

■ PRODUKTE

Denn nicht alle wissen, was sie tun

Solarfonds schießen wie Pilze aus dem Boden, doch die Branche wurde zu schnell zu groß

von Beatrix Boutonnet

17.07.2010 Probleme im Anmarsch. Die Welt hat nur mit einer klimaverträglichen Energieerzeugung Zukunft. Das ist inzwischen den meisten klar. Solarfonds schlagen genau in diese Bresche: ökologisch und ethisch korrekt, dazu mit gesetzlich geregelter Vergütung. Das zieht bei Anlegern und Anbietern gleichermaßen. Eine wahre Flut von Solarfonds ist die Folge. Seit nun auch noch bekannt wurde, dass die Vergütungssätze in Deutschland, aber auch in einigen anderen Staaten gekürzt werden sollen, rollt der Hype auf einen neuen Höhepunkt zu – mit all den sich daraus ergebenden negativen Konsequenzen. Das dicke Ende aus der Euphorie erwarten Experten in nicht allzu weiter Ferne. Antoinette Hiebeler-Hasner, Partnerin bei der Wirtschafts-, Steuer- und Rechtsberatungsgesellschaft optegra:hkkl in München, ist sich sicher, dass innerhalb der nächsten 24 Monate einige Fonds die Karten auf den Tisch legen müssen, weil ihr Konzept nicht aufgeht. Jahrelanger Ausschüttungsverzicht und Insolvenzen werden die Folge sein, so ihre ernüchternde Einschätzung. Betroffen von den Problemen werden dabei nicht nur kleine, sondern auch große Initiatoren sein.

Lücken. Kritisch zu sehen ist wieder einmal der „Alleskönner-Trend“, der sich inzwischen vor allem im Solarbereich breit macht. Die Rahmenbedingungen laden dazu ein: Solarfonds sind eines der wenigen Assets, die Anleger in der Krise noch zeichnen. Zudem mussten einige große Initiatoren Downsizing betreiben und haben viel teures Personal entlassen. Einige davon machten sich mit Spin-offs selbständig und sind nun vor allem mit Private Placements aktiv, auch wenn sie dadurch die Stoßrichtung der Politik nach mehr Anlegerschutz über AIFM und Schäuble-Gesetz konterkarieren. Denn nicht alle Initiatoren, die derzeit Solarfonds auflegen, beherrschen das Asset auch wirklich. Hiebeler-Hasner sieht so viele auf diesen Zug aufspringen, weil sie es für ein einfaches Asset halten. Doch das erscheint nur auf den ersten Blick so. In der Praxis gibt es viele Fallstricke. Allein die Tatsache, dass sich beispielsweise die meisten Solarfonds aus mehreren kleineren Parks zusammensetzen, verkompliziert das Fondsmanagement. Um die scheinbar so sicheren Erträge – dank Einspeisevergütung – tatsächlich auch realisieren zu können, braucht der Initiator viel solarspezifisches Know-how: von der Ertragskalkulation bis hin zum Qualitätsmanagement der Parks.

Verringerung. Nicht nur in Deutschland, sondern auch in Spanien und Italien wird eine deutliche Reduzierung der Einspeisevergütung diskutiert. Solarenergie muss kosteneffizient werden, um zukunftsweisend zu sein, ist daher nicht nur aus Berlin zu hören. Dazu muss die Förderung zurückgehen bis Grid Parity herrscht, das heißt der Solarstrom wäre dann genauso günstig wie der herkömmlich erzeugte Strom. In Italien, das steht nun fest, soll daher nun auch ab dem 1. Januar 2011 gekürzt werden, so Hermann Klughardt, Geschäftsführer bei Voigt & Kollegen. Offen sei aber noch der Tarif. Es seien drei Modelle im Gespräch. Die Absenkung werde per se eigentlich überall akzeptiert, so Klughardt. Doch die Branche brauche auch Planungssicherheit. Die sei aber nicht gegeben, wenn – wie in Deutschland geschehen – im März die Pferde scheu gemacht werden, um sich dann erst im Juli zu entscheiden. Solarstrom kann durchaus funktionieren. In Sizilien, wo Voigt & Kollegen einen Solarpark betreibt, sei nach Klughardt die Netzparität schon nahezu erreicht.

Schlüsselrolle. Neben der Lage kommt bei einem Solarpark dem Betreiber eine Schlüsselrolle zu. Nur wenn er ausreichendes Wissen hat, die technische Funktionsfähigkeit des Parks sicherzustellen, kann die kalkulierte Leistung auch abgerufen werden. Qualitätssicherung der Anlage über den gesamten Lebenszyklus spielt daher eine wichtige Rolle: Fehler können bei der Planung, beim Bau, in der Betriebsphase entstehen wie beispielsweise aufgrund von fehlerhaftem Material. Die fachmännische Wartung gehört dazu ebenso wie die Instandhaltung des Parks. Klappt das nicht, nützt auch die staatlich garantierte Einspeisevergütung wenig. Hiebeler-Hasner rät daher den Initiatoren entsprechende Ausstiegsklauseln in den Betreiberverträgen einzubauen, so dass bei Problemen ein Wechsel möglich ist. Ansonsten drohe schnell Insolvenzgefahr. Alle ihr bekannten Misserfolge bei Solarfonds seien vor allem auf die mangelnde Qualität des Betreibers zurückzuführen gewesen, so die Steuerberaterin.

Blindpool-Risiko. Härterer Wettbewerb, Nachfrageüberhang und sinkende Einspeisevergütungen prägen den Markt. Gerade neue Initiatoren nehmen sich in dieser Situation gerne einen Projektmanager, der alles für sie macht. Fehlt dann das Geld, um in Vorleistung zu gehen, kommt meist schnell der Blindpool-Gedanke hinzu. Doch Konzepte, ohne Standorte und Vorverträge, sind besonders kritisch zu hinterfragen, haben sie derzeit doch mit einem hohen Anlagedruck zu kämpfen. Gute Projekte aber sind inzwischen rar. Bei fertigen Parks wäre das Risiko geringer, doch sie sind effektiv teurer, denn das Baurisiko muss bezahlt werden. Kommt es, wie derzeit öfters der Fall, zu Bauverzögerungen, beginnen die Probleme schon am Anfang, weil das Geld für Zins und Tilgung fehlt.

Falscher Spardrang. Häufig wählt der Initiator dann auch noch den günstigsten Projektentwickler, um Kosten zu sparen. Die aber sind in der Regel nicht immer die besten. Steht keine Bank dahinter, die eine genaue Due Diligence fordert oder eine umfassende Dokumentation, wird es schnell eng. Eine erste Einschätzung, eine so genannte schnelle Due Diligence, ist bereits für 5.000 bis 10.000 Euro zu haben. Eine komplexe rechtliche Due Diligence dagegen kann schnell mit 100.000 bis 200.000 Euro zu Buche schlagen, dazu kommt noch die technische Due Diligence. Bei Blindpools, die ja viele Projekte prüfen müssen, ist dieser Posten daher aus gutem Grund sehr selten offen ausgewiesen. Kommt ein Projekt nicht zustande, beginnt der ganze Prozess von vorne. Das kann teuer werden.

Prüfregeln. Anleger sollten vor allem bei Blindpools unbedingt die Bonität und die Leistungsbilanz des Initiators analysieren, die Erfahrungen des Managements hinterfragen und prüfen, ob eine feste Zusage der Bank vorliegt. Zudem sollten die Projektpartner auf Bonität und Fähigkeit hin betrachtet werden, damit nicht eine schmalbrüstige Neugründung dahinter steht, die im Krisenfall sofort kippt. Ein genauer Blick auf die Investitionskriterien und die Mindestbeteiligung schadet ebenfalls nicht. Weichkosten von mehr als 15 Prozent rechnen meist den Initiator reich, nicht den Anleger.

Getrübte Aussichten. Nicht nur regionale Banken, sondern auch immer mehr Großbanken finanzieren Solaranlagen. Sie haben inzwischen Technikspezialisten aus dem Solarbereich abgeworben, um die Assets auch richtig beurteilen zu können. Da Solarfonds traditionell einen hohen Leverage-Hebel aufweisen, müssen Banken oft 75 Prozent und mehr finanzieren. Ohne die Sicherheit einer gesetzlich geregelten Einspeisevergütung aber, so Hiebeler-Hasner, kann das schnell problematisch werden. Banken werden sich in Zukunft Projekte noch genauer anschauen und wohl auch nicht mehr so schnell bereit sein, Fremdkapital in dieser Größenordnung auszugeben. Es ist daher fraglich, ob Solarfondsinitiatoren ohne die Hebelwirkung der Kredite, die derzeit doch sehr attraktiven Renditen weiterhin aufrecht erhalten können. Bereits jetzt macht es die laufende Reduktion der Einspeisevergütung zunehmend schwerer, auskömmliche Renditen aufzulegen.

Andere Länder, andere Sitten. Dieses Sprichwort gilt auch für Solarfonds, denn ausländische Steuer- und Rechtssysteme bergen häufig Risiken. Hiebeler-Hasner würde aus ihrer Erfahrung das spanische und italienische Rechtssystem von der Belastbarkeit her nicht mit dem deutschen in einen Topf werfen. Zudem seien 25 Jahre Planungshorizont eine sehr lange Zeit, da könne sich viel tun. Es gebe in der noch sehr jungen Branche ja auch keine Erfahrungswerte. Klughardt dagegen hebt hervor, dass Spaniens Ministerpräsident Zapatero eine rückwirkende Kürzung der Solarförderung ausgeschlossen habe, um so Planungssicherheit zu geben und ein Zeichen für den Investitionsstandort Spanien zu setzen. Im Vergleich zu Fonds, die in deutsche Anlagen investieren, haben Solarfonds mit südeuropäischen Standorten auf der Finanzierungsseite weniger Risiken, da der Fremdkapitalanteil in der Regel niedriger ausfällt. Die hohe Sonneneinstrahlung kann, so die Marktmeinung, auch nach Auslaufen der Förderung für recht ordentliche Erträge sorgen. In Deutschland könnte das problematischer werden. Marktmeinung, auch nach Auslaufen der Förderung für recht ordentliche Erträge sorgen. In Deutschland könnte das problematischer werden.

Fondstelegramm-Meinung. Wie lange kann ich den Deckel auf dem Kochtopf halten, damit es keiner merkt, wie es brodelnd? Das dürfte für viele Initiatoren im Solarbereich bald eine brennende Frage werden. Wer Träume und Visionen verkauft, anstatt Ausschüttungen zu erwirtschaften, muss mit Rückschlägen rechnen. Für den Fondsbereich hat das Asset zwar ein gutes Risiko-Rendite-Verhältnis – wohlgemerkt für den Fondsbereich und bei einem seriösen Konzept eines erfahrenen Initiators – dennoch dürfen die Risiken gerade in einer Hype-Situation nicht klein geredet werden. Wichtig ist es nun für die Anleger, die Spreu vom Weizen zu trennen, denn die Risiken werden eher mehr als weniger.

Solarfonds haben viele Enthusiasten gefunden. Ob sie aber die versprochene Rendite erwirtschaften oder wie Öko-Zocker heiße Luft produziert haben, wird sich in den nächsten zwei Jahren zeigen – falls ihnen durch die Krise nicht früher die Luft ausgeht.