolumens ohne Agio	86,46%
Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Eigenkapitals ohne Agio	13,54%
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Eigenkapitals inkl. Agio	17,65%
Betriebsphase	
Fondskosten in der Betriebsphase im ersten vollen Betriebsjahr in EUR	140.000 EUR p.a.
Fondskosten in der Betriebsphase im ersten vollen Betriebsjahr in % des Eigenkapitals ohne Agio	1,40% p.a.
Note	2,50
Anmerkungen:	
-	

III. Gesamturteil

Initiator	(15,0%)	2,65
Fondskonzeption	(15,0%)	2,25
Investitionsobjekt	(27,5%)	1,80
Ankaufsprozess	(27,5%)	2,20
Kostenstruktur und Ergebnisverteilung	(15,0%)	2,50
Gesamtnote*		(100,0%) 2,21
Rating**		★★★★★
Anmerkungen:		
* Gewichteter Durchschnitt der fünf Teilnoten.		
**  Sehr gut (Note 1,00 - 2,00) Gut (Note 2,01 - 2,50) Platzierungsfähig (Note 2,51 - 3,00) Uninteressant (Note 3,01 - 3,50) Mangelhaft (Note 3,51 - 5,00)		

A. Qualitative Einschätzung

Initiator

Initiator - Prospektherausgeber	
Name	Wattner Connect GmbH
Anschrift	Düppelstr. 9 - 11, 50679 Köln
Internet	www.wattner.de
Gründung	2009
Unternehmensgruppe	Wattner

Erfahrung*			
Anzahl platzierter Fonds			3
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €			235
davon:	Anzahl	Volumen	
		in Mio. €	Ø in Mio. €
Solarfonds	3	235,0	78,3

Anmerkungen:
* Stand: Leistungsbilanz 2011/2012.

Performance bereits aufgelegter Fonds des Initiators*			
	unter Plan	im Plan	über Plan
Ausschüttung	0	0	3
Tilgung	-	-	-
Abgeschlossene Fonds		-	

Anmerkungen:
* Es liegt noch keine testierte Leistungsbilanz vor.

Beurteilung des Initiators	
<p>Die Wattner Connect GmbH wurde im Jahr 2009 als Emissionshaus der Wattner-Gruppe gegründet. Wattner wird von ihren Gründern geführt, Geschäftsleitung und Mitarbeiter verfügen über mehrjährige Erfahrung in der Gesamtrealisierung großer Solarkraftwerke. Seit 2004 wurden von Wattner oder durch beauftragte Projektpartner eine Vielzahl von Projekten mit mehr als 140 MW realisiert. Weitere Projekte befinden sich in Planung oder bereits im Bau. Ein Teil der realisierten Projekte wurden im Rahmen der Emission des ersten Blind-Pool-Solarfonds des Anbieters mit einem Emissionsvolumen von 5,0 Mio. EUR im Jahr 2009 umgesetzt. Es handelt sich um eine junge Initiatorin, deren geschäftsführende Gründungsgesellschafter jedoch über Erfahrung im Bereich der Regenerativen Energien verfügt. Das vorliegende Angebot ist der vierte Blind-Pool-Solarfonds der Initiatorin.</p>	
Note	2,65

A. Qualitative Einschätzung

Fondskonzeption

Rechtliche Konzeption	
Übernimmt der Initiator Prospektverantwortung?	ja
Unabhängige Mittelverwendungskontrolle und -freigabe durch	vorhanden RHS Römer Hanseatische Steuerberatungsgesellschaft mbH
Treuhänderin	Wattner Treuhand GmbH
Prospektprüfungsbericht	vorhanden
Dauer der Gesellschaft*	unbestimmt
Kündigung frühestens möglich zum	31. Dezember 2017
Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf 10% der Pflichteinlage
Sind besondere rechtliche Risiken bekannt?	nein
Besondere rechtliche Risiken -	
Anmerkungen: * Bis zum 31. Dezember 2017 ist eine ordentliche Kündigung nicht möglich. Es ist vorgesehen die Gesellschaft zu diesem Zeitpunkt zu liquidieren.	

Steuerliche Konzeption	
Steuerliche Konzeption	gewerblich
Betriebsstätte der Fondsgesellschaft	Deutschland
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Steuergutachten	Bestandteil des Prospektprüfungsberichts
<u>Steuerliche Grundlagen</u>	
Der Fonds ist als in Deutschland ansässige gewerbliche Gesellschaft konzipiert. Aufgrund des Stromverkaufs, einer nachhaltigen, selbstständigen und auf Gewinnerzielung ausgerichteten Tätigkeit werden die Einkünfte als originäre Einkünfte aus Gewerbebetrieb gemäß § 15 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 i.V.m.. Abs. 2 EStG qualifiziert.	
Besonderheiten und Risiken der steuerlichen Konzeption	
Es besteht grundsätzlich das Risiko, dass sich die steuerlichen Rahmenbedingungen und/oder die Anwendung der Gesetze durch Rechtsprechung und Erlasse der deutschen Finanzverwaltung ändern können.	
Anmerkungen: -	

A. Qualitative Einschätzung

Fondskonzeption - Fortsetzung

Wirtschaftliche Konzeption	
Mindestzeichnungssumme	10.000 EUR
Geplante Schließung des Fonds	zum 31. Dezember 2013
Platzierungsgarantie	vorhanden
Höhe in TEUR	2.000
durch	Wattner Connect GmbH
Hinweis im Prospekt auf ein Rückabwicklungsrisiko?	vorhanden
Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung	2.000 TEUR (20,0% der geplanten Pflichteinlage)
Eigene Beteiligung des Initiators und des Fondsmanagements in % des Eigenkapitals*	0,10%
Besonderheiten der wirtschaftlichen Konzeption	
Nach Aussage des Initiators decken die kalkulierten Aufwendungen für Projektentwicklung, -prüfung und -entwicklung in Höhe von anfänglich 100.000 EUR p.a. die tatsächlich benötigten Ressourcen bei weitem nicht. Für die Risikoübernahme der Ressourcenbereitstellung erhält deshalb die Wattner Projektentwicklungsgesellschaft mbH als Zusatzvergütung 50% des über der Prognose liegenden handelsrechtlichen Jahresüberschusses.	
Anmerkungen:	
-	
Beurteilung der Fondskonzeption	
<p>Anleger haben die Möglichkeit, sich mittelbar über eine Treuhänderin an der Fondsgesellschaft zu beteiligen. Die Beteiligung kann jederzeit in eine unmittelbare Kommanditbeteiligung umgewandelt werden. Die Fondsgesellschaft investiert direkt oder mittels eigener/einzeler Objektgesellschaften, die wiederum in die Entwicklung von Standorten für Solarkraftwerke, in die Planung und Errichtung von Solarkraftwerken oder in Technologien zur Speicherung und zur verbesserung der Infrastruktur im Zusammenhang mit der Direktvermarktung von Solarstrom investieren. Die Gesellschaft ist auf unbestimmte Zeit errichtet. Bis zum 31. Dezember 2017 ist eine ordentliche Kündigung nicht möglich. Es ist vorgesehen die Gesellschaft zu diesem Zeitpunkt zu liquidieren. Eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle und -freigabe durch die RHS Römer Hanseatische Steuerberatungsgesellschaft mbH ist vorhanden.</p> <p>Eine Platzierungsgarantie in Höhe der Mindestplatzierung liegt vor. Der Fonds ist als in Deutschland ansässige gewerbliche Gesellschaft konzipiert. Eine wesentliche Eigenbeteiligung des Managements, die potenzielle Interessenskonflikte grundsätzlich abschwächen würde, besteht nicht. Die erfolgsabhängige Komponente bei den Aufwendungen für Projektentwicklung, -prüfung und -entwicklung setzt jedoch positive Anreize für das Management.</p> <p>Insgesamt ist das Angebot solide konzipiert.</p>	
Note	2,25

A. Qualitative Einschätzung

Gesetzliche Regelungen zu Einspeisevergütungen

Deutschland: Das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG)

Das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) ist am 1. April 2000 in Kraft getreten. Zweck des Gesetzes ist die Förderung und nachhaltige Entwicklung der Stromerzeugung aus regenerativen Energien. Durch das Gesetz soll der Anteil regenerativer Energien an der Stromversorgung bis 2010 auf mindestens 12,5% und bis 2020 auf mindestens 20% anwachsen. Die aktuell gültige Fassung stammt vom 25. Oktober 2008. Das Gesetz fördert die Stromerzeugung aus Windkraft, Photovoltaik, Wasserkraft, Geothermie, Depot- und Klärgas sowie Biomasse, indem es jedem Anlagenbetreiber für einen Zeitraum von 20 vollen Betriebsjahren eine feste Vergütung für den regenerativ erzeugten Strom, der in das öffentliche Stromnetz eingespeist wird, garantiert und gleichzeitig die Stromerzeuger zur Abnahme verpflichtet. Diese Einspeisevergütung ist abhängig von der jeweiligen Technologie, der Anlagengröße und dem Jahr der Inbetriebnahme.

In drei EEG-Novellen in 2010, 2011 und 2012 wurden die Photovoltaik-Vergütungssätze reduziert. Der Vergütungssatz für Freiflächenanlagen ist von 35,49 ct/kWh Anfang 2008 auf 17,94 ct/kWh Anfang 2012 gesunken.

Mit der Novellierung des EEG vom 4. August 2011 (EEG 2012) wurde festgelegt, dass die Vergütungssätze für Strom aus solarer Strahlungsenergie zum 1. Januar und bei hohem Zubau auch zum 1. Juli jedes Jahres in Abhängigkeit vom Zubau im Vorjahr absinken kann (atmender Deckel). Die Basisdegression beträgt 9% und kann in Abhängigkeit von der jeweiligen im Vorjahreszeitraum installierten Leistung höher oder niedriger ausfallen.

Am 29. März 2012 hat der Deutsche Bundestag eine erneute Änderung (PV-Novelle 2012) des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) beschlossen. Das durch den Deutschen Bundestag beschlossene Änderungsgesetz zum EEG sieht unter anderem vor, dass neue niedrigere Vergütungssätze bereits ab dem 1. April 2012 gelten und neue Regelungen zur monatlichen Degression, zur Marktintegration und für eine Größenbegrenzung bei Freiflächenanlagen eingeführt werden. Nachdem der Bundesrat am 11. Mai 2012 zu dem Gesetz zur Änderung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) zur Photovoltaikvergütung den Vermittlungsausschuss angerufen hatte, hat dieser am 27. Juni 2012 eine Einigung erzielt. Da Bundestag und Bundesrat dem Gesetz am 28. Juni 2012 bzw. am 29. Juni 2012 zugestimmt haben tritt das Gesetz rückwirkend zum 1. April 2012 in Kraft.

Quellen: Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien vom 25. Oktober 2008, das zuletzt durch die PV-Novelle geändert worden ist; EEG - Das Erneuerbare Energien Gesetz, Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, Juli 2007.

A. Qualitative Einschätzung

Investitionsobjekt - Fortsetzung

Geschichte und Funktionsweise von Solaranlagen

Alexandre Edmond Becquerel, ein französischer Physiker, entdeckte 1839 den **photovoltaischen Effekt** und damit die Grundlage für die heutigen Solarzellen. Der photovoltaische Effekt ist ein physikalisches Phänomen, bei dem die Energie eines Photons auf ein Elektron übertragen wird. Der erste Einsatz der Technologie erfolgte in den 50er Jahren des 20. Jahrhunderts, als Solarzellen der Bell Laboratories erfolgreich beim Betrieb von Satelliten im Weltall eingesetzt wurden. Der Wirkungsgrad dieser ersten Solarzellen betrug ca. 5%. Als Folge der Energiekrise der 70er Jahre des 20. Jahrhunderts und des steigenden Umweltbewusstseins in den Industrienationen erfuhr die Weiterentwicklung und technische Nutzbarmachung von Solarenergie einen starken Auftrieb. In den letzten Jahren litt der Markt durch die gestiegene Nachfrage nach Solarzellen unter einem Mangel an hochreinem Silizium, was die Entwicklung von unterschiedlichen Dünnschichttechnologien belebte.

Eine Photovoltaikanlage nutzt Sonnenlicht zur direkten Erzeugung von elektrischer Energie. Kernstück der Photovoltaikanlage ist die Solarzelle. In ihr tritt der photovoltaische Effekt auf. Dabei werden einzelne (negativ geladene) Elektronen eines Halbleitermaterials (z.B. Silizium) aufgrund der Sonneneinstrahlung aus ihrer Bahn geworfen. Die herausgerissenen Elektronen werden durch ein elektrisches Feld zur negativen Elektrode gezogen. Aufgrund einer in die Zelle eingezogenen Grenzschicht können die Elektronen nicht einfach an ihre ursprüngliche Stelle zurück, sondern nur über den „langen Weg“ durch das an der Zelle angeschlossene Kabel. Die hierdurch abgegebene Energie wird genutzt. Da einzelne Solarzellen nur eine sehr geringe Strommenge erzeugen, werden sie zu sogenannten Modulen zusammengeschaltet. Anschließend muss der erzeugte Gleichstrom noch mittels eines Wechselrichters in Wechselstrom umgewandelt und ggfs. mit Hilfe eines Transformators transformiert werden, um in das lokale Stromnetz eingespeist werden zu können.

Solarmodule werden üblicherweise auf Dächern, an Hauswänden oder frei stehend auf Haltekonstruktionen montiert. Um eine maximale Ausbeute an Sonnenstrahlen zu gewährleisten, werden fest installierte Solarmodule regelmäßig nach Süden ausgerichtet und in einem bestimmten Neigungswinkel montiert. In mitteleuropäischen Breiten sind hierbei 30° Neigungswinkel optimal. Alternativ hierzu können die Solarmodule auf sog. Nachführsystemen montiert werden, die dem Sonnenverlauf folgen und somit eine höhere Menge an Sonnenlicht einfangen können. Einachsige Nachführsysteme können so rund 20%, zweiachsige sogar rund 30% mehr Energie gewinnen. Nachteile dieser Systeme sind, dass sie höhere Kosten verursachen und durch die beweglichen Teile störanfälliger sind.

Übersicht über die wichtigsten Technologien

Die vorherrschende Technologie bei Solarzellen stellen die sog. Wafer aus dem Halbleitermaterial Silizium dar. Hierbei wird weiter in **monokristalline** und **polykristalline Siliziumzellen** unterschieden, wobei erstere einen höheren Wirkungsgrad, aber auch höhere Produktionskosten haben. Eine technologische Alternative sind Dünnschichtsolarmodule. Diese bestehen aus den unterschiedlichsten Halbleitermaterialien, wie z.B. **amorphem Silizium**, **Kupfer-Indium-Diselenid (CIS)**, **Kupfer-Indium-Gallium-Diselenid (CIGS)** und **Cadmium-Tellurid (CdTe)**. Unabhängig von der verwendeten Technologie ist den Dünnschichtzellen gemein, dass sie einen geringeren Wirkungsgrad, aber auch geringere Kosten als die herkömmlichen Dickschicht-Solarzellen aus Silizium aufweisen.

Die Wirkungsgrade der einzelnen Technologien liegen bei serienmäßiger Fertigung für monokristalline Siliziumzellen bei 8,7% - 17,7%, für polykristalline Siliziumzellen bei 9,9% - 17,2%, für CIGS-Zellen bei maximal 11% und für CdTe-Zellen bei maximal 9%. Neben den geringeren Wirkungsgraden ist ein weiterer Nachteil der Dünnschichtzellen, dass aufgrund der Neuheit der Technologie bisher noch keine Langzeitdaten zu Lebensdauer und Abnahme der Leistungsfähigkeit (sog. Degradation) der Zellen vorliegen. Erste Untersuchungen zeigen, dass nach der Anfangsdegradation, die bei den Leistungsdaten bereits eingerechnet ist (Staebler-Wronski-Effekt), keine weitere nennenswerte Degradation aufgetreten ist. Abschließende Erkenntnisse liegen hierzu jedoch nicht vor.

Quellen: Photovoltaik in Deutschland Marktstudie 2005 - Entwicklungen und Trends, Ernst & Young, Januar 2006; Hocheffiziente Voltaik - Stand und Potenziale, Joachim Luther, 21. Februar 2006; Regenerative Energiesysteme, Volker Quansching, 5. aktualisierte Auflage 2007; Outdoor Monitoring and High Voltage Bias Testing of Thin Film PV Modules, Neelkanth G. Dhare, Ashwani Kaul, Santosh D Khatri, Shirish A. Pethe and Bhaskar Kumar, 2007.

A. Qualitative Einschätzung

Investitionsobjekt - Fortsetzung

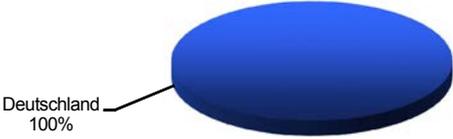
Portfolio und Strategie	
Investitionsobjekt	Entwicklung von Standorten für Solarkraftwerke, Projektentwicklung von Solarkraftwerken, ausgereifte Technologien zur Speicherung und zur Verbesserung der Infrastruktur im Zusammenhang mit der Direktvermarktung von Solarstrom
<pre> graph TD SunAsset4[SunAsset 4] --> Obj1[] SunAsset4 --> Obj2[] SunAsset4 --> Obj3[] SunAsset4 --> Obj4[] SunAsset4 --> Obj5[] SunAsset4 --> Obj6[] SunAsset4 --> Obj7[] SunAsset4 --> Obj8[] </pre> <p>mehrere Objektgesellschaften</p>	
<u>Portfoliozusammensetzung</u>	
Angestrebte Regionen und Länder	Deutschland
<u>Exit Strategie</u>	
Mit Kündigung der Anleger nach fünf Jahren ist geplant, die letzten Investitionen auf Grundlage der zukünftig erzielbaren Erträge zu veräußern.	

Blind-Pool-Charakter	
Stehen die Solarprojekte, in die investiert werden soll, bereits fest?	ja
Konkretisierungsgrad	Anteil
Solarprojekte stehen bereits fest	100,0%
Solarprojekte in Verhandlung	0,0%
Solarprojekte stehen noch nicht fest	0,0%
<u>Beurteilung des Blind-Pool-Charakters des Fonds:</u>	
Der Fonds hat zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung noch keine Investitionsobjekte erworben. Jedoch wurden nach Aussage des Initiators bereits zwei Standorte vertraglich gesichert, die entwickelt werden sollen. Für drei weitere Standorte hat sich das Management Optionen gesichert. Weiterhin wurden für zwei Solarkraftwerke in Zörbig und Trift die Bauanträge gestellt. Somit stehen bereits Projekte fest, die das geplante Anfangsinvestitionsvolumen übersteigen. Es handelt sich deshalb um eine Beteiligung mit sehr eingeschränktem Blind-Pool-Charakter. Die geplante Wiederanlage der Rückflüsse während der Laufzeit erhöht allerdings den Blind-Pool-Charakter.	

A. Qualitative Einschätzung

Investitionsobjekt - Fortsetzung

Zielobjekte	
Sind Zielobjekte, in die investiert wird, bekannt?	nein
<u>Länder</u>	Anteil
Deutschland	100,0%
Italien	0,0%
Spanien	0,0%
Griechenland	0,0%
Frankreich	0,0%
Sonstiges Europa	0,0%
Sonstiges Ausland	0,0%



A 3D pie chart with a single blue slice representing 100%. A label 'Deutschland 100%' is connected to the slice by a thin black line.

Länder	Anteil
Deutschland	100,0%
Italien	0,0%
Spanien	0,0%
Griechenland	0,0%
Frankreich	0,0%
Sonstiges Europa	0,0%
Sonstiges Ausland	0,0%

Beurteilung der Zielobjekte, in die investiert wird	
<p>Die Investitionen der Fondsgesellschaft sollen in die Entwicklung von Standorten für Solarprojekte, in die Planung und Errichtung von Solarkraftwerken und in ausgereifte Technologien zur Speicherung und zur Verbesserung der Infrastruktur im Zusammenhang mit der Direktvermarktung von Solarstrom erfolgen. Eine Diversifizierung über verschiedene Investitionsbereiche ist somit vorgesehen. Es sollen ausschließlich Standorte und Projektentwicklungen in Deutschland erworben werden. Investitionen in Technologien zur Speicherung und zur Verbesserung der Infrastruktur sollen ebenfalls ausschließlich in Deutschland erfolgen. Die Investitionen sind nicht auf ein Bundesland festgelegt. Eine Diversifizierung über mehrere Regionen ist somit möglich, eine länderübergreifende Diversifizierung jedoch nicht. Der Prospekt enthält keine Angaben zu den Technologien (Kristallin/Dünnschicht), die in den Solarkraftwerken zum Einsatz kommen sollen. Allerdings wird das langfristige Technologierisiko durch die geplante kurze Laufzeit der Beteiligung reduziert. Zu den Technologien zur Speicherung und Verbesserung der Infrastruktur in die Investitionen der Fondsgesellschaft erfolgen sollen enthält der Prospekt keine Angaben. Es ist jedoch in den Investitionskriterien vorgesehen, ausschließlich in ausgereifte Technologien zu investieren.</p>	

A. Qualitative Einschätzung

Investitionsobjekt - Fortsetzung

Investitionsprozess	
Intensive Prüfung der Zielobjekte durch das Management des Fonds	vorhanden
<u>Bei der Auswahl der Zielunternehmen einzuhaltende Investitionskriterien</u>	
1. Standortentwicklung	
<ul style="list-style-type: none">- Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland im Bereich Solarenergie.- Die für die Standortentwicklung einsetzbaren Mittel sind auf maximal 33% des Investitionsvolumens beschränkt.- Der Standort muss in den ersten Jahren gemäß EEG vergütungsfähig sein (Rückfallsicherheit EEG bis Auslaufen der Förderung bei 52 Gigawatt, auch im Fall der Direktvermarktung).- Der Standort muss den neuen „Umkreisregeln“ (2km/10MW/24Monate) des EEG entsprechen.- Es darf keine feste vertragliche Verpflichtung für größere Kosten ohne Austrittsoption vor Bausicherheit und Sicherung der Stromabnahme eingegangen werden.- Für den Standort muss ein Aufstellungsbeschluss BPlan vorliegen.- Nach Erstbewertung des Standortes muss zu einer jeweils aktuellen Faktorregelung die Chance bestehen, an dem Standort ein Solarkraftwerk zu errichten. Die Einkaufsfaktoren liegen unter Berücksichtigung von Pacht und Zins aktuell bei dem 9,1 bis 9,5-fachen des ersten Jahresstromertrages.	
2. Planung und Errichtung von Solarkraftwerken	
<ul style="list-style-type: none">- Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland.- Die Investitionen erfolgen ausschließlich im Bereich Solarenergie.- Die für den Betrieb der Solarkraftwerke erforderlichen Nutzungsrechte, inklusive Netzanschluss, sind gesichert bzw. deren Verschaffung ist vertraglich geregelt.- Die für die Errichtung und den Betrieb der Solarkraftwerke erforderlichen Genehmigungen liegen vor bzw. sind vertraglich abgesichert.- Die zu errichtenden Solarkraftwerke erfüllen planungsseitig die Voraussetzungen zum Erhalt der für den Betrieb erforderlichen Genehmigungen.- Die Solarkraftwerke erfüllen planungsseitig die Voraussetzungen für die Erlangung einer gesicherten Stromabnahme. Die Höhe und Dauer der Stromerlöse sowie die Abnahmeverpflichtung durch die Abnehmer sind klar definiert und basieren auf entsprechenden gesetzlichen bzw. vertraglichen Grundlagen.- Wenigstens ein anerkanntes Ertragsgutachten, z.B. vom Fraunhofer Institut für Solare Energiesysteme ISE, TÜV Rheinland, meteocontrol GmbH oder einem vergleichbaren Institut liegt vor; ein zweites Ertragsgutachten ist für den Zeitpunkt der Inbetriebnahme beauftragt.- Für die Investition liegt eine durch die Geschäftsführung der Emittentin schriftlich bestätigte Investitions- und Betriebskostenvorschau vor.- Die Einkaufsfaktoren sollen unter Berücksichtigung von Pacht und Zins zwischen 9,1 bis 9,5-fachen des ersten Jahresstromertrages liegen	
3. Speicherung und Infrastruktur	
<ul style="list-style-type: none">- Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland im Bereich Solarenergie.- Die eingesetzte Technik muss zum Zeitpunkt der Investition ausgereift sein.- Es muss bestätigte Testprojekte geben, die eine industrielle Größenordnung besitzen.- Es müssen Stromabnehmer mit entsprechender Bonität gesichert sein.- Die Lösungen sollen in bestehende Solarparkstrukturen integrierbar sein, diese sollen aufgewertet werden und kurz- bis mittelfristig einen Mehrerlös aus den neuen Lösungen erzielen.- Die Lösungen dürfen nicht die eventuell bestehende Finanzierung des zu erweiternden Solarkraftwerkes gefährden bzw. diese sollte erweiterbar sein – der Fonds hält die Projekte auch hier nicht im Bestand sondern ist Dienstleister für bestehende Anlagen/Betreiber.	
Kann das Fondsmanagement von den Investitionskriterien abweichen?	nein
<u>Beurteilung des Investitionsprozesses des Fonds:</u>	
Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Für die Investitionsbereiche Standortentwicklung und Speicherung und Infrastruktur sind zwar keine detaillierten, objektbezogenen Investitionskriterien im Prospekt genannt, diese liegen jedoch intern vor und wurden vom Initiator zur Verfügung gestellt. Die interne Vorgabe, dass der durchschnittliche Einkaufsfaktor über alle Projekte den marktüblichen Wert von 9,1 bis 9,5 nicht überschreiten darf, verringert das wirtschaftliche Risiko für die Anleger. Für jedes Solarkraftwerk soll mind. ein Ertragsgutachten erstellt werden. Über die Betriebsführer enthält der Prospekt keine Angaben. Allerdings ist der Betrieb über die Probephase hinaus nicht Gegenstand des Fonds, die Anlagen sollen sofort verkauft werden.	

A. Qualitative Einschätzung

Investitionsobjekt - Fortsetzung

Ertragsgutachten	
Sind Ertragsgutachten für die Solarprojekte vorgesehen?	ja
Anzahl der Ertragsgutachten	2
Namentlich genannte Gutachter	Fraunhofer-Institut für Solare Energiesysteme ISE, TÜV Rheinland, meteocontrol GmbH
Angaben zu den Gutachtern	
<p>Das Fraunhofer-Institut für Solare Energiesysteme ISE wurde 1981 von Prof. Adolf Goetzberger in Freiburg gegründet. Es war das erste außeruniversitäre Solarforschungsinstitut in Europa und beschäftigt derzeit rund 1100 Personen, wovon 400 das Stammpersonal ausmachen. Das Institut, das sich zu einem international führenden Forschungsinstitut in diesem Sektor entwickelt hat, wird seit 1993 von Prof. Joachim Luther geleitet.</p> <p>Der TÜV Rheinland hat seit Anfang der 1980er Jahre Methoden, Normen und technische Einrichtungen für die Prüfung von Photovoltaik- und Solarwärmesystemen entwickelt und ist heute international in der Prüfung, Forschung und Entwicklung von Solarmodulen tätig. Für Errichter und Betreiber von Solarkraftwerken bietet der TÜV Rheinland eine Projektbegleitung und Zertifizierung in Bezug auf Anlagensicherheit und Rentabilität.</p> <p>Die meteocontrol GmbH ist ein international ausgerichtetes Unternehmen, das seit 30 Jahren Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Energie und Wetter anbietet. Hauptsitz der Firma ist Augsburg, Zweigstellen befinden sich in Bremerhaven und in Madrid, Spanien. Meteocontrol bietet verschiedene Dienstleistungen in den vier Bereichen Solarenergie, Energieeffizienz, Windenergie und Wetterdienste an. Seit 2005 ist die meteocontrol GmbH eine 100% Tochter der S.A.G. Solarstrom AG, einem der führenden Photovoltaikanbieter Deutschlands.</p>	
Betriebsführer	
Sind Betriebsführer, mit denen die Fondsgesellschaft zusammenarbeiten wird, bekannt?	nein
Namentlich genannte Betriebsführer	-
Berichterstattung	
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten während des Ankaufsprozesses	monatlich
<p>Eine regelmäßige Berichterstattung an die Anleger im Laufe des Investitionsprozesses macht die Investitionsaktivitäten des Fondsmanagements für den Anleger transparent und nachvollziehbar. Angaben sowohl über die technische Ausstattung und Eigenschaften der erworbenen Solarkraftwerke als auch deren finanzielle Rahmendaten sind notwendig, um dem Anleger den notwendigen Einblick in die Rendite-/Risikostruktur seiner Investition zu ermöglichen.</p>	
Beurteilung des Investitionsobjektes	
<p>Der Fonds soll über Objektgesellschaften in die Entwicklung von Standorten für Solarkraftwerke, in die Planung und Errichtung von Solarkraftwerken oder in Technologien zur Speicherung und zur Verbesserung der Infrastruktur im Zusammenhang mit der Direktvermarktung von Solarstrom investieren. Der Fonds hat zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung noch keine Investitionsobjekte erworben. Allerdings stehen bereits Projekte fest, die das geplante Anfangsinvestitionsvolumen übersteigen. Es handelt sich somit um eine Beteiligung mit sehr eingeschränktem Blind-Pool-Charakter.</p> <p>Investitionen sollen ausschließlich in Deutschland erfolgen. Die Investitionen sind nicht auf ein Bundesland festgelegt. Eine Diversifizierung über mehrere Regionen ist somit möglich, eine länderübergreifende Diversifizierung jedoch nicht. Das langfristige Technologierisiko wird durch die geplante kurze Laufzeit der Beteiligung reduziert. Zu den Technologien zur Speicherung und Verbesserung der Infrastruktur in die Investitionen der Fondsgesellschaft erfolgen sollen enthält der Prospekt keine Angaben. Es ist jedoch in den Investitionskriterien vorgesehen ausschließlich in ausgereifte Technologien zu investieren.</p> <p>Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Die intern vorgegebenen Einkaufsfaktoren reduzieren das wirtschaftliche Risiko für die Anleger. Es ist vorgesehen, für jedes Solarkraftwerk zwei Ertragsgutachten renommierter Gutachter erstellen zu lassen. Der TÜV Rheinland überprüft jedes Solarkraftwerk als unabhängige dritte Partei. Über die Betriebsführer enthält der Prospekt keine Angaben. Allerdings ist der Betrieb über die Probephase hinaus nicht Gegenstand des Fonds, die Anlagen sollen sofort verkauft werden. Über die Investitionsaktivitäten werden die Investoren monatlich informiert.</p>	
Note	1,80

A. Qualitative Einschätzung

Ankaufsprozess

Management des Fonds	
Ist eine vom Initiator unabhängige Gesellschaft für das Management des Fonds verantwortlich?	nein
Fondsmanagement	Wattner 4 Verwaltungs GmbH Wattner Projektentwicklungsgesellschaft mbH
<u>Angaben zum Fondsmanagement:</u>	
<p>Mit dem Fondsmanagement ist die persönlich haftende Gesellschafterin der Fondsgesellschaft, die Wattner 4 Verwaltungs GmbH, betraut. Das Unternehmen ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Wattner AG und als Komplementärin der Fondsgesellschaft auch für die Geschäftsführung der Objektgesellschaften zuständig. Die geschäftsführenden Gründungsgesellschafter sowie die Mitarbeiter der Wattner-Gruppe verfügen über mehrjährige Erfahrung in der Gesamtrealisierung großer Solarkraftwerke. Die Unternehmensgruppe hat seit dem Jahr 2004 Erfahrungen aus zahlreichen Solarkraftwerksprojekten gesammelt. Dabei wurden von Wattner oder durch beauftragte Projektpartner Kraftwerksprojekte mit ca. 140 MW realisiert. Der Vorgängerfonds Wattner SunAsset 1 hat nach Leistungsbilanzangaben 5 Mio. EUR Eigenkapital eingeworben und leistet seit 2009 Ausschüttungen, die leicht über den prognostizierten Werten liegen.</p> <p>Die Wattner Projektentwicklungsgesellschaft ist ebenfalls eine 100%ige Tochtergesellschaft der Wattner AG und entwickelt Investitionsstandorte, plant und errichtet Solarkraftwerke bzw. prüft angebotene Solarkraftwerksprojekte, identifiziert und realisiert ausgereifte technische Lösungen zur Speicherung und zur Verbesserung der Infrastruktur im Zusammenhang mit der Direktvermarktung von Solarstrom. Das Unternehmen empfiehlt der Emittentin mögliche Investitionen.</p>	
Solar-Investitionerfahrung des Fondsmanagements	erfahren
Wird das Fondsmanagement im Ankaufsprozess von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner	TÜV Rheinland
<u>Angaben zu den externen Partnern:</u>	
<p>Der TÜV Rheinland überprüft parallel zu Wattner die Solarkraftwerke als unabhängige dritte Partei. Das Unternehmen hat seit Anfang der 1980er Jahre Methoden, Normen und technische Einrichtungen für die Prüfung von Photovoltaik- und Solarwärmesystemen entwickelt und ist heute international in der Prüfung, Forschung und Entwicklung von Solarmodulen tätig. Für Errichter und Betreiber von Solarkraftwerken bietet der TÜV Rheinland eine Projektbegleitung und Zertifizierung in Bezug auf Anlagensicherheit und Rentabilität.</p>	
Anmerkungen: -	
Beurteilung des Ankaufsprozesses	
<p>Ein vom Initiator unabhängiges Management des Fonds ist nicht vorhanden. Mit dem Fondsmanagement und der Geschäftsführung ist die Komplementärin der Fondsgesellschaft die Wattner 4 Verwaltungs GmbH betraut. Die Wattner Projektentwicklungsgesellschaft empfiehlt der Emittentin mögliche Investitionen. Die Geschäftsführung sowie die Mitarbeiter der Wattner Gruppe scheinen über das nötige Know how für den Ankauf und die Realisierung von Solarprojekten zu verfügen. Der TÜV Rheinland überprüft jedes Solarkraftwerk als unabhängige dritte Partei, was das Risiko im Ankaufsprozess senkt. Insgesamt scheint der Fonds über ein erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.</p>	
Note	2,20

B. Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

Basisdaten der Kalkulation	
Fondsvolumen ohne Agio in TEUR	10.010
Fondsvolumen inkl. Agio in TEUR	10.510
Eigenkapital ohne Agio in TEUR	10.010
Agio in % des einzuwerbenden Kapitals	5,00%
Fremdkapital (angestrebt) in TEUR	0
Eigenkapitalquote (angestrebt)	100,00%
Anmerkungen:	
-	

Investition und Kosten	
Investitionen	
Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve in % des Fondsvolumens ohne Agio	86,16%
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in % des Fondsvolumens ohne Agio	86,46%
Liquiditätsreserve in % des Fondsvolumens ohne Agio	0,30%
Fondskosten in der Investitionsphase	
Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Eigenkapitals ohne Agio	13,54%
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Eigenkapitals inkl. Agio	17,65%
Fondskosten in der Investitionsphase im Vergleich zum Markt	durchschnittlich
Fondskosten in der Betriebsphase p.a.	
Fondskosten in der Betriebsphase im ersten vollen Betriebsjahr in EUR	140.000
Fondskosten in der Betriebsphase im ersten vollen Betriebsjahr in % des Eigenkapitals ohne Agio	1,40%
<i>Die Fondskosten in der Betriebsphase steigen ab dem Jahr 2012 um 2,00% p.a. an.</i>	
Fondskosten in der Betriebsphase im Vergleich zum Markt	durchschnittlich
Total Expense Ratio (TER) p.a.	
Total Expense Ratio (TER) in % des Eigenkapitals ohne Agio p.a.	2,96%
Anmerkungen:	
-	

Beurteilung der Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

Die Aufnahme von Fremdkapital - auch auf Ebene der Objektgesellschaften - ist nicht vorgesehen. Die Fondskosten in der Investitionsphase und in der Betriebsphase liegen im Marktdurchschnitt für Blind-Pool-Solarfonds. Sämtliche Mittelzuflüsse aus den Investitionsgesellschaften fließen nach Abzug der laufenden Kosten den Kommanditisten zu. Als Zusatzvergütung für die Risikoübernahme der Ressourcenbereitstellung erhält die Wattner Projektentwicklungsgesellschaft mbH 50% des über der Prognose liegenden handelsrechtlichen Jahresüberschusses.

Note

2,50

C. Gesamturteil

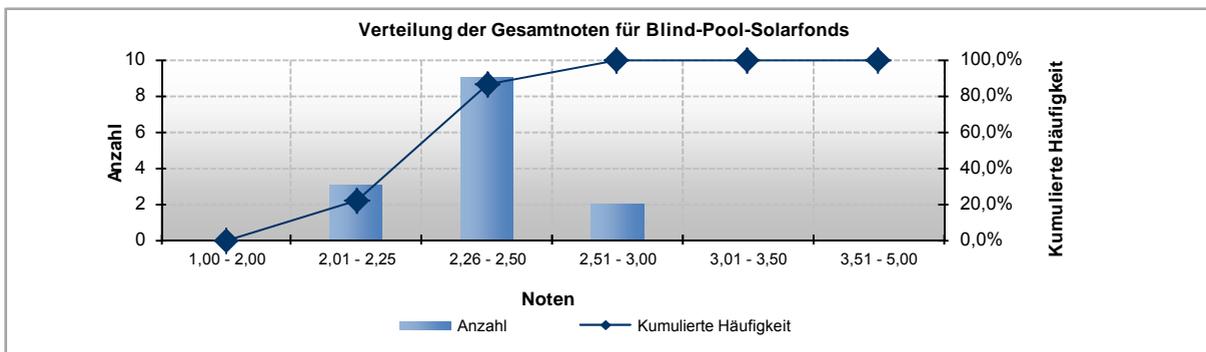
Gesamtbeurteilung und Rating

Zusammenfassung

Die Anleger beteiligen sich über die Fondsgesellschaft an mehreren Objektgesellschaften, die jeweils in einen der drei Investitionsbereiche Standortentwicklung, Planung und Errichtung von Solarkraftwerken oder Speicherung und Infrastruktur investieren. Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Investitionen sollen ausschließlich in Deutschland durchgeführt werden. Mit dem Fondsmanagement und der Geschäftsführung ist die Komplementärin der Fondsgesellschaft betraut, deren handelnde Personen über das nötige Know-how und die Erfahrung für den Ankauf und die Realisierung von Solarprojekten zu verfügen scheinen. Der TÜV Rheinland überprüft jedes Solarkraftwerk als unabhängige dritte Partei was das Risiko im Ankaufsprozess senkt.

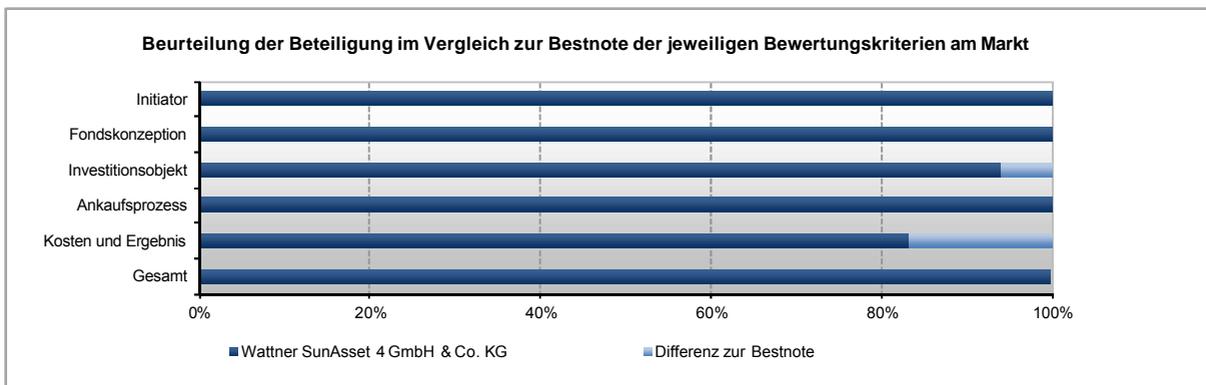
Die Fondskosten in der Investitionsphase und in der Betriebsphase liegen im Marktdurchschnitt für Blind-Pool-Solarfonds. Sämtliche Mittelzuflüsse aus den Investitionsgesellschaften fließen nach Abzug der laufenden Kosten den Kommanditisten zu. Die erfolgsabhängige Komponente bei den Aufwendungen für Projektentwicklung, -prüfung und -entwicklung in Höhe von 50% des über der Prognose liegenden handelsrechtlichen Jahresüberschusses setzt positive Anreize für das Management.

Insgesamt handelt es sich um ein gutes Angebot mit sehr eingeschränktem Blind-Pool-Charakter und einem in der Durchführung von Solarinvestitionen erfahrenen Fondsmanagement.



Noten und Rating

Noten und Rating			Rating der Beteiligung	
Initiator	(15,0%)	2,65	★★★★★	Sehr gut oder Top 10%
Fondskonzeption	(15,0%)	2,25	★★★★	Gut
Investitionsobjekt	(27,5%)	1,80	★★★★	Platzierungsfähig
Ankaufsprozess	(27,5%)	2,20	★★★	Uninteressant
Kosten und Ergebnis	(15,0%)	2,50	★	Mangelhaft
Gesamtnote		2,21	Rating	★★★★



D. Methodische Vorgehensweise

Analysegrundlage

Wesentliche Basis für die Analyse sind die Informationen aus dem Emissionsprospekt des Initiators. TKL.Fonds zieht darüber hinaus weitere Informationsquellen zur Analyse heran. Ausdrücklich sei hier auf den Disclaimer verwiesen.

Spezifische Grundsätze der Analysesystematik

Der geschlossene Fonds stellt eine komplexe Konstruktion dar, durch die in ein spezifisches Objekt investiert wird. Eine aussagekräftige Analyse muss die richtige Balance zwischen einer einheitlichen Vorgehensweise und der Berücksichtigung der spezifischen Merkmale des Investitionsobjekts finden. Die TKL.Fonds **vergleicht ausschließlich geschlossene Fonds mit ähnlichen Investitionsobjekten untereinander** (Schiffsfonds mit Schiffsfonds, Immobilienfonds mit Immobilienfonds, Blind-Pool-Solarfonds mit Blind-Pool-Solarfonds usw.). Innerhalb der Produktgruppe muss die einheitliche Vorgehensweise stets gewährleistet sein.

TKL.Fonds trifft im Rahmen der Ratings **keine Aussage über die Attraktivität einer Produktgruppe allgemein**.

Die von der TKL.Fonds erstellten Ratings erfolgen stets **aus der Sicht eines typisierten, risikoscheuen Anlegers**. Individuelle Steuereffekte finden somit keine Berücksichtigung. Ein risikoscheuer Anleger bevorzugt bei zwei vergleichbaren Investitionsmöglichkeiten mit der gleichen Ertragsprognose die Anlage mit dem geringeren Risiko. Im Rahmen des Ratings werden somit Fondsmerkmale, die bei gleichbleibender Ertragsprognose die Risiken und Chancen für den Anleger erhöhen, negativ bewertet.

Finanzkennzahlen

Da sich bei Blind-Pool-Solarfonds auf Grund des spezifischen Investitionsobjekts keine aussagekräftige Prognoserechnung über die gesamte Laufzeit aufstellen lässt, können auch keine aussagekräftigen dynamischen Finanzkennzahlen berechnet werden. Anhand der Finanzdaten aus dem Verkaufsprospekt werden deshalb lediglich statische Investitions- und Kostenkennzahlen ermittelt sowie die vorgesehene Ergebnisverteilung dargestellt. Die Bedeutung und Berechnung einzelner Kennzahlen ist im finanzmathematischen Anhang erläutert.

Beurteilung der einzelnen Kategorien

Die Beurteilung erfolgt in den fünf Kategorien „Initiator“, „Fondskonzeption“, „Investitionsobjekt“, „Ankaufsprozess“ und „Kostenstruktur und Ergebnisverteilung“. Für jede dieser Kategorien wird eine Note vergeben. Bei der Beurteilung der Kategorien spielen folgende Merkmale eine wichtige Rolle:

- **Initiator:** Wenn man annimmt, dass ein Initiator, der in der Vergangenheit gute Ergebnisse erzielt hat, dies auch in Zukunft erreichen wird, kann die Güte des Initiators anhand der Ergebnisse aus der Leistungsbilanz bewertet werden. Zusätzlich sollten auch andere Eigenschaften wie z.B. die Erfahrung (Gründungsjahr, Anzahl emittierter Fonds, Anzahl abgeschlossener Fonds) und die Informationspolitik des Initiators Berücksichtigung finden. Der Erfolg von Blind-Pool-Solarfonds vor Abschluss der Investitionsphase der Fonds schwer zu beurteilen, da er durch die Ertragsstärke der noch unbekanntem Investitionsobjekte maßgeblich bestimmt wird. Da die Produktgruppe der Blind-Pool-Solarfonds noch relativ jung ist, kann in der Regel noch kein Initiator eine entsprechende Erfolgsgeschichte (Track Record) aufweisen.
- **Fondskonzeption:** TKL.Fonds prüft, ob die gängigen Normen bei der Fondskonzeption eingehalten werden, wie z.B. unabhängige Mittelverwendungskontrolle, Prospektprüfungsbericht, Steuergutachten u.a. Risikoerhöhende bzw. –reduzierende Besonderheiten in der rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Konzeption führen entsprechend zu Abschlägen bzw. Zuschlägen in der Note für Fondskonzeption. Eine wichtige Rolle wird hier auch der Höhe einer Eigenbeteiligung des Initiators und/oder des Fondsmanagements am Fonds bzw. an den Zielobjekten beigemessen.
- **Investitionsobjekt:** Der Fonds investiert in Zielfonds bzw. Zielobjekte. Meistens sind sie zum Zeitpunkt der Analyseerstellung nicht bekannt. Somit handelt es sich bei Blind-Pool-Solarfonds in aller Regel um Blind Pools. Bei der Beurteilung des Investitionsobjekts spielen die geplante Diversifikation und die Ausprägtheit des Blind-Pool-Charakters eine wichtige Rolle. TKL.Fonds geht von vier Abstufungen des Blind-Pool-Charakters aus:
 - **Sehr ausgeprägt:** Die Zielobjekte, in die investiert werden soll, stehen noch nicht fest. Es bestehen auch keine Anhaltspunkte für die Beurteilung der zukünftigen Zielobjekte.
 - **Ausgeprägt:** Die Zielobjekte, in die investiert werden soll, stehen noch nicht oder nur teilweise fest. Es bestehen jedoch Anhaltspunkte für die Beurteilung der zukünftigen Zielobjekte. Beispielsweise sind Zielobjekte dargestellt, in die vergangene Fonds des Initiators investiert haben, und ähnliche Objekte die mögliche Zielobjekte des aktuellen Beteiligungsangebots darstellen.
 - **Eingeschränkt:** Die Zielobjekte, in die investiert werden soll, stehen teilweise fest oder der Fonds steht bereits in Verhandlungen mit möglichen Zielobjekten.
 - **Sehr eingeschränkt:** Die Zielobjekte, in die investiert werden soll, stehen bereits fest.

Weiterhin spielen bei der Beurteilung des Investitionsobjektes, der Konkretisierungsgrad und die Verbindlichkeit der Investitionskriterien sowie die Anlegerkommunikation in der Investitionsphase eine Rolle.

- **Ankaufsprozess:** In dieser Kategorie spielen die Qualität und die Investitionserfahrung des Fondsmanagement, die sich bestenfalls in einem Track Record widerspiegeln, die wichtigste Rolle. Wenn auch eine vom Initiator unabhängige Gesellschaft für das Fondsmanagement verantwortlich ist und darüber hinaus renommierte externe Partner im Ankaufs- und Managementprozess eingebunden sind, wirkt sich das positiv auf die Note aus.
- **Kostenstruktur und Ergebnisverteilung:** Wichtig für die Beurteilung dieser Kategorie ist der Vergleich der berechneten Investitions- und Kostenkennzahlen mit den entsprechenden Marktdurchschnitten.

D. Methodische Vorgehensweise

Gesamtbeurteilung

Die Gesamtbeurteilung spiegelt sich in der Gesamtnote wider, die sich aus den Noten der einzelnen Kategorien nach folgender Gewichtung ergibt:

- Initiator: 15,0%
- Fondskonzeption: 15,0%
- Investitionsobjekt: 27,5%
- Ankaufsprozess: 27,5%
- Kostenstruktur und Ergebnisbeteiligung: 15,0%

Der Grund für diese Gewichtung besteht in den spezifischen Eigenschaften dieser Produktgruppe. Maßgeblich für den Erfolg eines Blind-Pool-Solarfonds ist die Qualität der Zielobjekte und des Investitionsprozesses (**Investitionsobjekt**). Voraussetzung für die Auswahl von Zielobjekte hoher Qualität ist ein entsprechend gut strukturierter **Ankaufsprozess** mit einem erfahrenen und kompetenten Fondsmanagement

Die Kategorien „Initiator“, „Fondskonzeption“ und „Kostenstruktur und Ergebnisbeteiligung“ bestimmen selbstverständlich auch die Qualität des Blind-Pool-Solarfonds, jedoch nicht so stark wie die Kategorien „Investitionsobjekt“ und „Ankaufsprozess“.

Zwei Diagramme bei der Gesamtbeurteilung ordnen die Beurteilung des analysierten Beteiligungsangebots im Gesamtmarkt für Blind-Pool-Solarfonds ein. Das erste Diagramm zeigt die Verteilung der Gesamtnoten aller von TKL.Fonds analysierten Blind-Pool-Solarfonds und verdeutlicht, wie gut die Gesamtnote des analysierten Blind-Pool-Solarfonds im Vergleich zu allen anderen ist. Das zweite Diagramm stuft die Noten in den einzelnen Bewertungskategorien und die Gesamtnote im Vergleich zur jeweiligen Bestnote, die unter allen analysierten Blind-Pool-Solarfonds erzielt wurde, ein. Die erzielte Bestnote stellt die 100%-Marke, die Note 5 die 0%-Marke dar.

Rating

Nach der Gesamtbeurteilung vergibt TKL.Fonds ein Rating, das die analysierte Beteiligung einer von fünf Qualitätskategorien zuordnet. Die fünf Qualitätskategorien sind durch Sterne grafisch veranschaulicht:

- ★★★★★ Hervorragend bis sehr gut (Note 1,00 – 2,00) **oder** Fonds gehört zu den besten 10% am Markt
- ★★★★ Gut (Note 2,01 – 2,50)
- ★★★ Platzierungsfähig (Note 2,51 – 3,00)
- ★★ Uninteressant (Note 3,01 – 3,50)
- ★ Mangelhaft (Note 3,51 – 5,00)

Die vergebene Gesamtnote bestimmt die Zuordnung der Beteiligung zu einer der fünf Qualitätskategorien. Die einzige Ausnahme bildet die höchste Kategorie in dem Fall, dass weniger als 10% der aktuell am Markt angebotenen Forstwirtschaftsfonds eine Note von 2,00 oder besser aufweisen. Dann können auch Fonds mit einer schlechteren Note fünf Sterne erhalten. Auf diese Weise sollen die aus Sicht der TKL.Fonds besten Blind-Pool-Solarfonds hervorgehoben werden. **Aufgrund der derzeit noch vergleichsweise geringen Grundgesamtheit wurde auf die Vergabe eines 5 Sterne-Ratings für die besten 10% am Markt bislang verzichtet.**

Die von TKL.Fonds vergebenen Noten und Rating stellen eine Beurteilung des Beteiligungsangebots im Vergleich zu Beteiligungsangeboten desselben Produktsegments dar. TKL.Fonds vergleicht keine Produktgruppen untereinander.

E. Finanzmathematischer Anhang

Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote gibt den Anteil des gesamten Eigenkapitals am Fondsvolumen ohne Agio in % an.

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Kommanditkapital}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$

Wenn in der Betriebsphase zusätzliches Fremdkapital aufgenommen wird, erhöht sich der Nenner entsprechend um den zusätzlich aufgenommenen Betrag.

Fondskosten

Fondskosten werden auch als **Ausgaben für die Fondsgesellschaft / Fondsausgaben, Nebenkosten, weiche Kosten** bezeichnet. Diese Position beinhaltet alle Ausgaben, die dadurch entstehen, dass der Anleger nicht direkt in die Zielobjekte investiert, sondern über das Zeichnen eines Fonds.

Fondsausgaben fallen zum einen in der **Investitionsphase** an, z.B. für die Gesellschaftsgründung, Kapitalbeschaffung oder Fondskonzeption. Sie werden dann im Investitions- und Finanzierungsplan unter "Mittelverwendung" erfasst. Die Fondsausgaben in der Investitionsphase werden z.T. über das Agio finanziert, also den Ausgabeaufschlag, der bei der Zeichnung von Anteilen fällig wird. Nicht immer ist das Agio im Investitions- und Finanzierungsplan angegeben. In diesem Fall sind die Fondsausgaben, die unter "Mittelverwendung" prospektiert sind, um das Aufgeld zu erhöhen. Eine geläufige Kennzahl, die die Höhe der Fondskosten in der Investitionsphase widerspiegelt, ist der Anteil der Fondskosten in der Investitionsphase am gesamten Eigenkapital mit und ohne Berücksichtigung des Agios.

$$\begin{aligned} \text{Anteil der Fondskosten ohne Agio in der Investitionsphase am Eigenkapital ohne Agio} &= \frac{\text{Fondskosten ohne Agio}}{\text{Eigenkapital ohne Agio}} \times 100 \\ \text{Anteil der Fondskosten mit Agio in der Investitionsphase am Eigenkapital inkl. Agio} &= \frac{\text{Fondskosten} + \text{Agio}}{\text{Eigenkapital inkl. Agio}} \times 100 \end{aligned}$$

Zum anderen fallen Fondsausgaben in der **Betriebsphase** des Fonds an, z.B. in Form von Komplementär- und Treuhandvergütung, Geschäftsbesorgung und Fondsverwaltung. Eine aussagekräftige Kennzahl stellen die jährlichen Fondskosten in der Betriebsphase in % des Eigenkapitals ohne Agio dar.

Fondsvolumen

Das Fondsvolumen ist die Summe aus Kommanditkapital und Fremdkapital. Man unterscheidet zwischen Fondsvolumen ohne Agio und Fondsvolumen inkl. Agio. Die Höhe des Fondsvolumens kann aus dem Investitions- und Finanzierungsplan abgelesen werden. Zu beachten ist aber, dass das Damnum bei der Berechnung der Kennzahlen nicht berücksichtigt wird.

Investitionsgrad

Der Investitionsgrad zeigt, welcher Anteil des Eigenkapitals für den Erwerb des Investitionsobjektes – in diesem Fall Anteile an Zielobjekten - verwendet wird. Man kann den Investitionsgrad mit und ohne Liquiditätsreserve berechnen. Je höher der Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve, desto höher sind die Ertragschancen des Fonds.

$$\begin{aligned} \text{Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve} &= \frac{\text{Investition in Zielobjekte}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio abzgl. Damnum}} \times 100 \\ \text{Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve} &= \frac{\text{Investition in Zielobjekte} + \text{Liquiditätsreserve}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio abzgl. Damnum}} \times 100 \end{aligned}$$

E. Finanzmathematischer Anhang

Total Expense Ratio (TER)

Bei offenen Aktien- und Rentenfonds hat sich die Kennzahl Total Expense Ratio (TER) als Kostenkennzahl, die die Kosten sowohl in der Investitions- als auch in der Betriebsphase berücksichtigt, etabliert. In der Regel fasst sie alle laufenden Kosten zusammen, die in einem Fonds anfallen und aus dessen Rechenschaftsbericht erkennbar sind. Das TER stellt das Verhältnis dieser Kosten zum Fondsvolumen dar. Da offene Fonds keine endliche Laufzeit prognostizieren, wird das TER pro Jahr ausgewiesen.

Bei geschlossenen Fonds sind neben den laufenden Fondskosten auch die Fondskosten in der Investitionsphase bekannt und können ebenfalls in der Kennzahl erfasst werden. Es bietet sich an, diese gleichmäßig über die Laufzeit zu verteilen. Dabei wird eine segmentspezifische standardisierte Laufzeit unterstellt, um die Vergleichbarkeit bei Fonds unterschiedlicher Laufzeit zu gewährleisten. Das Fondsvolumen bei geschlossenen Fonds enthält häufig auch Fremdkapital, offene Fonds hingegen zählen lediglich Eigenkapital zum Fondsvolumen. Deshalb sollte die Kennzahl TER bei geschlossenen Fonds das Verhältnis der Fondskosten zum Eigenkapital widerspiegeln.

$$\text{Total Expense Ratio (TER) p.a.} = \frac{\frac{\text{Fondskosten in der Investitionsphase} + \text{Agio}}{\text{segmentspezifische Laufzeit}} + \text{laufende jährliche Fondskosten}}{\text{Eigenkapital ohne Agio}} \times 100$$



TKL.FONDS

Gesellschaft für Fondsconception
und -analyse mbH

Neuer Wall 18
20354 Hamburg

Tel.: +49 (0)40 - 68 87 45 - 0
Fax: +49 (0)40 - 68 87 45 - 11

E-Mail: info@tkl-fonds.de
www.tkl-fonds.de