

GUB.

ANALYSE

Auricher Werte GmbH

ÖKORENTA Erneuerbare Energien 12

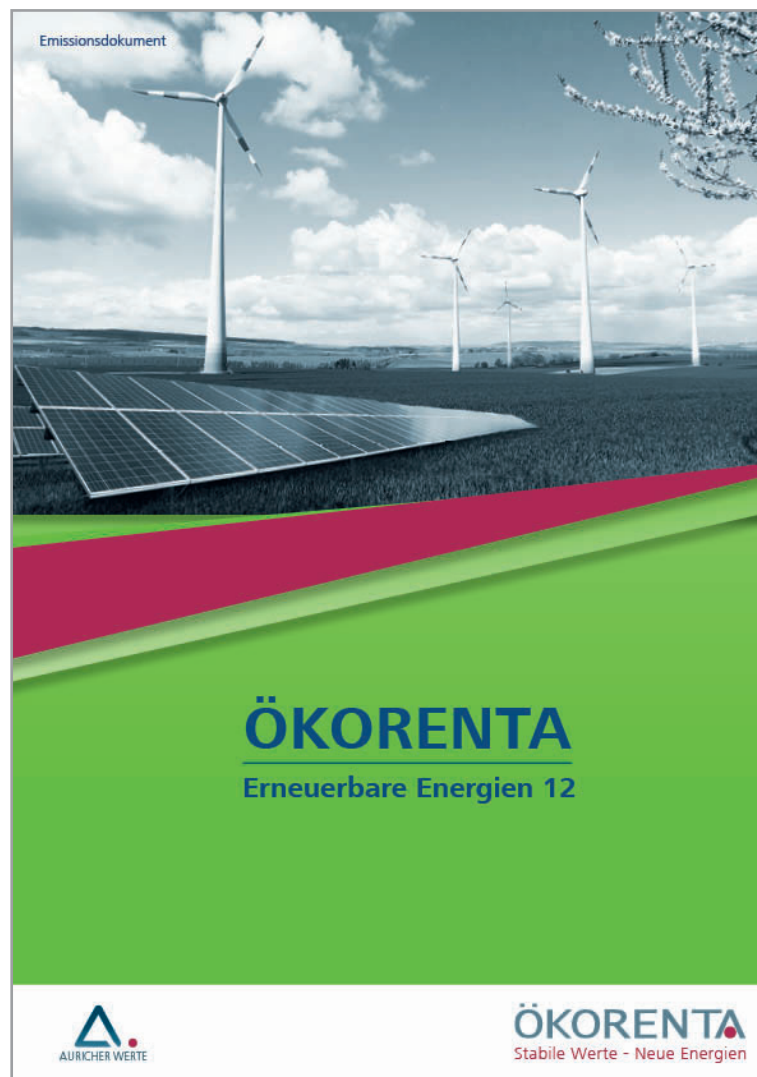


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



22. April 2021

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die ÖKORENTA-Gruppe wurde 1999 gegründet und hatte sich zunächst auf den Vertrieb und seit 2005 auch auf die Konzeption nachhaltiger Kapitalanlagen spezialisiert. Die zu ÖKORENTA gehörende Auricher Werte GmbH verfügt seit März 2018 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIF). Insgesamt verwaltet ÖKORENTA nach den vorliegenden Unterlagen rund 254 Millionen Euro Anleger-/Eigenkapital für rund 9.600 Anleger und hat bereits rund 80 Millionen Euro an Rückflüssen ausgezahlt. Die Investitionen erfolgten sowohl durch den Erwerb von Anteilen an bestehenden Gesellschaften über den Zweitmarkt als auch zuletzt vielfach im Bereich Repowering (Ersatz älterer Anlagen durch neue und leistungsfähigere) oder direkt in Anteile an jüngeren Anlagen. Laut Performance-Bericht 2019 sind die Fonds insgesamt an rund 280 Energieparks von 80 Emissionshäusern beteiligt und haben hierfür knapp 3.000 einzelne Anteilskäufe getätigt (Stand Oktober 2020). Rund 92 Prozent der Investitionen entfielen auf Windenergie. Die Auszahlungen der Fonds bleiben teilweise unter Plan, insgesamt belegen die Angaben aber die erfolgreiche Umsetzung der Investitionskonzepte und eine ausgeprägte Erfahrung der ÖKORENTA mit Investitionen in Erneuerbare Energien.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant den mittelbaren Erwerb von Anteilen an Zielgesellschaften zum Aufbau eines diversifizierten Beteiligungsportfolios. Die Anlagebedingungen würden Einzelinvestitionen in Vermögensgegenstände mit einem jeweiligen Wert von bis zu 50 Millionen Euro zulassen, die Planungen und die Umsetzung in vorherigen ÖKORENTA-Fonds lassen jedoch deutlich kleinteiligere Investitionen erwarten. Die Investitionen erfolgen über (mindestens) zwei Spezial-AIF, die voraussichtlich ebenfalls von der Auricher Werte GmbH verwaltet werden. Bei den Zielinvestitionen muss es sich zu mindestens 35 Prozent um Windenergieanlagen an Land an Standorten in Europa und zu mindestens 25 Prozent um Photovoltaikanlagen an Standorten weltweit handeln. Die weiteren Anlagegrenzen sind weit gefasst. Das gibt dem Management entsprechenden Spielraum, um auf Marktentwicklungen und Investitionschancen zu reagieren, je nach Verfügbarkeit von Investitionsmöglichkeiten kann die Zusammensetzung des Portfolios aber entsprechend von der geplanten Struktur abweichen und wurde im Prospekt insofern nicht näher präzisiert. Nach den Anlagebedingungen wären für bis zu 40 Prozent der Zielinvestitionen auch andere Arten von Erneuerbare-Energien-Anlagen oder Infrastruktur zulässig, dies ist nach Angaben der ÖKORENTA derzeit jedoch nicht geplant. Demnach basiert die Investitionsplanung überwiegend auf Wind- und zu etwa einem Drittel auf Solarenergieanlagen. Dabei soll nach der Planung nur ein kleinerer Teil der Investitionen auf den klassischen Fonds-Zweitmarkt entfallen und der Schwerpunkt bei Beteiligungen an neuen Anlagen und Repowering-Projekten liegen. Dabei erscheint die Annahme plausibel, dass ÖKORENTA wegen der Vielzahl bestehender

Zielbeteiligungen, einer umfangreichen Datenbank und der langjährigen Vernetzung im Markt einen überdurchschnittlich guten Zugang zu Repowering-Projekten sowie Transaktionen auch außerhalb des klassischen Zweitmarkts hat. Die Initialkosten auf Ebene des Fonds sind vergleichsweise moderat, wobei daneben laut Prospekt auf Ebene der Spezial-AIF im Rahmen der Anschaffungsnebenkosten bis zu fünf Prozent des zu investierenden Kapitals als Transaktionsvergütung für die KVG anfallen können. Die Finanzierung des Fonds erfolgt ausschließlich durch Eigenkapital. Auf Ebene der Spezial-AIF beziehungsweise Objektgesellschaften ist eine Fremdkapitalaufnahme möglich und wahrscheinlich, wobei deren angestrebte oder maximale Höhe im Prospekt nicht definiert wurde. Eine vertragliche Absicherung des Platzierungsrisikos durch eine (Mindest-)Platzierungsgarantie oder eine Realisierungsschwelle wurde nicht vorgenommen. ÖKORENTA verfügt aber über langjährige Platzierungserfahrung, der Fonds ist nicht zwingend auf eine bestimmte Größe angewiesen und die Kosten fallen überwiegend nur prozentual an.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Die Stromerzeugung aus regenerativen Quellen ist zentrales Element zur Reduktion von Treibhausgasen und damit beim Kampf gegen den Klimawandel und wird in vielen Ländern staatlich gefördert oder unterstützt. In Deutschland erfolgt dies durch das Erneuerbare Energien Gesetz (EEG), das unter anderem – je nach dem Jahr der Fertigstellung/Netzanschluss und in der Regel für 20 Jahre – Mindestvergütungen (pro kWh) für den eingespeisten Strom vorsieht, seit 2017 auf Basis von Ausschreibungen. Teilweise sind auch langfristige Verträge mit Stromabnehmern wie Energieversorgern oder Industrieunternehmen möglich. Dadurch sind die Anlagen während der Laufzeit der jeweiligen Förderung/Verträge grundsätzlich unabhängig von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung und dem Marktpreis für Strom. Gleichwohl ist der Fonds unternehmerisch geprägt. Die Ergebnisse werden hauptsächlich von der technischen Zuverlässigkeit und Verfügbarkeit der Anlagen, den Betriebskosten inklusive Reparatur und Wartung sowie den Wetterbedingungen und der daraus resultierenden Stromausbeute bestimmt. Zudem ist wesentlich, dass entsprechende Zielinvestitionen bzw. -beteiligungen zu den angestrebten Konditionen zur Verfügung stehen. Die Ergebnisprognosen im Prospekt sind nach den dortigen Erläuterungen von Daten eines Musterportfolios abgeleitet. Der Großteil der Rückflüsse soll aus der Veräußerung des Portfolios am Ende der Laufzeit resultieren und hängt somit von den Marktverhältnissen im Jahr 2030 ab, bei Verlängerung der Laufzeit (bis zu drei Jahre möglich) entsprechend später. Die laufenden Vergütungen und Kosten auf Ebene des Fonds liegen im

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

marktüblichen Rahmen, wenn auch im oberen Bereich. Hinzu kommen Kosten auf Ebene der Zielbeteiligungen und ggf. der Spezialfonds. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die ÖKORENTA Verwaltungs GmbH als Geschäftsführerin des Fonds und die KVG sind wie üblich von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Präsenzversammlungen können durch ein schriftliches Verfahren ersetzt werden, sofern nicht mindestens 20 Prozent des Kapitals widersprechen. Die Komplementärin kann die Übertragung des Fondsanteils auf einen Dritten unter anderem dann ablehnen, wenn dieser mit dem Fonds oder dessen Gesellschaftern in Wettbewerb steht. Das könnte auch den beabsichtigten Verkauf an einen Zweitmarktfonds betreffen und somit die Fungibilität zusätzlich einschränken. In diesem Fall entscheidet darüber die nächste ordentliche Generalversammlung. Positiv ist die auf 0,1 Prozent der Einlage reduzierte Haftsumme zu bewerten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

In das Konzept sind verschiedene ÖKORENTA-Unternehmen eingebunden. Interessenkonflikte sind dabei nicht ausgeschlossen, die Verwahrstelle übernimmt jedoch eine gesetzliche Kontrollfunktion. Auch die Treuhänderin gehört zur ÖKORENTA-Gruppe. Sofern sie bei Gesellschafterbeschlüssen keine Weisung der Anleger erhält, stimmt sie laut Vertrag nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab. Das kann zu Interessenkonflikten und bei einem hohen Anteil passiver Anleger zur Dominanz der Treuhänderin führen, kann aber gegebenenfalls auch verhindern, dass Entscheidungen allein von einer kleinen Gruppe aktiver Anleger gefällt werden. In Hinblick auf (Re-)Investitionen anderer ÖKORENTA-Vehikel (inklusive Spezial-AIF und Individualmandate) im gleichen Zielmarkt kann es einerseits eventuell zu Wettbewerbssituationen kommen, andererseits sind Vorteile durch die Bündelung von Investitionskapital denkbar. ÖKORENTA leistet nur eine geringe eigene Einlage in den Fonds, ein Leistungsanreiz für die KVG besteht aber durch eine erfolgsabhängige Vergütung (ab Rückführung des Eigenkapitals und einer Verzinsung von 4,15 Prozent pro Jahr).

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt orientiert sich überwiegend an den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben, enthält aber auch Elemente darüber hinaus wie die Prognoserechnung mit Sensitivitätsanalyse (für die Ebene des Fonds). Einige ergänzende Informationen finden sich in einer separaten Broschüre (Werbemitteilung). Der ÖKORENTA Performance-Bericht 2019 stellt die Ergebnisse der aufgelegten Portfoliofonds ausführlich und mit Soll-Ist-Vergleichen dar. Ergänzende Fragen der G.U.B. wurden zügig beantwortet.

G.U.B.-BEWERTUNGSSKALA

Stufe	Bewertung	Symbol	Punkte
A	ausgezeichnet	A+++ A++	85 - 100
	sehr gut	A+ A A-	76 - 84
B	gut	B+++ B++ B+	61 - 75
	durchschnittlich	B B-	51 - 60
C	akzeptabel	C+ C C-	36 - 50
D	schwach	D+ D D-	bis 35*

WICHTIGE HINWEISE/DISCLAIMER

Verantwortung

- **Verantwortlich für den Inhalt dieser G.U.B.-Analyse ist die G.U.B. Analyse Finanzresearch GmbH (im Folgenden: G.U.B.), Hamburg.**

- G.U.B.-Analysen unterliegen nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Bewertungsgrundlagen und Methoden

- Die Bewertung erfolgt nach der selbst entwickelten G.U.B.-Analysesystematik. Das G.U.B.-Urteil ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009) und stellt keine Aufforderung zum Eingehen einer Beteiligung dar, sondern sie ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu den Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die G.U.B. bewertet das jeweilige Anlageangebot nach sechs unterschiedlich gewichteten Qualitätskriterien mit bis zu 100 Punkten. Daraus resultiert die Einstufung gemäß der o.a. G.U.B.-Bewertungsskala. Das Beurteilungstableau und verbale Bewertungen sind Bestandteil jeder G.U.B.-Analyse. **Weitergehende Erläuterungen der Bewertungsmethodik finden Sie auf www.gub-analyse.de unter dem Menüpunkt G.U.B./Analyse-Systematik.**
- Die Zuverlässigkeit der von G.U.B. verwendeten Informationen wird so weit wie mit vertretbarem Aufwand möglich sichergestellt. Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt hierbei nicht in jedem Fall. Soweit nicht anderweitig ausdrücklich vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlageobjekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der G.U.B.-Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Ereignisse sind nicht berücksichtigt. Sofern im Analysetext Angaben ohne Quelle erfolgen, handelt es sich um eigene Auslegungen, Schätzungen oder Stellungnahmen von G.U.B. basierend auf den unten aufgeführten Informationsquellen.

Weitere Angaben

- Diese G.U.B.-Analyse basiert ausschließlich auf den folgenden wesentlichen Informationsquellen sowie allgemeinen, öffentlich zugänglichen Marktinformationen, die den mit der Erstellung der Analyse betrauten Personen zum Analysezeitpunkt vorlagen, darunter Tatsachen: Verkaufsprospekt (25. Februar 2021), wesentliche Anlegerinformationen (25. Februar 2021), ÖKORENTA Performance-Bericht 2019 (Oktober 2020), Kurzinformation (Werbemitteilung), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, darunter Werturteile Dritter: Keine.
- Dem Emittenten/Anbieter wurde der Entwurf der G.U.B.-Analyse (ohne Punktwerte und G.U.B.-Urteil) vor ihrer Veröffentlichung zur Stellungnahme übermittelt. Änderungen nach der Stellungnahme erfolgen mit Ausnahme von etwaigen Änderungen rein redaktioneller Art nur aufgrund von bewertungsrelevanten Tatsachen, die der G.U.B. zusätzlich zur Verfügung gestellt werden. Entwürfe der G.U.B.-Analyse, die bereits Punktwerte und ein G.U.B.-Urteil enthielten, wurden dem Emittenten, dem Anbieter oder Dritten vor dessen Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.
- Geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt für die Fondsanteile besteht nicht, so dass ein Verkauf des Anteils unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die ordentliche Kündigung der Beteiligung an dem Fonds, der Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.
- Geschlossene AIF bergen für Anleger grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschä-

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Management und Projektpartner
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

* Das Urteil "schwach" (D-) wird auch dann vergeben, wenn bestimmte k.o.-Kriterien von G.U.B. Analyse erfüllt sind. Eine Bepunktung erfolgt in diesem Fall nicht.

den über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse sowie ein Einlagensicherungsfonds existieren nicht. Die Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 15.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 22. April 2021 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 26. April 2021. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Kurse von Finanzinstrumenten, im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen. In den vergangenen zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser G.U.B.-Analyse wurden keine G.U.B.-Analysen erstellt, die sich auf die selben Finanzinstrumente oder den selben Emittenten beziehen.**

Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die G.U.B. dem Anbieter und dem Emittenten Nutzungsrechte und Nachdrucke der G.U.B.-Analyse an. Der Anbieter hat Nutzungsrechte an dieser G.U.B.-Analyse erworben und dies im Vorfeld avisiert. Die G.U.B. bietet außer der G.U.B.-Analyse weitere entgeltliche Dienstleistungen an, auch gegenüber Anbietern geschlossener Fonds und den Emittenten selbst. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash.“ offeriert.**
- **Die Ersteller der vorliegenden G.U.B.-Analyse sind, mit Ausnahme von eventuell in kollektiven Kapitalanlagen (Investmentfonds) enthaltenen Aktien, weder direkt noch indirekt an der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen beteiligt und besitzen keine Anteile der Emittentin.**
- **Direkte oder indirekte Beteiligungen der G.U.B., der Cash.Medien AG oder weiterer Gesellschaften der Unternehmensgruppe an der Emittentin, der Anbieterin oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen bestehen nicht. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Emittentin, der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen an der G.U.B.. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Informationen hierüber liegen der G.U.B. nicht vor.**

Haftungsausschluss

- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die G.U.B. übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Analyse enthaltenen Tatsachen, Schlussfolgerungen und Werturteile. Die G.U.B.-Analyse bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten oder angestrebten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird. Die Beurteilung durch die G.U.B. entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.

Urheberrecht

- **Sämtliche Urheberrechte dieser G.U.B.-Analyse liegen bei der G.U.B.. Die G.U.B.-Analyse darf nicht ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der G.U.B. im Ganzen oder in Auszügen kopiert, versendet oder auf einer für Dritte zugänglichen Website zum Download zur Verfügung gestellt werden.**