

ERNEUERBARE ENERGIEN

Analyse: Wattner Sunasset 5, Portfolio deutscher Solarkraftwerke

Nachrangdarlehen Sunasset 5 kauft Objekte des Sunasset 4

18.03.2015 von Heike Eberius von Hammel

Angebot. Anlegern wird angeboten, der Wattner Sunasset 5 GmbH & Co. KG ein Darlehen zu gewähren. Der Darlehensnehmer wird damit Objektgesellschaften kaufen, die Eigentümer von bereits in Betrieb befindlichen Solarkraftwerken in Deutschland sind. Rund 11,2 Millionen Euro sollen platziert werden. Jedes Darlehen soll über mindestens 5.000 Euro lauten, maximal über 500.000 Euro. Anleger erzielen Einkünfte aus Kapitalvermögen. Die Darlehenslaufzeit endet am 31. Dezember 2022, es sei denn der Darlehensnehmer kündigt das Darlehen frühestens zum Ende des Jahres 2017.

Historie. Der Gründungsgesellschafter, die Wattner Energie und Management GmbH & Co. KG, eine hundertprozentige Tochter der Wattner AG, hat bereits 1,2 Millionen Euro Kommanditkapital an den Darlehensnehmer gezahlt. Sein persönlich haftender und geschäftsführender Gesellschafter ist seine 100-prozentige Tochter, die Wattner 5 Verwaltungs GmbH. Wattner hat seit 2009 bis Ende 2014 vier Solarfonds mit einem Eigenkapital von insgesamt 130 Millionen Euro emittiert. Alle Solarfonds investieren in Deutschland. Insgesamt wurden im Rahmen dieser Fonds 52 Solarkraftwerke mit insgesamt 213 MW Nennleistung errichtet. Der erste Wattner-Fonds konnte erfolgreich wieder aufgelöst werden, die Anleger haben nach fünf Jahren 186 Prozent ihres Eigenkapitals wieder zurückerhalten, das ist ein Tick mehr als geplant war. Die Fonds 2 und 3 liefen insgesamt planmäßig – Fonds 3 nur, wenn man die Bildung einer umfangreichen Rücklage quasi als Auszahlungersatz ansieht. Wattner begründet die Rücklage damit, dass noch vor dem Inkrafttreten des KAGB Solaranlagen erworben werden mussten, deren Finanzierung anders strukturiert war, als im Prospekt geplant. Solange Wattner die PV-Anlagen gut führt, werden die Reserven spätestens bei Verkauf den Anlegern zugutekommen. Der Lauf der Zeit mit sinkenden EEG-Vergütungen und Zöllen auf chinesische Module ist auch an Wattner nicht spurlos vorbeigegangen. So konnte die Prognose zum Fonds 4, der in 12 Photovoltaikanlagen investiert hat, nicht gehalten, sondern musste korrigiert werden, die Auszahlungen an die Anleger blieben hinter den einstigen Zielen deutlich zurück. Eine KVG-Erlaubnis will Wattner nicht beantragen. Den bislang sinkenden EEG-Vergütungen sieht Wattner gelassen entgegen, denn das Ingenieur geleitete Unternehmen ist erfinderisch. Wattner hat im Gegenzug zu den sinkenden Vergütungen eine neue bodennahe Installation von Modulen entwickelt und patentieren lassen, um die Kosten für die Aufständerung zu minimieren. An den Ausschreibungsruunden der Bundesnetzagentur 2015 für Freiflächen-Solaranlagen wird sich Wattner auf jeden Fall beteiligen. Wattner ist derzeit Betriebsführer für rund 50 Solarkraftwerke und etwa 50 Kleinanlagen und wird auch für die hier finanzierten Solaranlagen die Betriebsführung übernehmen.

Darlehen. Die Darlehen der Anleger sind unbesichert und nachrangig gegenüber allen anderen Gläubigern. Es handelt sich um Annuitätendarlehen. Die Darlehen werden mit drei Prozent jährlich verzinst. Ab 2016 werden pro Jahr drei Prozent getilgt. Der Anleger erhält somit jährlich sechs Prozent seines Darlehensbetrags ausgezahlt, wobei sich das Verhältnis von Zins und Tilgung sukzessive zugunsten der Tilgung verschiebt. Die Darlehen werden zum Erwerb von Objektgesellschaften verwendet, die Solaranlagen besitzen und betreiben. Nach Erwerb sind die Objektgesellschaften 100prozentige Töchter des Darlehensnehmers. Die Zins- und Tilgungszahlungen hängen ausschließlich vom Geschäftserfolg der Objektgesellschaften mit ihren Solaranlagen ab.

Photovoltaikanlagen. Alle sechs Photovoltaikanlagen sind bereits in Betrieb und erbringen eine Nennleistung von insgesamt 24,8 MW. Die Globalstrahlung an den Objektstandorten lag laut Globalstrahlungskarte 2014 bei vier Anlagen über dem Mittelwert Deutschlands, an einem Standort darunter, ein Standort entsprach dem deutschen Mittelwert von 1.075 kWh/Quadratmeter. Wattner weist jedoch darauf hin, dass auch Anlagen in nicht so hoher Strahlung lukrativ sein können, wenn sie kostengünstig hergestellt wurden. Die Anlagen sind mit kristallinen Modulen sechs unterschiedlicher Hersteller bestückt.

Die Herstellergarantien gehen über 20 bis 25 Jahre. Die Abforderung von Leistungsgaranziezahlungen ist sehr schwierig, so Wattner. Deshalb baut Wattner lieber auf eine umfangreiche Produktprüfung unmittelbar vor dem Kauf und auf Gewährleistungseinbehalte und Bürgschaften für die ersten fünf Jahre, das gilt für Solaranlangen plant, errichtet und verkauft. Der Kaufpreis löst den Wert des Eigenkapitals ab. Er ist, laut Wattner, so hoch, dass zum einen der Sunasset 4 eine anständige Marge erhält. Zum anderen erwirtschaften die Darlehensgeber des Sunasset 5 eine kleine Rendite, die nach Ansicht von Wattner aber im derzeitigen Niedrigzinsniveau immer noch konkurrenzfähig mit anderen Geldanlagen ist. Wattner befindet sich hier in einem deutlichen Interessenkonflikt und gibt das auch ohne Umschweife zu. Die die Qualität der Solaranlagen abbildende Performance als Vergleich mit dem ursprünglich geplanten Cashflow betrug 2014 laut Anbieter nach Wetterbereinigung (Herausrechnen der Effekte durch gutes oder schlechtes Wetter) 101,9 Prozent.

Finanzierung. Die Objektgesellschaften sind zu 75 Prozent mit Bankdarlehen finanziert, so Wattner. Ihr Eigenkapital wird mit 11,2 Millionen Euro Nachrangdarlehen und 1,2 Millionen Euro Einlage der Gründungsgesellschafter abgelöst. 90,6 Prozent dieser 12,4 Millionen Euro fließen in die Solaranlagen, 0,6 Prozent in eine Liquiditätsreserve. Noch marktübliche 8,8 Prozent sind Nebenkosten.

Prognose. Drei Solaranlagen wurden im Juni 2012, zwei im Februar und eine im September 2013 in Betrieb genommen. Demzufolge liegt ihre EEG-Vergütung zwischen 18,76 und 10,06 Cent/kWh. Für jede Solaranlage wurde mindestens ein Ertragsgutachten erstellt. Alle Solaranlagen konnten 2014 die vom Gutachter geschätzten Stromerträge leicht überbieten. Der 2014 erreichte Stromertrag von insgesamt 989 kWh/kWp liegt 1,9 Prozent über den von den Gutachtern geschätzten Werten. 2014 wurde ein Stromerlös von insgesamt rund 3,9 Millionen Euro erzielt. Wattner hat mit einer Degradation von 0,3 Prozent gerechnet, das ist in Ordnung. Wattner nimmt jährlich 0,5 Prozent Guthabenzinsen an. 2016 liegen die objektbezogenen Kosten bei insgesamt 13,6 Prozent (ohne Pacht bei 11,0 Prozent) der Stromerlöse. Alle objektbezogenen Kosten sind vertraglich unterlegt. Die Betriebskosten wurden mit zwei Prozent Kostensteigerung gerechnet. Es fallen jährlich 3,5 Prozent des Gesamtfinanzierungsbetrags des Darlehensnehmers für laufende Kosten der Objektgesellschaften und des Darlehensnehmers an. Laufende Vergütungen werden bei Darlehen bei anderen Anbietern üblicherweise nicht angezeigt. Weitere Kosten der Gesellschaften, die zum Beispiel bei AIF üblicherweise erst gar nicht beziffert werden, entstehen darüber hinaus nicht. 2022, nach rund zehn Jahren Betriebszeit, ist die Veräußerung der Photovoltaikanlagen vorgesehen für 87 Prozent der Kaufpreise. Nach Angaben von Wattner wurde dabei für den Käufer mit einer jährlichen Rendite von acht Prozent gerechnet, das ist in Ordnung. Fünf Prozent des Verkaufserlöses der Solaranlagen wurden laut Wattner sicherheitshalber als Provisionen einkalkuliert.

Rückfluss. Unter der Annahme, dass Anleger das Darlehen Anfang 2015 gewährt haben, dass sie die Zinsen der Abgeltungssteuer unterwerfen müssen und dass der Solidaritätszuschlag unverändert bleibt, erhalten sie nach acht Jahren Darlehenslaufzeit insgesamt 116 Prozent ihres Eigenkapitals nach Steuern zurück. Bei Zugrundelegung einer IRR-Berechnung auf Jahresbasis entspricht das einer IRR-Rendite von nur 2,6 Prozent jährlich.

Eignung für Stiftungen. Stiftungen müssen entscheiden, ob ihnen die in Aussicht gestellte Rendite für ihre Zwecke genügt. Die Risiken, dass Zins und Tilgung nicht geleistet werden können, sind gering.

fondstelegramm-Meinung. Der Anbieter Wattner schlägt mit diesem Angebot gleich zwei Fliegen mit einer Klappe: er sorgt dafür, dass die Anleger des vorangegangenen Fonds 4 beruhigt werden. Das geht auf Kosten der Rendite für die Darlehensgeber dieses Angebots, die entsprechend niedriger ausfällt, aber wegen des niedrigen Zinsniveaus immer noch in die Landschaft der wenig lukrativen Kapitalanlagen passt. Dass diese geringe Rendite tatsächlich ankommt, ist angesichts der umfangreichen Erfahrung und Cleverness Wattners im Umgang mit Solaranlagen recht sicher. Wattner legt die Zahlen seiner Objekte gnadenlos offen, so dass hier kein Verdacht auf Mauschelei entstehen kann.

Für Solaranlagenfans, die sich mit einer sehr niedrigen Rendite begnügen können.