# Shedlin Infrastructure 2 European Hydropower Income

Shedlin bietet einen sehr überzeugenden Fonds im Bereich alternativer Energien an. Es gilt das Prinzip, in Schwellenländern zu investieren mit etablierten Partnern vor Ort, einem Maximum an Sicherheit und einem deutlichen Mehrertragspotential über den konservativen Prognosen.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.

## Der Initiator

Die Shedlin Capital AG, Nürnberg, wurde 2007 gegründet. Shedlin ist bisher spezialisiert auf Immobilien-Projektentwicklungsfonds in Schwellenländern. Seit Gründung ist das Unternehmen sehr schnell gewachsen, es fanden zahlreiche Umstrukturierungen und Wechsel auf Vorstandsebene statt. Als einziger Entscheidungsträger ist Robert Schmidt, Gründer und CEO, konstant dem Unternehmen auf der Vorstandsebene verbunden.

Ende 2011 waren €139,1 Mio. Eigenkapital eingesammelt, zwei Publikumsfonds sind geschlossen, neben dem vorliegenden Angebot wurden weitere acht Fonds aufgelegt.

Die Shedlin-Unternehmensgruppe agiert international mit dem Fokus auf eine europaweite Expansion im Vertrieb und eine weltweite Expansion in der Produktgestaltung.

Shedlin nimmt eine Vorreiterrolle beim Vertrieb von Fondsanteilen in den östlichen EU-Ländern ein. Die Eigenexpertise im Haus liegt im Bereich Identifikation und Auswahl möglicher Projektpartner und Zielprojekte. Über die Netzwerke werden für jeden Projektabschnitt versierte externe Dienstleister hinzugezogen, die vom Unternehmen aus überwacht werden können. Darüber hinaus wurde im Emissionshaus seit 2007 ein exzellenter Mitarbeiterstab aufgebaut, dessen Qualität unter den deutschen Emissionshäusern eine Sonderstellung einnimmt. Die Vitae der leitenden Mitarbeiter weisen sämtlich vieljährige Arbeitserfahrung bei namhaften Konzernen auf.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte das Unternehmen angemessen schnell und mit sämtlichen für die Analyse notwendigen Fakten.

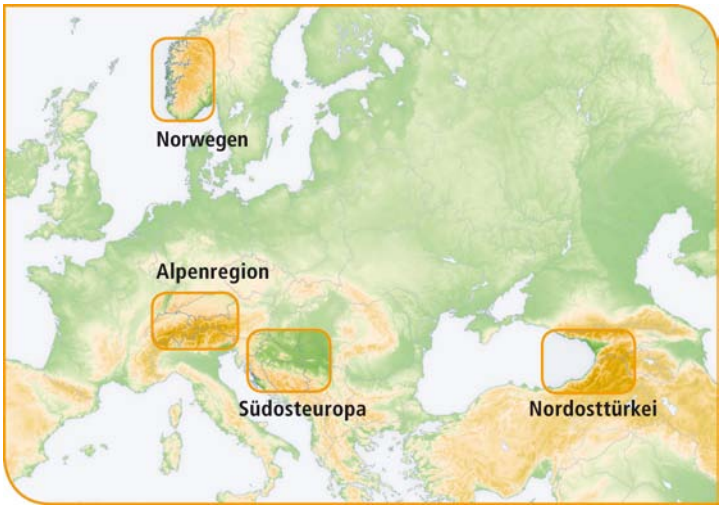
**Stärken** | Erfahrene Entscheidungsträger, professionell diversifiziertes Unternehmen mit einem exzellenten Mitarbeiterstab.

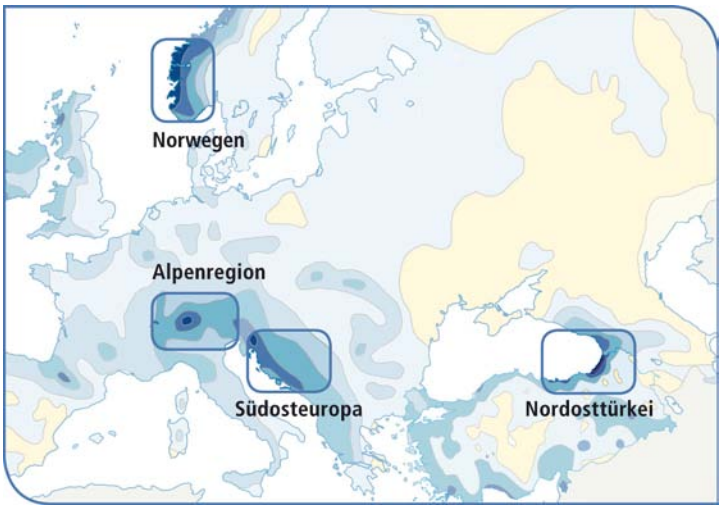
## Der Standort

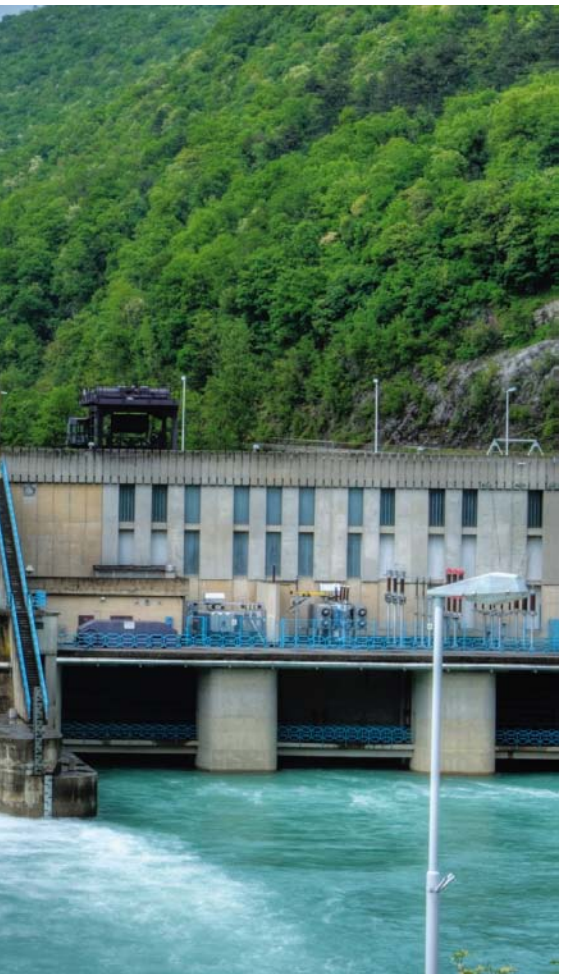
Die Türkei, als Teil des Nahen Ostens zu 93 % in Asien gelegen[1], schwankt zwischen der Moderne Europas und den Traditionen Asiens. Dies läßt sich exzellent an den großen Unterschieden innerhalb der türkischen Regionen ablesen: Während Anatolien nach wie vor geprägt ist von starren (religiösen) Verhaltensvorschriften, wird der Besucher in der Metropole Istanbul eine offene und internationale Kultur erleben. Istanbul steht dabei keineswegs als Synonym für die Türkei. Im Gegenteil scheint innerhalb der Türkei derzeit ein Trend gegen die Westorientierung des Landes zu herrschen[2][3]. So nimmt die politische Macht der Religionsführer spürbar zu[4], ebenso zeigt der türkische Regierungschef deutliche Großmachtsbestrebungen, die in keiner Weise nach Europa passen[5][6].

Dessen ungeachtet läßt sich in der Türkei gut Geld verdienen – wenn der ausländische Investor die Gepflogenheiten ken-

nt und beachtet. So wird er in jedem Fall gut daran tun, vertrauenswürdige lokale Vertragspartner zu gewinnen, die in das jeweilige Projekt Eigenkapital investieren. Nur dann besteht die Chance, die Verhandlungsgewohnheiten dieser für uns sehr fremden Mentalität zu überstehen. Für Investitionen in den Infrastruktur- und hier speziell den Energiesektor ist die Ausgangsbasis exzellent. Die Türkei ist infrastrukturell großteils unterentwickelt, was vor allem in den ländlichen Gebieten offensichtlich wird. Die Türkei importiert einen Großteil der notwendigen Energie in Form von Öl und Gas aus dem Iran und Rußland[7]. Dazu wird Energie aus heimischer Braunkohle[8] und Wasserkraft (rund 20%) produziert. Laut Erklärung der Regierung soll die Türkei in den kommenden Jahren energietechnisch weitgehend autark werden. Aktuell plant die Türkei den Bau von 3 Atomkraftwerken, Spatenstich für das erste Projekt soll 2013 sein[9]. Auch der Bereich der Wasserkraft soll deutlich ausgebaut werden. Die staatliche Wasserbehörde spricht von einem Potential von 39.000 MW, damit wären rund 4.000 Kraftwerke in der Größe des Fondsobjekts möglich. Die Nachteile von Wasserkraftwerken liegen auf der Hand und sind auch hierzulande bekannt (siehe die Isar bei München): Durch den notwendigen menschlichen Eingriff in den natürlichen Wasserlauf werden zwangsläufig massiv Naturgebiete verändert. Wasserkraftwerke zählen im Bereich der regenerativen Energien zu den interessanten Techniken: Sie sind grundlastfähig, solange das jeweilige (gestaute oder kanalisierte) Gewässer zur Verfügung steht; sie sind wartungsarm; und sie weisen eine Nutzungsdauer von vielen Jahrzehnten auf. Damit stellen sie für Investoren ein exzellentes Investitionsgut dar: Der Ertrag ist zuverlässig berechenbar, ebenso die notwendigen Ausgaben über eine lange Zeitspanne, zudem ist die Technik seit Jahrtausenden erprobt. Stimmt die Abnahmeseite noch, wie in der Türkei, spricht alles für eine Investition. In der Türkei ist der Bedarf an Energie sehr hoch, als Folge des Wirtschaftswachstums der letzten Jahre ist der Verbrauch – bis auf einen Einbruch in den Jahren 2007/09 – stetig gestiegen, zuletzt sehr deutlich seit 2009. Dies ist auch abzulesen an den Strompreisen, die am freien Markt konstant über der staatlich geregelten Vergütung lagen. Dank der staatlich geregelten Vergütung existiert eine Kalkulationssicherheit. Gleichzeitig gibt es ein Mehreinnahmepotential aufgrund der in





der Regel tatsächlich höheren Preise am Strommarkt.

Durch das Einbinden von etablierten lokalen Partnern, die laufende Projekte vorweisen können, hat Shedlin die Fährnisse der türkischen Genehmigungsverfahren elegant gelöst. Tatsächlich investiert der Fonds in umsetzungsreife Projekte, für die die relevanten Genehmigungen vorliegen (müssen). Für den Fonds fallen damit projektentwicklungsspezifische Risiken (bis auf den tatsächlichen Fertigstellungszeitpunkt) weg.

**Schwächen |** Die Türkei ist ein sehr ambivalenter Investitionsstandort, der deutlich vom asiatischen Hintergrund des Landes geprägt wird.

**Stärken |** Der Zielmarkt ist hochattraktiv und bietet eine hohe Planungssicherheit. Durch die erfahrenen lokalen Partner und baureifen Projekte werden landestypische Risiken weitgehend ausgehebelt.

## Die Projekte

Für den Fonds gibt es aktuell ein Initial- und ein Alternativprojekt. Das Initialprojekt liegt im Nordosten der Türkei, nahe dem Grenzgebiet zu Georgien, am mehrfach gestauten Gebirgsfluß Manahoz. An diesem Fluß, der ins Schwarze Meer fließt, sind bereits zwei Kraftwerke des Projektpartners in Betrieb, so daß verläßliches Zahlenwerk für das Gesamtprojekt vorliegt. Das Initialprojekt in Köprübasi soll eine Leistung von 8,23 MW erbringen, dies entspricht einer geplanten Gesamtstromerzeugung von ca. 27.250 MWh. Die veranschlagte Strommenge stellt dabei das Mittel zwischen Vollast und Minderlast ohne Reservoir dar. Aus diesem Reservoir wird parallel zu einer Staustufe eine eingetunnelte Druckrohrleitung gelegt, die das unter der Staustufe gelegene Kraftwerk mit der notwendigen Durchflußmenge (prognostiziert 7,3 m/s, normaler Durchfluß mindestens 2,4 m/s) versorgt.

Das Alternativprojekt liegt am Fluß Aras, der in das Kaspische Meer fließt. Die beiden Projekte sind vergleichbar groß, Projekt 2 (namens Mert) kommt aufgrund einer größeren natürlichen Fließgeschwindigkeit (das Gefälle ist deutlich steiler) ohne Drucktunnel aus. Damit verringern sich die notwendigen Kosten, bei einem etwas höheren geplanten Stromertrag (10,7 MW / 28.500 MWh). Für beide Projekte wurde eine Garantiezeit von 18 Monaten ab Fertigstellung auf alle Mängel vereinbart. Das Umspannwerk des Projekts in Köprübasi ist bereits errichtet. Für den Anleger wichtig: Sämtliche Genehmigungen liegen laut Initiator vor, die Partner können bereits laufende Projekte an den Standorten vorweisen, der Generalunternehmer wird auch den späteren Unterhalt der Anlagen verantworten.

**Stärken |** Investments stehen bereits fest, sämtliche Genehmigungen liegen vor, die Anlagen sind technisch und wirtschaftlich erprobt und bieten ein Maximum an Planungssicherheit.

## Die Partner

Wichtigster Partner des Fonds ist als Management- und Eigenkapitalpartner die türkische Hidro-Kontrol-Gruppe, ein Firmenkonsortium im Energiesektor. Die Verantwortlichen im Haus sind politisch auf höchster Ebene vernetzt, was in der Türkei unbedingt von Vorteil ist. Das Konsortium verantwortete bis dato 4 in Betrieb befindliche Wasserkraftwerke in der Türkei. 6 weitere (incl. der möglichen Fondsprojekte) sind projektiert bzw. in Planung. Das Konsortium verantwortet die komplette Realisation der Projekte.

Für die verwendete Technik sollen in jedem Fall etablierte europäische Unternehmen eingebunden werden. Da der GU offensichtlich sein Geschäft versteht und auch über die Fertigstellung hinaus die Wartung und den Betrieb der Kraftwerke verantworten wird, gehe ich davon aus, daß die Kraftwerke auf jeden Fall technisch einwandfrei errichtet werden.

Der von den Kraftwerken erzeugte Strom soll unter anderem über eine Konzerntochter namens Voytron in den Markt verkauft werden. Der gesamte Konzern befindet sich auf einem starken Expansionskurs, so soll die installierte Kapazität bis Ende 2013 verdoppelt werden. Künftig ist geplant, Strom auch in Nach-

barländer in Europa (Rumänien und Bulgarien) zu liefern.

**Stärken |** Der lokale GU kann ausreichend Referenzprojekte vorweisen und verantwortet das Projekt bis incl. Produktionsbeginn der Anlagen.

## Das Konzept

Der Fonds wird mindestens ein Wasserkraftwerk im Nordosten der Türkei finanzieren. Die Anlagen sind grundlastfähig, gut berechenbar und bieten kaum Raum für negative Überraschungen. Tatsächlich sind die Prognosen vorsichtig kalkuliert, da für den Ertrag mittlere Durchflußraten zugrunde gelegt wurden. Die Erträge beider möglicher Projekte sind mittels Staustufen sehr gut beeinflußbar. Der Fonds ist auf eine Laufzeit von 9 Jahren ausgelegt, der veranschlagte Verkaufspreis liegt bei 147 %. Da der erzeugte Strom tatsächlich am freien Markt veräußert wird und sich die Projekte ohne staatliche Subventionen rechnen, die Kraftwerke zudem eine sehr lange Lebenserwartung aufweisen, ist der veranschlagte Verkaufspreis sehr konservativ. Tatsächlich liegt hier ein deutliches Mehrertragspotential vor.

Bei einer geplanten Laufzeit von 9 Jahren erhält der Anleger eine Vorzugsausschüttung von 8 % p.a. (excl. Agio), darüber hinausgehende Rückflüsse werden aufgeteilt. Die Investitionsquote fällt mit 80,41 % (incl. Agio) gut aus, die Liquiditätsreserve beträgt hohe € 596.000. Diese Reserve wurde höher kalkuliert, um die anfallenden Kosten bis zu den ersten Rückflüssen sicherzustellen. Die Weichkosten liegen bei ungewöhnlich guten 15,29 % (incl. Agio). Im Vergleich zu anderen Projektentwicklungen ist der vorliegende Fonds komplett ohne Fremdfinanzierung konstruiert. So soll weder auf Fonds- noch auf Projektebene Fremdkapital zum Einsatz kommen. Damit weist das Konzept vergleichsweise ein sehr gutes Risikoprofil auf.

**Stärken |** Überzeugendes Zielinvestment. Außerordentlich konservative Konzeption mit ausgeprägtem Mehrertragspotential. Vorzugsstellung des Anlegers. Wartungsarme Technik, grundlastfähige Anlagen. Sehr gut planbare Einnahmesituation. Deutlich über Fondslaufzeit liegende Lebenserwartung der Fondsobjekte.

## Zahlen und Fakten

| | |
|---|---|
| **Investitionsobjekte** | Wasserkraftwerke in der Türkei |
| **Projektgröße** | 8,23 MWp Gesamtleistung (beim Initialprojekt) |
| **Geplante Fertigstellung** | Ende 2013 |
| **Steuerliche Struktur** | Einnahmen aus Kapitalvermögen |
| **Mindestzeichnungssumme** | € 10.000 zzgl. 5 % Agio |
| **Fondslaufzeit** | rund 9 Jahre, früheste Kündigung durch Anleger möglich zum 31. 12. 2021 |
| **Plazierungsfrist** | geplant bis zum 31. 05. 2013 |
| **Emissionskapital** | € 16 Mio., maximal € 24 Mio., jeweils zzgl. Agio |
| **Mindestkapital** | nein |
| **Fremdkapital** | nein |
| **Ausschüttungen** | geplant 8 % p. a. (ab 2014), kumuliert 211 % |
| **Ergebnisverteilung** | Frühzeichnerbonus, 8 % p. a. (ohne Agio) Vorzugsausschüttung an Anleger, Rest wird 60:40 verteilt auf Anleger und Shedlin |
| **Verkaufserlös** | geplant 147 % (2021) |
| **Investitionsquote (brutto)** | 80,41 % incl. Agio |
| **Weichkosten** | 15,29 % incl. Agio |
| **Liquiditätsreserve** | € 596.710 |
| **Plazierungsgarant** | nein |
| **Treuhandkommanditistin** | Aureus Treuhand GmbH, Nürnberg |
| **Mittelverwendungskontrolle** | RK Revisionskontor GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Nürnberg, rein formal |
| **Alleinstellungsmerkmale** | Wasserkraftwerke in der Türkei, sehr vorsichtiger Verkaufsfaktor. Ausgeprägtes Mehrertragspotential. |

## Die Zielgruppe

Anleger suchen konservative Sachwertanlagen oder Investitionen in alternative Energien. Mit dem vorliegenden Fonds lassen sich beide Interessen vereinen: Das Angebot ist ausgesprochen gut planbar und konservativ konstruiert, gleichzeitig kann der Anleger in einen sehr langlebigen und pflegeleichten Sachwert investieren. Damit wird der Fonds zu einem ausgesprochenen Basisinvestment, das für Anleger, die Investments außerhalb Deutschlands suchen, sehr ansprechend sein sollte. Wenn sich ein Anleger für das Thema alternative Energien interessiert, hält er mit dem vorliegenden Fonds sicherlich eines der interessantesten Angebote in der Hand.

## Summa summarum

*halte ich das Angebot „Infrastructure 2 European Hydropower Income“ des Initiators Shedlin Capital AG, Nürnberg, für ausgezeichnet. Anleger sollen in eine sehr effiziente und grundlastfähige Energietechnik investieren, die wirtschaftlich gut berechenbar ist. Für Anleger, die eine Beteiligung in alternative Energien suchen, kann der vorliegende Fonds aufgrund seiner exzellenten Rahmenbedingungen, gepaart mit einem ausgeprägten Mehrertragspotential, in Frage kommen. In meinen Augen ist der Fonds grundsätzlich hervorragend konzipiert. Das Angebot hat eine Bewertung mit **„ausgezeichnet“ (1)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #476 ein.