

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Photovoltaik (Dachfonds global)

HEP Solar Portfolio 1 (Name der Emission)

HEP Kapitalverwaltung AG (Emittent)

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot „HEP Solar Portfolio 1“ handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der als diversifiziertes Portfoliokonzept (ähnlich eines Dachfonds) im Segment Photovoltaik konzipiert ist. Die Marktcompetenz des Initiators wird durch die Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Der Produkthanbieter verfügt über einen mehrjährigen Erfahrungshintergrund in diesem Marktsegment (verschiedene Länder). Die Darstellung der Strategie und der Zielmärkte im Prospekt ist umfassend, plausibel und nachvollziehbar. Der Portfolioaufbau (mittelbar über verschiedene Spezial-AIF der HEP Kapitalverwaltung AG) erfolgt mit dem Ziel einer längerfristigen Bewirtschaftungsstrategie bis zum Fondslaufzeitende. Die ausschüttungsorientierte Strategie favorisiert Solarpark-Investitionen nach der Bauphase, mit langfristigen Ertragspotentialen (bspw. gesetzlich garantierte Einspeisevergütungen). Die Laufzeit des Publikums-AIF bis 2039 ist mit rd. 21 Jahren sehr langfristig orientiert.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2018	Assetklasse	Photovoltaik
Fondswährung	Euro	Investition (Portfolio)	Ca. 26,4 Mio. Euro (inkl. Neben- & Transaktionskosten)
Blind-Pool	Ja	Phase	Bau abgeschlossen oder Bestandsanlagen, partiell Projektentwicklung
Kommanditkapital	30,00 Mio. Euro	Anzahl der Investitionen	7 – 10 Objekte (Prognose)
Ausgabebaufschlag/Agio	3,0 %	Anzahl der Länder	≥ 3
Fremdkapital (Prognose)	0 Mio. Euro (Publikums-AIF)		
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	30,90 Mio. Euro		
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb		

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Ertragsgrundlage	Spezial-AIF (mind. 3)
Mindestzeichnungssumme	20.000 Euro	Einnahmen	Laufende Solarparkerträge
Stückelung	1.000 Euro	Fremdkapital	Ø 70 % (Ebene Spezial-AIF)
Haftungssumme	1 % der Pflichteinlage	Geplante Rendite auf Portfolioebene (Spezial-AIF)	≥ 7,0 % p.a. (Netto-IRR)
Beteiligungsdauer / Ende	21,00 Jahre / 2039 (max. 2048)	Reinvestitionen	Nein
Gesamtauszahlung (Prognose)	213,00 %	Operative Verwaltung	hep Unternehmensgruppe
Auszahlungsturnus	Jährlich (ab 2020)		

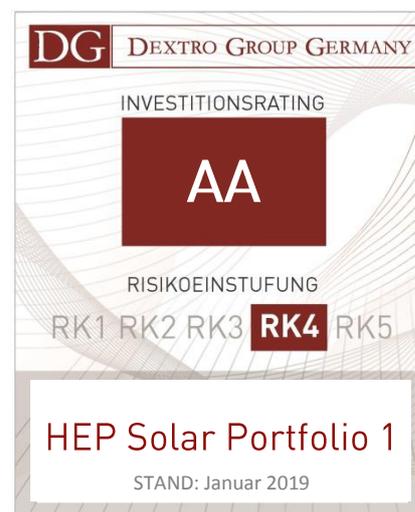
SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Attraktive Zielmärkte für InfrastrukturinvestitionenEmittent mit hoher Managementkompetenz und positivem Track Record in der AssetklasseHohe Diversifikation (Objekte und Länder) angestrebtSehr langfristige Bewirtschaftungsperiode, keine Baurisiken	<ul style="list-style-type: none">Portfolioaufbau (AIF & Spezial-AIF) noch nicht begonnenKeine definierte Portfolioallokation (Länder, Währungen, Projekte sowie Fremdkapital)Fondslaufzeitrisiko (v.a. bei Laufzeitverlängerung)
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Effiziente Portfolioallokation & -diversifikation (Projekte, Länder und Währungen)Chancenpotenzial im Rahmen der sehr langfristigen Betriebs- & Desinvestitionsphase (2037-2039)Positive Standort- & MarktentwicklungChancen aus der Wechselkursentwicklung	<ul style="list-style-type: none">Allgemeine Risiken von Infrastrukturinvestitionen, sowie spezielle Asset- und nationale MarktentwicklungsrisikenInvestitionsrisiken Portfolio (Portfolioallokation & -diversifikation, Wechselkurse)Dauerhaft negative Veränderung der ZielmärkteWertentwicklungsrisiko, Technologie-, Fremdkapital-, Exitrisiken

FAZIT

Die angestrebte Performance des überwiegend als Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der sehr langfristigen, operativen Entwicklung des Zielportfolios sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses, die diversifizierte Portfoliostrategie global umzusetzen.

Das dem Fondskonzept zugrundeliegende Segment Photovoltaik bietet in den nächsten Jahren ausreichend Investmentpotentiale. Verschiedene Länder bieten ausreichend Investitionspotentiale um die langfristige, ausschüttungsorientierte Portfoliostrategie erfolgreich zu realisieren. Wesentlichen Einfluss auf die Performance des Beteiligungsangebotes hat die Auswahl der Länder und Investitionsobjekte (auf Ebene der Spezial-AIF). Die Investitionskriterien ermöglichen ein hohes Maß an Flexibilität hinsichtlich der Objekt- und Standortauswahl. Das Fondskonzept basiert auf einer globalen Portfolio-Strategie. Diese Strategie erfordert auf Ebene der Spezial-AIF eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records noch nicht final bestätigt werden kann.



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Photovoltaik (Dachfonds global)

INVESTITIONSPHASE

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung waren konkrete Zielinvestitionen noch nicht identifiziert. Eine global diversifizierte Portfoliostruktur (Photovoltaikanlagen, Länder und Währungen) wird mittelbar angestrebt über Investitionen in verschiedene Spezial-AIF. Die Anlagen sollen sukzessive in den Jahren bis 2020 erworben werden (mittelbar auf Ebene des jeweiligen Spezial-AIF mit Länderfokus). Die Investitionskriterien sind hinsichtlich des Fokus auf Photovoltaik-Freilandanlagen sehr konkret gefasst; Projektentwicklungen stehen bei der Portfolioallokation aufgrund der spezifischen Risiken nicht im Vordergrund.

Die als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt, gemäß Mittelherkunftsprognose, 30 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben. Zur Investition in verschiedene Spezial-AIF sollen gemäß Mittelverwendungsprognose sukzessive ca. 26,4 Mio. Euro (inkl. Transaktions- & Nebenkosten) verwendet werden. Die Substanzquote (inkl. 3 % Agio) auf AIF-Ebene (Investmentgesellschaft) beträgt 85,52 % und ist im Marktvergleich als durchschnittlich zu bewerten. Die Höhe der initialen Kosten und Vergütungen der Emission i.H.v. 14 % des Gesamtkapitals sind nach Ansicht der DEXTRO Group als marktüblich zu bewerten.

Das Gesamtvolumen der Portfolioinvestitionen soll konsolidiert rd. 100 Mio. Euro betragen. Zur Steigerung des Renditepotenzials ist bei der Mehrheit der Anlagen eine signifikante Finanzierung mit langfristigem Fremdkapital vorgesehen. Die Investitionen sollen auf Projektebene (Prognose nach Portfolioaufbau: 7 bis 10 Solarparkbeteiligungen in mehr als drei Ländern) mit rd. 70 % Fremdkapital refinanziert werden. Die langfristigen Fremdfinanzierungskonditionen stehen noch nicht fest. Die von der Anbieterin verfolgte Investitions- und Anlagestrategie ist in den vorliegenden Unterlagen detailliert dargestellt und ist als plausibel zu bewerten.

BETRIEBSPHASE

Der Prognosezeitraum für die Betriebsphase wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF von Q1/2019 bis Q4/2039 gewählt. In der Betriebsphase stellen mittelbar die Bewirtschaftungsüberschüsse des diversifizierten Portfolios die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Eine Minderung der assetspezifischen Risiken einer Photovoltaikanlage (Sonneneinstrahlung am Standort, Performance-Ratio, Degradation und Betriebskosten) soll durch eine Streuung auf mehrere Solarparkprojekte (Objektgesellschaften) an verschiedenen Standorten, Ländern und Kontinenten im Rahmen der Portfoliostrategie über die Beteiligung an verschiedene Spezial-AIFs erzielt werden.

Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob in der sehr langfristigen Periode bis 2039 die unterstellten Rückflüsse (Erträge und Bewirtschaftungsüberschüsse) auf Portfolioebene erzielt werden; unmittelbar über die Spezial-AIF bzw. mittelbar auf Objektebene. Gemäß Anlagestrategie bzw. den Investitionskriterien soll in Projekte investiert werden, die während der langfristigen Betriebsphase die angestrebte Portfolio-Rendite ($\geq 7,0$ % p.a. Netto-IRR) nachhaltig erwarten lassen. Diese Annahme unterliegt aktuell den Risiken eines Blind-Pools und lässt sich nicht mit hinreichender Sicherheit prognostizieren. Die erwartete Portfoliorendite und laufende Ausschüttungen an die Investoren erscheinen angesichts der geplanten Portfoliostrategie realisierbar (auf Basis der vorliegenden Projektpipeline der hep Unternehmensgruppe).

Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Portfolios ist eine Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose aktuell nur sehr eingeschränkt möglich. Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE

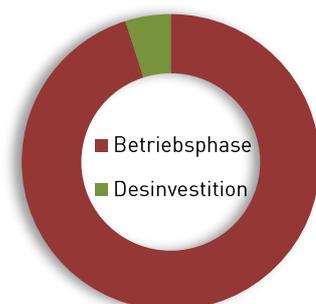
Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit mit rund 21 Jahren (bis zum 31.12.2039) prognostiziert und kann durch Beschluss der Gesellschafter auf maximal 30 Jahre bis 2048 verlängert werden.

Eine Veräußerung von Anlageobjekten kann auch vor 2039 erfolgen, Reinvestitionen oder eine Thesaurierung sind nicht vorgesehen (auf allen Ebenen). Die getroffenen Annahmen (Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind auf Basis der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote als konservativ zu beurteilen. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet.

Es ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der operativen Performance der einzelnen Anlagen abhängt, aber die Marktentwicklung von technologischen und politischen Rahmenbedingungen dominiert wird.

Kumulierte Auszahlungen

In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (Q1/2019 bis Q4/2039) 200 %

Desinvestition (2039) 13 %

Gesamt (2018-2039) 213 %

Die dargestellten Auszahlungen basieren auf der Prognoserechnung der Anbieterin.

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Photovoltaik (Dachfonds global)

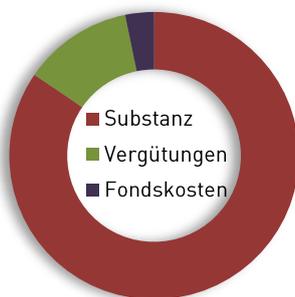
EXTERNE EINFLÜSSE

Beteiligungswährung für Anleger ist der Euro, der Publikums-AIF investiert in Euro in den jeweiligen Spezial-AIF. Die Investitionen erfolgen auf Ebene der Spezial-AIF global und fast ausschließlich in Fremdwährungen. Währungsrisiken sind daher zu berücksichtigen, Ländertransferrisiken sind aufgrund der Fokussierung auf Industrieländer nicht zu erwarten.

Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Ertragsentwicklung, dem Investitionsmarkt sowie den Refinanzierungskonditionen (Darlehen) abhängig. Eine erhöhte Kapitalbindung in einem Anlageobjekt oder bestimmten nationalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios soll das Marktrisiko einzelner Länder und Währungen senken.

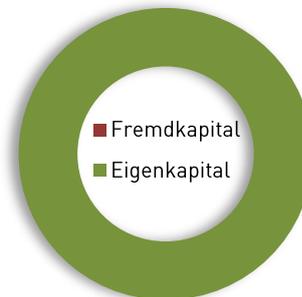
Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei Infrastrukturinvestments von hoher Bedeutung. Aufgrund der sehr langfristigen Laufzeit des Beteiligungsangebotes dürfte die Fondsperformance davon wesentlich beeinflusst werden. Ebenfalls können auf Objektebene Refinanzierungsrisiken entstehen, falls Anschlussfinanzierungen für die Objekte während der Laufzeit notwendig sind oder variable Darlehensstrukturen vereinbart werden.

MITTELVERWENDUNG & MITTELHERKUNFT



Mittelverwendung
auf Fonds- und Kommanditkapitalebene
(inkl. 3 % Agio)

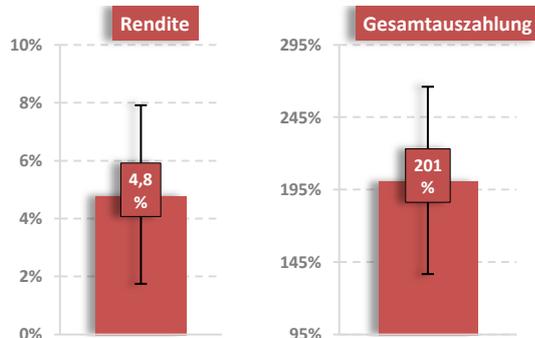
Substanz	85,52%
Vergütungen	10,02%
Fondskosten	4,46%



Mittelherkunft
(inkl. 3 % Agio)

Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital	100,00%

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

RATING

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität

Historie	Datum	Blind-Pool	Rating	Risikoklasse
Initial	08.01.2019	Ja	AA- (AIF)	4
Update				

RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

-  **Nachvollziehbarkeit** Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben.
-  **Richtigkeit** Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
-  **Schlüssigkeit** Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
-  **Angemessenheit** Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

-  Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.

Leistungsbilanz / Erfahrung der Anbieterin

Die vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die Entwicklung der Gruppe bis heute. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in dem Segment Photovoltaik sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften.

-  Die Marktkompetenz für globale Portfolioinvestitionen (Blind-Pool Konzept) des Initiators kann aktuell nicht final bestätigt werden, wird aber durch die positive Entwicklung der bisherigen internationalen Investitionen (30 Projekte in sechs Ländern) und der acht Beteiligungsangebote belegt. Alle bisherigen Projektentwicklungen konnten bei den Vorgängerfonds erfolgreich realisiert werden. Für die Anleger der bisherigen Beteiligungsangebote konnten überdurchschnittlich hohe Renditen erzielt werden.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 4** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Renditeerwartungen hängen stark von der operativen Performance und dem finalen Veräußerungserlös des Portfolios ab. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die spezifischen Risiken einzelner Projekte, Länder und Währungen signifikant.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 4** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS:

RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG a.F. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 [Sichere Anlageformen] und 5 [Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko] liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Januar 2019



Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0

Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de

Internet: www.dextrogroup.de

E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov