

## ERNEUERBARE ENERGIEN

### Analyse: Wattner SunAsset 8

Wattner senkt Betriebskosten, um einen Interessenkonflikt zu vermeiden  
05.10.2018 von Heike Eberius-von Hammel

**Angebot.** Die Wattner SunAsset 8 GmbH & Co. KG begibt Nachrangdarlehen. Mit den Erlösen wird sie Objektgesellschaften erwerben, die bereits in Betrieb befindliche Solaranlagen in Deutschland bewirtschaften. Da die Projekte noch nicht definitiv feststehen, handelt es sich um einen Blindpool. Wattner will 10 Millionen bis maximal 30 Millionen Euro platzieren. Der kleinste Darlehensbetrag lautet über 5.000 Euro. Ein Agio wird nicht erhoben. Anleger erzielen Einkünfte aus Kapitalvermögen. Die Darlehensverträge laufen bis zum 31. Dezember 2031.

**Zielmarkt.** Der jährliche Zubau an Solaranlagen in Deutschland erklomm in den Jahren 2010 bis 2012 seinen Höhepunkt mit 7.400 bis 7.600 MW pro Jahr. In 2017 erreichte der Zubau 1.753 MW. Seit Januar 2017 wird Strom aus neuen Solaranlagen ab 750 kWp nur noch auf Basis einer erfolgreichen Teilnahme an einer Ausschreibung gezahlt. Den bisherigen beiden Ausschreibungsrunden für Solaranlagen im Jahr 2018 über 200 MW und 182 MW standen Gebotsmengen von 546 MW für die erste Runde und 360 MW in der zweiten Runde gegenüber. Für die erste Ausschreibungsrunde 2018 lag der durchschnittliche Zuschlagswert bei 4,33 Cent je kWh, in der zweiten Ausschreibungsrunde bei 4,59 Cent je kWh – vorgegeben war ein zulässiger Höchstwert von jeweils 8,84 Cent je kWh. Die Zuschlagswerte rangierten unter denen aus 2017. Der Wettbewerbsdruck ist nach wie vor hoch. Nach Angaben der International Renewable Energy Agency, einer internationalen Plattform für Erneuerbare Energien, fielen die Preise für Solarmodule von 2009 bis 2015 um rund 80 Prozent, bis 2025 könnten sie um weitere 60 Prozent sinken.

**Historie.** Muttergesellschaft der Wattner-Gruppe ist die 2007 gegründete Wattner AG. Die Wattner Projektentwicklungsgesellschaft mbH, die Wattner Vertriebs GmbH und der Gründungsgesellschafter des Emittenten: die Wattner Energie und Management GmbH & Co. KG sind 100-prozentige Töchter der Wattner AG. Das Jahr 2016 beendete das Unternehmen mit einem Bilanzgewinn von 1,8 Millionen Euro, nahezu unverändert im Vergleich zum Vorjahr – bei einer Bilanzsumme von rund 2,1 Millionen Euro, die betrug 2015 jedoch 4,2 Millionen Euro, das lag im Wesentlichen an den um rund 2,1 Millionen Euro höheren Verbindlichkeiten in 2015. Die Eigenkapitalquote stieg von 45 Prozent in 2015 auf 90 Prozent in 2016. Die Wattner-Gruppe plant und errichtet Solarkraftwerke, übernimmt deren Betriebsführung und finanziert sie unter anderem über selbst emittierte Vermögensanlagen. Sie hat im Rahmen von EEG-Ausschreibungen bislang 16 Zuschläge für die Errichtung neuer Solarkraftwerke erhalten. Gründer der Wattner-Gruppe und mit jeweils 25.000 Euro alleinige Aktionäre der Wattner AG sind die Diplom-Ingenieure Ulrich Uhlenhut und Guido Ingwer. Mit ihnen besteht ein Schlüsselpersonenrisiko. Die Wattner-Gruppe beschäftigt nach eigenen Angaben 30 Mitarbeiter, jeweils ein Drittel ist für die Administration und Anlegerverwaltung, die Errichtung neuer Solaranlagen und die Betriebsführung der Solarkraftwerke zuständig. Emittent und Darlehensnehmer ist die im Mai 2018 gegründete Wattner SunAsset 8 GmbH & Co. KG. Als Komplementär des Emittenten fungiert die im April 2018 gegründete Wattner 8 Verwaltungs GmbH, dessen Alleingesellschafter wiederum der Emittent ist. Der Komplementär wird auch die Geschäftsführung und die persönliche Haftung für die Objektgesellschaften übernehmen. Ein Mittelverwendungskontrolleur wurde nicht bestellt.

**Bisherige Vermögensanlagen.** Seit 2008 hat Wattner 7 weitere Vermögensanlagen emittiert. Die Gelder flossen in 74 Solaranlagen mit insgesamt 284 MW Leistung. Es wurden insgesamt rund 154 Millionen Euro Anlegergelder investiert. Der Wattner SunAsset 1 wurde Ende 2013 aufgelöst. Die Anleger haben innerhalb der fünf Jahre Laufzeit insgesamt 186 Prozent ihres Eigenkapitals zurückerhalten, 2 Prozentpunkte mehr als geplant. Die Laufzeit des SunAsset 4 endete 2017, nach 5 Jahren Laufzeit. Ein Drittel der Anleger hat das Vertragsverhältnis beendet, zwei Drittel verblieben im Fonds, der seit 2015 weitere Solarkraftwerke errichtet. Zölle auf chinesische Solarmodule, unsichere Zeiten vor Änderungen des EEG und längere Bauzeiten setzten dem SunAsset 4 zu, sodass den aus dem Fonds ausgeschiedenen Anlegern statt der ursprünglich geplanten 145 Prozent tatsächlich 126 Prozent ausgezahlt wurden. SunAsset 2 und 3 liefen bis Ende 2017 prognosegemäß, ihre Laufzeit erstreckt sich nur noch bis Ende 2018 beziehungsweise 2019. Sie veräußern ihre Objekte an den SunAsset 8. Mit dem SunAsset 5 begann für Wattner die Zeit der Vermögensanlagen in Form von Nachrangdarlehen. SunAsset 5 zahlte bislang planmäßig aus. So auch SunAsset 7 aus dem Jahr 2018, die Vermögensanlage investierte bereits in 11 Kraftwerke. SunAsset 6 war eine Vermögensanlage für institutionelle Anleger.

**Nachrangdarlehen.** Die Darlehen sind unbesichert und nachrangig gegenüber anderen Gläubigern des Emittenten. Die Darlehen sollen bis einschließlich 2028 mit 4,5 Prozent und ab 2029 mit 5,5 Prozent des noch nicht zurückgezahlten Darlehensbetrags verzinst werden. Bei Zeichnung bis Ende 2018 gibt es einen Frühzeichnerbonuszins von 1 Prozent. Ab 2021 werden die Nachrangdarlehen sukzessive getilgt, beginnend mit 0,5 Prozent, ansteigend auf 6,0 Prozent in 2029, die Resttilgung erfolgt in 2030 und 2031. Der Darlehensnehmer darf Sondertilgungen vornehmen. Die Zinsen und Tilgungsverpflichtungen sollen aus den EEG-Vergütungen und nur in Einzelfällen aus dem Verkauf von Solaranlagen erbracht werden. Beschränkt sich der Emittent auf das mögliche Portfolio der Objekte des SunAsset 2 und 3 ist kein Verkauf vorgesehen, so Wattner.

**Verwendung der Darlehen.** Die Darlehensbeträge sollen für den Erwerb von Objektgesellschaften verwendet werden, die bereits Strom liefernde Solaranlagen in Deutschland besitzen und bewirtschaften. Für die Anlagen müssen alle erforderlichen Genehmigungen, Nutzungsrechte, Versicherungen und ein Ertragsgutachten vorliegen. Darüber hinaus muss die bisherige Betriebszeit dokumentiert und ausgewertet sein. Für die Solarkraftwerke soll noch für mindestens 13 Jahre ein Anspruch auf EEG-Vergütungen bestehen. Wartungs- und Betriebsführungsverträge müssen vorliegen. Die Fremdkapitalzinsen müssen für den Rest der Darlehenslaufzeit fest vereinbart sein. Das Portfolio soll Anlagen an unterschiedlichen Standorten, mit technischen Komponenten unterschiedlicher Hersteller umfassen.

**Mögliche Objekte.** Wattner listet zehn mögliche Freiflächen-Solaranlagen auf mit einer Leistung von insgesamt 48 MW und einem Investitionsvolumen von 21,2 Millionen Euro. Die Solar-Module stammen überwiegend von Canadian Solar, einige auch von ET Solar. Die Wechselrichter kommen von Power One. Die Solaranlagen sind überwiegend 2011 in Betrieb gegangen. Die EEG-Vergütungen lagen zum Zeitpunkt der Inbetriebnahme zwischen 0,21 und 0,22 Euro je kWh. Die größten drei Anlagen mit einer Leistung von insgesamt 23,6 MW, in Form von drei Bauabschnitten, liegen in Torno, im Bundesland Sachsen, Landkreis Bautzen. In die Anlagen sollen insgesamt 10,6 Millionen Euro fließen.

Alle aufgelisteten verfügbaren Solaranlagen sind auch in der Referenzliste des Anbieters enthalten. Laut Wattner handelt es sich um Anlagen, die noch im SunAsset 2 und 3 laufen und noch für mindestens 13 Jahre EEG-Vergütungen beziehen. Da sich die Wattner-Gruppe sowohl auf der Seite des Käufers als auch des Verkäufers befindet, besteht ein Interessenkonflikt, den Wattner jedoch wie folgt löst: Mit den Anlegern des SunAsset 2 und 3 wurde abgestimmt, dass der Verkauf der Anlagen an den SunAsset 8 erfolgen soll. Die Basis für die Kaufpreisbildung bildet die erbrachte Performance der Anlagen in den vergangenen Jahren. Damit für die Anleger des SunAsset 2 und 3 ein angemessen hoher Kaufpreis zustande kommt, hat Wattner die Betriebsführungskosten von prospektierten 16 Euro je kWp auf 4 Euro je kWp gesenkt. Die Verträge können seitens der betriebsführenden Objektgesellschaft nicht vorher ordentlich gekündigt werden, so Wattner. Betriebskosten von 4 Euro sollen derzeit eher die Untergrenze am Markt darstellen, die ist laut Wattner bei neuen Anlagen und großem Portfolio realisierbar, bei Einzelanlagen sind eher 6 Euro je kWp angesagt.

**Finanzierung, laufende Nebenkosten, Rückbau.** Der Emittent selbst nimmt keine Bankdarlehen auf, aber die Objektgesellschaften. Der Gründungskommanditist ist mit 500.000 Euro am Emittenten beteiligt, sodass dem Emittenten im Planfall eine Gesamtsumme von 10,5 Millionen Euro zur Verfügung steht. Der Gründungskommanditist kann seine Beteiligung zum Ende eines jeden Jahres kündigen. 91,3 Prozent der Gesamtsumme fließen an die Objektgesellschaft. Jeweils 0,2 Prozent entfallen auf Erwerbsnebenkosten, eine Beteiligung des Emittenten am Komplementär und die Bildung einer Liquiditätsreserve. 8,1 Prozent sind Nebenkosten des Emittenten. Es fallen durchschnittlich jährlich 0,47 Prozent der Nachrangdarlehen für Nebenkosten des Emittenten an. Die einmaligen und laufenden Nebenkosten der Objektgesellschaften kommen noch hinzu. Für jedes Solarkraftwerk existiert eine Bürgschaft Wattners oder eine Rücklage für den späteren Rückbau der Solaranlage, so Wattner, ohne das bekäme man keine Baugenehmigung. Zudem handelt es sich bei den möglichen Projekten um Solaranlagen mit kristallinen Modulen, bei denen man im Rückbaufall von plus/minus Null ausgehen kann. Das wäre nicht so bei Dünnschicht-Modulen, bei denen gesondert zu entsorgende, zusätzliche Chemikalien anfallen.

**Rückfluss.** Der Gründungskommanditist erhält seine Einlage erst zurück, wenn die Nachrangdarlehensbeträge an die Anleger zurückgezahlt wurden. Allerdings darf der Gründungskommanditist seine Einlage jährlich kündigen. Anleger, die im September 2018 ein Darlehen gewährt haben, sollen nach rund 13 Jahren Laufzeit insgesamt 141 Prozent ihres Darlehensbetrags nach Steuern zurückerhalten und eine IRR-Rendite nach Steuern von 3,5 Prozent jährlich erzielen. Die höheren Rückflüsse der letzten beiden Betriebsjahre kommen laut Wattner dadurch zustande, dass die Bankdarlehen dann bereits abgezahlt sind und die Objektgesellschaft keinen Kapitaldienst mehr leisten muss.

**fondstelegramm-Meinung.** Für das Angebot spricht die Fachkompetenz und jahrelange Erfahrung des Anbieters, der die Solaranlagen selbst errichtet und betreut. Die Unternehmensgruppe ist auch in der Lage, mit Wettbewerbern im Rahmen von Ausschreibungsverfahren um EEG-Vergütungen erfolgreich mitzuhalten. So ist in den vergangenen Jahren ein stattliches Portfolio an Solaranlagen entstanden, das Wattner für die Anleger betreut. Dass einige Vermögensanlagen mit noch laufenden EEG-vergüteten Solarparks enden, bringt Wattner nun in die Zwickmühle, einerseits den Alt-Anlegern eine ordentliche Rendite zu bescheren und andererseits den Neu-Anlegern mittelbar ein kaufwürdiges Produkt zu bieten. Im Fall SunAsset 8 hat Wattner das mit erheblich gesunkenen Betriebskosten für beide Seiten lösen können. So brauchen die Darlehensgeber des SunAsset 8 keine Projektentwicklungsrisiken einzugehen und haben Objektgesellschaften vor Augen, die sichere EEG-Vergütungen bis zum Darlehens-Laufzeitende einfahren. Auch für den Rückbau der Anlagen liegen Bürgschaften vor und etwaige Verkaufserlöse sind nicht Teil der Erlösplanung.

**Die Rendite bleibt im Rahmen heutiger Verhältnisse, aber sie scheint zumindest ziemlich sicher.**