

Profil	
<i>Investmentansatz</i>	Real Assets – Spezialfonds (SICAV-SIF`s) (Erneuerbare Energien, Forstwirtschaft, Agrarwirtschaft)
<i>Bewertete Einheit</i>	Sachwertbereich der Aquila Gruppe
<i>Gesellschaftseinheit</i>	Aquila Capital (Asset Management)
<i>Internet</i>	www.aquila-capital.de
Anlegerprofil	
<i>Anlagehorizont</i>	langfristig (mindestens 15 Jahre)
<i>Risikoklasse</i>	mittel
<i>Renditeerwartung</i>	weitgehend kapitalmarktunabhängige positive Wertentwicklung
<i>Verlusttoleranz</i>	Verluste sind möglich

Ratingobjekt:

Gegenstand des Ratings ist der im Sachwertbereich der Aquila Gruppe (Aquila Capital) implementierte und umgesetzte Investmentprozess. Im Speziellen bezieht sich das Rating auf die Segmente Agrarwirtschaft, Forstwirtschaft und Erneuerbare Energien (Photovoltaik, Windkraft, Wasserkraft). Betrachtet und bewertet wurde der Investmentprozess im Hinblick auf die Umsetzung in luxemburgischen Spezialfonds in der Rechtsform SICAV-SIF.

TELOS-Kommentar

Aquila Capital ist eine bankenunabhängige Investmentgesellschaft für nicht-traditionelle Anlagen in Form von Absolute Return- und Sachwertstrategien.

Im Sachwertbereich profitiert *Aquila Capital* von der langjährigen Erfahrung aus der Konzeption und dem Management von Investitionen sowie dem Fachwissen der integrierten Sachwert-Teams. Erste Sachwertfonds wurden bereits 2006 in Form von Beteiligungen (Geschlossene Fonds) aufgelegt. Die Management-Teams setzen sich aus Betriebswirtschaftlern, Agrar- und Forstökonomern sowie Ingenieuren mit langjähriger, praktischer Erfahrung zusammen. Ein großes Netzwerk aus Beratern, Vertragsunternehmen und Dienstleistern komplettiert *Aquila Capital's* Expertise im Investmentprozess. Dies erfolgt insbesondere bei Vermittlung, Bewertungen, Bewirtschaftung und Instandhaltung der Anlagen. Das Netzwerk ist das Ergebnis eines Auswahlprozesses, der gekennzeichnet ist durch Elemente einer Due Diligence, der Bewertung durch die fachliche Kompetenz des Sachwertbereiches und Erfahrungswerten aus erfolgter Zusammenarbeit.

Umgesetzt wird ein Investmentprozess, der mit vielfältigen Diversifikationselementen auf die Generierung von weitestgehend kapitalmarktunabhängigen Erträgen abzielt. Im Land- und Forstwirtschaftsbereich kommen ökologische Faktoren hinzu. Der Sachwertbereich der *Aquila Gruppe* bündelt das aufgabenspezifische Know-how mehrerer Tochterunternehmen der *Aquila Holding GmbH* (s. Abb. 2, S. 3). Die 100 %ige Tochter *Alceda Fund Management S.A.* ist auf Strukturierungs- und Verbriefungsthemen spezialisiert. Basierend auf dieser zentralen Infrastruktur stellt die *Aquila Gruppe* die maßgeblichen Funktionen der Konzeption und des Managements von Sachwertinvestitionen aus einer Hand bereit. Durch einen engen und kontinuierlichen Austausch zwischen den beteiligten Einheiten wie Fondsberatung, Anlageberatung, Verwalter und Betreiberunternehmen wird eine auf Effizienz ausgerichtete Filter- und Kontrolleinheit geschaffen. Diese stellt im Auswahlprozess für Investitionsmöglichkeiten sicher, dass zum einen eine Vielzahl von Investmentchancen betrachtet werden kann, um den breiten Marktzugang zu nutzen. Zum anderen werden nur Investments in den Produkten berücksichtigt, welche die breit aufgestellten und in die Detailtiefe vordrin-

genden Kriterienkataloge erfüllen. Die produktspezifischen Anlagekriterien fordern Investitionen, die eine breite Diversifikation gewährleisten. Die Qualitätssicherung und das Risikomanagement sind in den Investmentprozess integriert und erfolgen durch Ergebniskontrollen auf Fondsebene und Überwachung aller beteiligten Einheiten und Prozesse im Vier-Augen-Prinzip. Potentielle Risiken einer Investition werden nach internen Risikomanagement-Prinzipien überprüft.

Besonders in den Bereichen Land- und Forstwirtschaft hat Nachhaltigkeit einen hohen Stellenwert. Hierzu wurden interne ethische Leitlinien entwickelt. Der ESG-konforme Umgang mit landwirtschaftlichen Investitionen wurde von einer europäischen, auf Nachhaltigkeitsaspekte spezialisierte Zertifizierungsgesellschaft bestätigt. Im Bereich Forstwirtschaft wird ausschließlich in FSC (Forest Stewardship Council)- oder PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes)-zertifizierte Wälder investiert. Zudem werden ergänzend spezialisierte externe Dienstleister mit einbezogen.

Innerhalb der Anlageklasse Erneuerbare Energien verfügt die *Aquila Gruppe* in den Bereichen Photovoltaik und Wasserkraft über einen langen Track Record. Das vorhandene Know-how und die Erfahrung im Segment Windkraft wird weiter ausgebaut.

„The International Woodland Company“ (IWC) ist verantwortlicher Anlageberater im Bereich Forstwirtschaft und weist seit 1998 zeitgewichtete Erträge von 12.1 % p.a. auf.

Im Bereich Landwirtschaft wird auf die Expertise der *Aquila Capital Farms Pte. Ltd. (ACF)* als Anlageberater für landwirtschaftliche Themen zurückgegriffen. Durch den Zusammenschluss der neuseeländischen AGInvest Ltd. und der *Aquila Capital Green Assets GmbH* in diesem Jahr ist ein global agierender Berater für landwirtschaftliche Investitionen entstanden, der mit 15 Mitarbeitern auf vier Kontinenten über eine umfangreiche, langjährige Expertise verfügt. Der gemeinsame Track Record der beiden Gesellschaften reicht bis 1990 zurück.

Die Gesellschaft gewährleistet eine umfangreiche Information der Investoren, z.B. durch die Implementierung eines Investorenbeirates.

Der Investmentprozess im Bereich Sachwerte im Sinne des Ratingobjektes erhält die Bewertung **AA-**.

Organisation

Aquila Capital ist ein 2001 gegründeter, unabhängiger Asset Manager – eigentümergeführt durch die beiden Gründer *Dr. Dieter Rentsch* und *Roman Rosslenbroich* sowie eines stillen Gesellschafters – der auf das Management von nicht-traditionellen Investitionslösungen spezialisiert ist. Die Anlagen zeichnen sich durch eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen aus. Darüber hinaus sollen die Werttreiber weitestgehend kapitalmarktunabhängig von der Entwicklung von Makrotrends bestimmt sein. *Aquila Capital* verwaltet derzeit 4.1 Mrd. EUR in Absolute Return- und Sachwertstrategien. Die Abb. 1 weist ein verwaltetes Eigenkapitalvolumen in Sachwerten von über 1 Mrd. EUR aus.

Die Unternehmens-Gruppe ist an elf Standorten in neun Ländern in Europa, Asien und Neuseeland vertreten. Zudem bestehen über die *Aquila Capital Farms Pte. Ltd.* lokale Repräsentanzen in Nord- und Südamerika und Asien. Der Hauptsitz ist Hamburg. Von den insgesamt 250 Mitarbeitern auf Gruppenebene befassen sich 50 primär mit Sachwerten.

Gemäß den Schaubildern in Abb. 2 und 3 auf Seite 3 besteht der Sachwertbereich der *Aquila Holding GmbH* aus mehreren Tochterunternehmen, die entsprechend ihrer fachlichen Qualifikation entlang der gesamten Wertschöpfungskette eingebunden sind.

Im Sachwertbereich profitiert *Aquila Capital* seit 2006 von der langjährigen Erfahrung und dem Fachwissen der integrierten Sachwert-Teams. Wie aus Abb. 3 ersichtlich ist, sind Strukturierung, Konzeption, Modellierung, Fondsmanagement und Risikomanagement von Anlagelösungen eng miteinander verknüpft, da sie einen intensiven Austausch der entsprechenden Sachwert-Experten erfordern.

Innerhalb der *Aquila* Gruppe obliegt die Fondstrukturierung der *Alceda Fund Management S.A.* mit Sitz in Luxemburg, welche als Verwaltungsgesellschaft die im Folgenden näher betrachteten SICAV-SIF-Fonds betreut.

Sachwert-Produkte wurden erstmals für institutionelle und private Investoren seit 2006 in Wasserkraft, seit 2007 in Forstwirtschaft, seit 2008 in Landwirtschaft und seit 2009 in Photovoltaik aufgelegt. Bis 2012 erfolgte deren Umsetzung überwiegend in Form von KG-Beteiligungsstrukturen.

In 2012 folgte die Umsetzung von Sachwertinvestitionen mit Hilfe von drei luxemburgischen Spezialfondslösungen in der rechtlichen Form von SICAV-SIFs in den Anlageklassen Agrar, Wald und Erneuerbare Energien (Photovol-

taik, Windkraft, Wasserkraft). Die Konzipierung dieser Investitionsvehikel folgt einer stärkeren Ausrichtung auf den wachsenden Bedarf institutioneller Investoren, den *Aquila Capital* im Bereich der Sachwerte festgestellt hat.

Die Fondsberatung, die auf strategische und koordinative Aufgaben ausgerichtet ist, obliegt der *Aquila Capital Concepts GmbH*.

Der Anlageberater ist für die Beratung in Bezug auf die Analyse, Prüfung und Auswahl geeigneter Immobilien, den Erwerb, die Vermietung und Verpachtung, sowie Veräußerung von Immobilien, ebenso für die laufende Überwachung der jeweiligen Bewirtschaftungsunternehmen verantwortlich.

Im Bereich Erneuerbare Energien füllt die *Aquila Capital Sachwert Management GmbH* diese Tätigkeit aus, die ihrerseits auf die Expertise des in diesem Bereich erfahrenen betriebsinternen Emissionshauses *Aquila Capital Structured Assets GmbH* zurückgreifen kann.

Anlageberater für den Bereich Landwirtschaft ist die *Aquila Capital Farms Pte. Ltd.* (ACF) mit Sitz in Singapur. Die ACF ist eine 75 %ige Tochtergesellschaft der *Aquila Holding GmbH*. Ein weiterer Partner ist *AGInvest Ltd.*, ein neuseeländischer Asset Manager und AgriBusiness Consultant. *Detlef Schön*, Managing Partner *Farm Investments* bei *Aquila Capital* und Leiter des Agrar-Teams, und *AGInvest* sind entsprechend zu 15 % und 10 % beteiligt.

Die ACF ging im April 2012 aus dem Zusammenschluss der Management-Kompetenzen der *Aquila Capital Green Assets GmbH* und der *AGInvest Ltd.* hervor.

Beide Unternehmen bildeten vormals das Joint-Venture-Unternehmen *Aquila AGInvest Green Investments Ltd.* wodurch *Aquila Capital* Zugang zum Netzwerk und Fachwissen von *AGInvest* erlangt hatte. Diese sind durch die Gründung der ACF nun in die *Aquila Gruppe* integriert.

Für den Bereich Forstwirtschaft wurde die dänische „The International Woodland Company A/S“ (IWC) als Anlageberater gewonnen, die in Deutschland exklusiv mit *Aquila Capital* seit 2007 zusammenarbeitet. IWC ist als Dienstleister für Waldinvestitionen seit 1994 tätig, kennt sich besonders im süd- und lateinamerikanischen Markt aus und ist auf die Analyse und Konzeption von Waldinvestitionen spezialisiert. IWC ist im 49 %igen respektive 51 %igen Eigentum der Danish Teachers Fire Insurance und den Vorständen und Mitarbeitern.

Sofern nicht abweichend aufgeführt, sind alle hier erwähnten Tochtergesellschaften zu 100 % der *Aquila Gruppe* zuzuordnen.

Aquila Capital: Real Assets under Management (08/2012)

Real Assets AUM gesamt: 1.005 Mrd. EUR	
Landwirtschaft 195 Mio. EUR	Wasserkraft 105 Mio. EUR
Forstwirtschaft 50 Mio. EUR	Photovoltaik 480 Mio. EUR
Klimaschutz 100 Mio. EUR	Distressed Shipping 40 Mio. EUR
Windkraft 30 Mio. EUR	Real Estate

Abb. 1:Quelle: Aquila Capital

Unternehmensgruppe

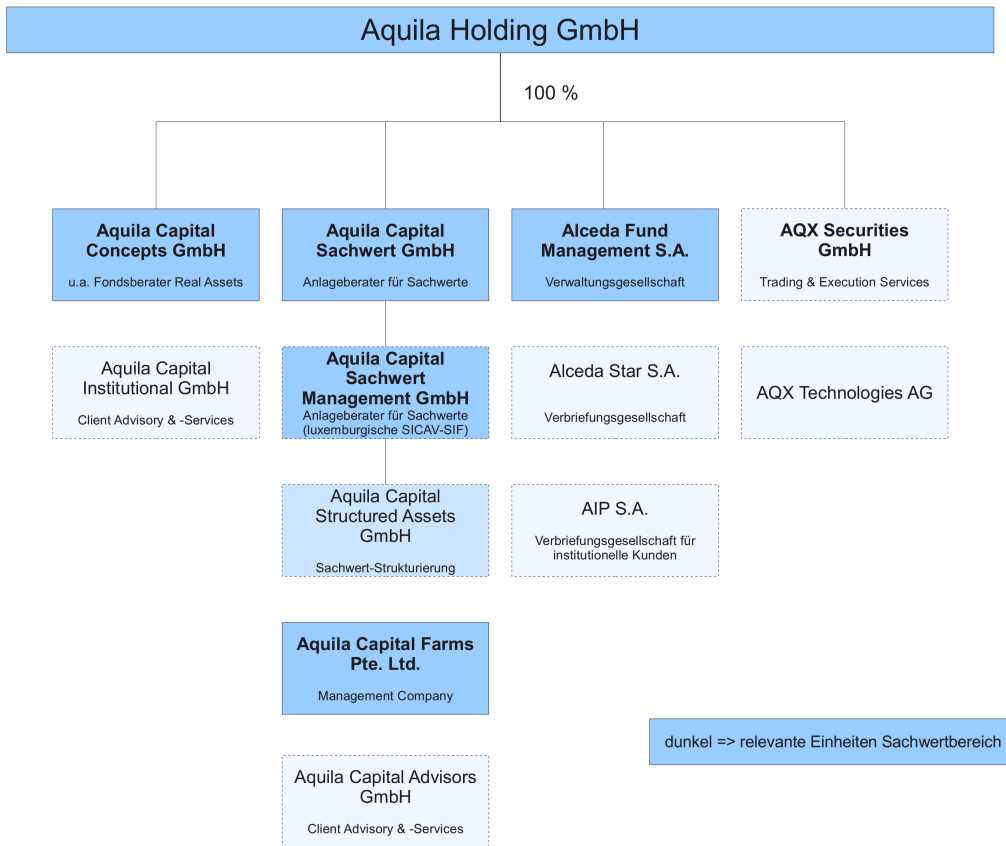


Abb. 2: Quelle: Eigene Darstellung nach Angaben Aquila Capital

Sachwertbereich (Aquila Capital Real Asset Group)

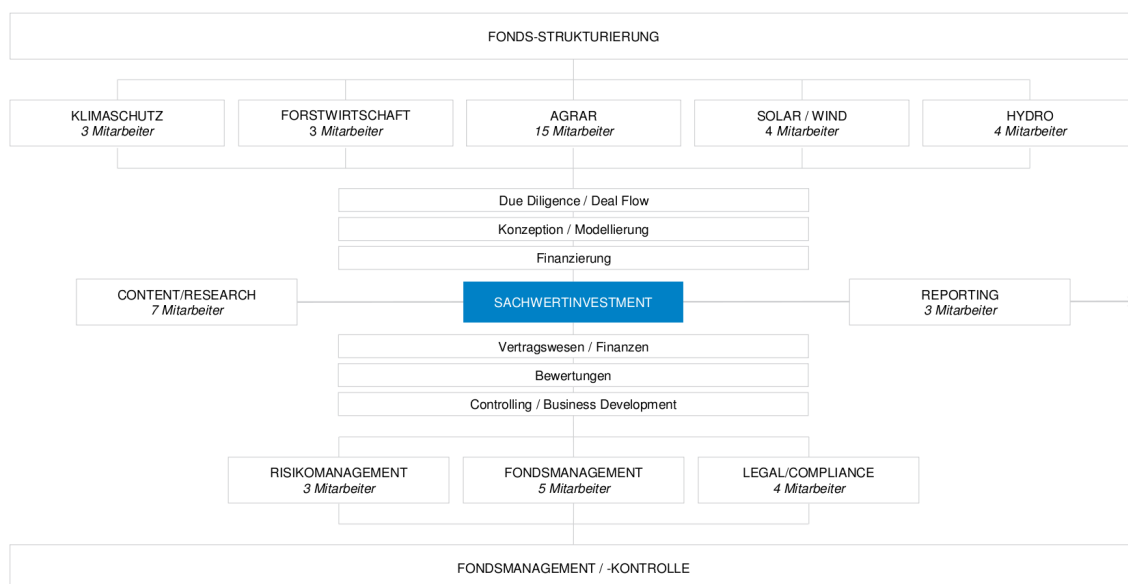


Abb. 3: Quelle: Aquila Capital

Investmentprozess

Der Investmentphilosophie liegt die Prämisse zugrunde, dass kapitalmarktunabhängige Makro(Mega)-trends, in Form von exponentiellem Wachstum der Weltbevölkerung, der Weltwirtschaft und dem Konsumentenpool als Werttreiber für Investitionen in Substanz-/Sachwerte fungieren. Die Eigenschaft eines substantiellen Wertes bei derartigen Anlagen trage zudem zu einem Inflationsschutz bei.

Aquila Capital folgt einer durch internes Research erarbeiteten Argumentationskette: Im Bereich Agrar wird eine sinkende Agrarfläche pro Kopf bei steigender Nachfrage propagiert. Bäume tragen durch ihr exponentielles Wachstum in Größe und Wert mit der Zeit ihren wesentlichen Werttreiber in sich selbst. Die notwendigen Landflächen sind begrenzt und dürften mit zunehmendem Bevölkerungswachstum abnehmen. Diese Angebotsseite trifft auf eine mit dem Wirtschaftswachstum (s. Baubranche) steigende Nachfrage. Eine auftretende Energielücke durch den Angebotsrückgang fossiler Brennstoffe (s.a. Peak-Oil) gilt es in Zukunft zu schließen. Verstärkt wird diese Nachfrage nach Erneuerbaren Energien (EE) durch den politischen Willen, den Umweltbelastungen durch fossile Brennstoffe entgegenzuwirken.

Die Betrachtung des auf der Investmentphilosophie aufbauenden Investmentprozesses erfolgt auf drei Ebenen. Die erste Ebene setzt sich mit dem grundlegenden Prozessablauf auseinander und legt das Augenmerk auf die formale Struktur der Arbeitsschritte von Projektangebot bis zur Investition. Die zweite Ebene bezieht sich auf die Auswahl der für die Leistungserbringung notwendigen externen Dienstleister. Die dritte Ebene betrachtet den Auswahl- und Bewertungsprozess der Investitionsopportunitäten und geht dabei auf die jeweiligen Besonderheiten der einzelnen Anlageklassen Agrar, Wald und Erneuerbare Energien ein.

In allen drei Anlageklassen findet eine breite Diversifikation auf mehreren Stufen statt. Investitionsmöglichkeiten wurden vor Fondsauflegung analysiert und werden während der Zeichnungsphase fortlaufend erarbeitet. Aufgrund der Abhängigkeit der Kapitalzusagen der Investoren in die betrachteten SICAV-SIFs erfolgen Investitionen in Projektankäufe weitestgehend nach Zugang des Mittelzuflusses. Im Bereich Erneuerbare Energien wurden verschiedene Bestandsanlagen akquiriert.

Ebene 1 –

Grundlegender Prozessablauf:

Der Prozess einzelner Arbeitsschritte bis hin zu einer Investition ist effizient aufgebaut. Eine teambasierte Unternehmensstruktur fördert effektive Übergänge zwischen den Einheiten und eine schnelle Kommunikation der Beteiligten. Durch die Berücksichtigung mehrerer Abbruchmöglichkeiten, die je nach Fragestellung und Prozesszeitpunkt von unterschiedlichen Beteiligten wahrgenommen werden können, ist ein wirtschaftlicher Einsatz vor allem personeller Ressourcen gegeben.

Aquila Capital greift für das „Deal Sourcing“ und die Prüfung von Investitionsideen auf das bestehende Netzwerk aus Vermittlern, Generalunternehmen, Entwicklern und im Bereich Land- und Forstwirtschaft möglichen Managern vor Ort zurück.

Aquila Capital wird am Markt als fachkundiger und

solventer Investor angesehen, der aufgrund eines effizient strukturierten Investmentprozesses in der Lage ist, auf geeignete Angebote schnell reagieren zu können.

Der Anlageberater prüft laufend sich bietende Investitionsmöglichkeiten. Jeder eingehende Investitionsvorschlag wird zu Beginn einem Scoring-Prozess unterworfen, in dem der Anlageberater Grundvoraussetzungen wie Standort, rechtliche Modalitäten, Makroumfeld und Projektstand für eine Investition überprüft. Diese erste Analyse erfolgt auf Basis des gemachten Projektangebotes und beschließt mit dem Abgleich eines vorab definierten Kriterienkataloges.

Neben einer Vorprüfung erfolgen weitere Untersuchungen hinsichtlich ökonomischer Eignung, rechtlichen Voraussetzungen und einem Austausch mit dem Projektanbieter. Zweck des vorliegenden Auswahlprozesses ist es, frühzeitig Projekte mit erhöhter Umsetzungswahrscheinlichkeit zu identifizieren. Dies führt zur Schonung finanzieller und personeller Ressourcen. Fonds- und Anlageberater entscheiden gemeinsam über eine Weiterverfolgung nach dem Vier-Augen-Prinzip.

Für die Prüfung auf Fondstauglichkeit und weiterer formaler Anforderungen ist die Verwaltungsgesellschaft verantwortlich.

Der Anlageberater ist zusammen mit der Verwaltungsgesellschaft, nach Auftrag durch den Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft, für die Auswahl der für die Due Diligence notwendigen externen Dienstleister zuständig. Zur Sicherstellung einer erfolgsversprechenden Investition in Sachanlagen findet neben der ökonomischen, technischen sowie obligatorischen juristischen Untersuchung eine umfassende Klärung der ethischen Voraussetzungen statt. Die Einhaltung von ethischen und nachhaltigkeitsbezogenen Gesichtspunkten ist bei allen getätigten Käufen, insbesondere im Bereich Land- und Forstwirtschaft, für die Anlageportfolios von wesentlicher Bedeutung.

Im Rahmen der Due Diligence werden die für Sachinvestitionen relevanten Vor-Ort-Besuche durch den Anlageberater durchgeführt. Maßgeblich unterstützt wird er hierbei vor allem im Bereich Land- und Forstwirtschaft von den lokalen Managern vor Ort. Von besonderer Bedeutung ist in diesem Stadium des Entscheidungsprozesses der direkte Kontakt zum Projektanbieter und den Betreibergesellschaften.

Im Anschluss an die Due Diligence eines Investitionsprojektes durch den Anlage- und Fondsberater und die Verwaltungsgesellschaft erhält der Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft eine Entscheidungsvorlage mit einer detaillierten Analyse aller für eine Investition relevanten Informationen. Die wirtschaftliche Beurteilung einer Investition erfolgt auf Basis von supplementären Gutachten externer Experten. Entscheidungsträger über die Umsetzung ist der Verwaltungsrat. Der Investorenbeirat besitzt die Möglichkeit der Kommentierung und kann eine Handlungsempfehlung aussprechen.

Ebene 2 –

Auswahl der Kooperationspartner/Dienstleister:

Im Investmentprozess greift *Aquila Capital* für wesentliche Aufgaben auf externe Dienstleister zurück. Von besonderer Bedeutung ist die Auswahl von Generalunternehmen, Projektentwicklern und –vermittlern sowie von lokalen Managern vor Ort. Letztere sind besonders relevant im Bereich Land- und Forstwirtschaft. Alle eingebundenen externen Unternehmen werden hinsichtlich ihrer Erfahrung im jeweils relevanten Bereich und ihrem Track Record überprüft. Für die Auswahl externer Berater und Vertragsgesellschaften wurde ein Due Diligence-Prozess etabliert. Von mindestens gleicher Bedeutung im Auswahlprozess ist auch das von der *Aquila Gruppe* aufgebaute Netzwerk. Die Kompetenzen der Anlageberater sind in den Bereichen Erneuerbare Energien und Landwirtschaft innerhalb der *Aquila Gruppe* aufgebaut worden. Ein Sonderfall stellt in diesem Zusammenhang IWC für den Forstbereich dar, da dessen Anlageberatung vollständig außerhalb der *Aquila Gruppe* bei IWC angesiedelt ist. IWC greift bei forstwirtschaftlichen Investitionen regelmäßig auf das regionale Detailwissen lokaler Manager zurück. Im Rahmen der in Deutschland exklusiven Tätigkeit von IWC für *Aquila Capital* besteht ein sehr enger Austausch beider Unternehmen auch hinsichtlich der Auswahl lokaler Manager.

Im Bereich Landwirtschaft wird von den Synergien profitiert, die sich durch die Bündelung des langjährig im Unternehmen aufgebauten Netzwerkes mit den Kontakten von AGInvest Ltd. ergeben. Der gemeinsame Track Record liegt bei einer internen Verzinsung (IRR) von 15 % p.a.

Im Bereich Erneuerbare Energien besteht eine langjährige und enge Zusammenarbeit mit ausgewählten Projektanbietern und externen Dienstleistern. *Aquila Capital* hat diese Netzwerke im Zuge der Auflage von Beteiligungsprojekten seit 2006 aufgebaut. Hinsichtlich der Netzwerke wird keine Unterscheidung zu den in 2012 aufgelegten SICAV-SIF-Spezialfonds für institutionelle Investoren getroffen. Demnach kann vollständig auf gewachsene und bewährte Kooperationen zugegriffen werden. Für die Erhaltung und den Ausbau des Netzwerkes sind insbesondere die Hauptverantwortlichen für die Anlageklassen Photovoltaik, Wind- und Wasserkraft, *Boris Beltermann*, *Ingo Ermel* und *Jan-Erik Schulien*, zuständig. *Boris Beltermann* verantwortet den gesamten Bereich „Renewable Assets“ und ist mit der übergreifenden Koordination der Kontakte betraut. *Ingo Ermel* unterstützt als Senior Manager dessen Research und ist mit der Prüfung von Windkraftprojekten beauftragt. *Jan-Erik Schulien* ist leitender Konzeptionär mit den Schwerpunkten Stromhandel und Wasserkraft und bringt diesbezüglich seine Erfahrung für die Auswahl externer Parteien ein. Einer möglichen einseitigen Wissenskonzentration wird durch eine umfassende Dokumentation der Kontakte sowie einem umfassenden Austausch in den Sachwert-Teams entgegengewirkt. Alle Mitarbeiter bringen ihr Fachwissen und ihre Kontakte in einen Wissenspool ein.

Ebene 3 –

Die Investmentprozesse im Speziellen (Erneuerbare Energien, Forstwirtschaft, Landwirtschaft):

Erneuerbare Energien:

Das Team des Anlageberaters im Bereich Erneuerbare Energien setzt sich aus Photovoltaik-, Wind- und Wasserkraft-Experten zusammen.

Investitionen erfolgen ausschließlich in finanzpolitisch stabilen Ländern, die ausreichend Rechtssicherheit bieten. Zwischen 70 % und 100 % der Investitionen sollen als Core-Investments in Deutschland, Frankreich und Skandinavien vollzogen werden. Bis zu 30 % dürfen anlässlich regionaler Diversifikation in weitere OECD-Länder investiert werden. Bei der Produktneuaufgabe wurden Investorenbedürfnisse berücksichtigt, woraus sich der Ausschluss von PIIGS-Staaten aus dem Anlageuniversum ergab.

Die Kombination von Photovoltaik-, Wind- und Wasserkraft-Anlagen in einem Portfolio führt zu Ertragsdiversifikationseffekten. Darüber hinaus hat dies eine Diversifikation der Zahlungsströme zur Folge.

Investitionen erfolgen je nach Energieart in Green- oder Brownfield-Projekte. Greenfield-Projekte bieten im Regelfall höhere Zielrenditen und höhere Freiheitsgrade bei der technischen und wirtschaftlichen Optimierung sowie bei den Vertragsausgestaltungen und stehen im Fokus der Photovoltaik- und Windkraft-Analysen. Wasserkraftwerke sind sehr langlebige Anlagen mit geringem Wartungsaufwand und eignen sich demnach, mangels potentieller Standorte für Greenfield-Projekte in Europa, als Anlageobjekt für institutionelle Fonds.

Während Investitionen in Photovoltaik und Windenergie bewusst vor dem Hintergrund bestehender Einspeisevergütungen erfolgen, müssen Wasserkraftinvestitionen ohne derartige Subventionierungen wirtschaftlich tragfähig sein. Insgesamt wird eine 50 %ige Unabhängigkeit des erwarteten Ertrages von Förderleistungen angestrebt.

Investiert wird in nachrangige Inhaberschuldverschreibungen der Erneuerbaren Energien-Unternehmen, deren Erträge auf Fondsebene als Zinseinnahmen erfolgen. *Aquila Capital* stellt in diesen Einheiten die Geschäftsführung. Es wird angestrebt, am Ende der Fondslaufzeit aus dem Verkauf der Wasserkraftwerke Erlöse zu erzielen. Aus Photovoltaik- und Windkraftanlagen werden keine Rückbauwerte erwartet.

Forstwirtschaft:

Im forstwirtschaftlichen Bereich wird eine Kombination aus Core-Investments in die klassischen Sektoren und opportunistischen Ergänzungen angestrebt. Zielvorgabe ist es, einen adäquaten, kontinuierlichen Cash-Flow zu erwirtschaften. Durch eine tiefere Ausschöpfung der Wertsteigerungskette soll besonders bei den opportunistischen Chancen zusätzlicher Wert generiert werden.

Die Portfoliodiversifikation erfolgt sowohl regional als auch nach Holzart und möglichen Absatzmärkten. Für die Investition wurden bindende Anlagekriterien festgelegt. Diese betreffen die Auswahl der Länder und speziellen Regionen sowie ein geeignetes Ertragspotential der Investition auf Portfolioebene. Aus Makrosicht werden neben Absatzmärkten und Infrastruktur auch das politische Umfeld und die Rechtssicherheit für diese Art langfristiger Investitionen überprüft. In den potentiellen Investitionsregionen werden Waldgrundstücke hinsichtlich ihrer Qualität, Preis, Verfügbarkeit und des Wachstumsstadiums der Bäume bewertet. Darüber hinaus erlauben die Leitlinien Investitionen nur in Ländern mit optimalen klimatischen Verhältnissen und passenden biologischen Wachstumsbedingungen.

Das Anlageziel der Investmentgesellschaft besteht darin, die Anleger schwerpunktmäßig an der Wertentwicklung von Immobilien aus dem Waldsektor sowie den Einnahmen aus der Vermietung bzw. Verpachtung dieser Immobilien partizipieren zu lassen. Zusätzlich können auch Minderheitsbeteiligungen an Bewirtschaftungsgesell-

schaften erworben werden. Dies trägt zur Ertragsdiversifikation bei. Waldimmobilien werden nur erworben, wenn für den Ankauf, die Bewirtschaftung und den Verkauf ein geeigneter lokaler Manager zur Verfügung steht. Investitionen werden direkt oder indirekt in Immobiliengesellschaften des Waldsektors getätigt. Gegen Ende der Fondslaufzeit werden Verkaufserlöse der Projekte angestrebt.

Aquila Capitals Forstwirtschaftsinvestitionen in Form von SICAV-SIFs können als immobilienquotenfähig qualifiziert werden.

Landwirtschaft:

Über ACF bündelt das Haus seine Kompetenz in landwirtschaftlichem Fachwissen mit der Expertise eines Investment Advisors. Führungskräfte und Mitarbeiter zeichnen sich durch umfassende praktische und theoretische Erfahrung und Kenntnis im Agrar-Geschäft aus. Ein besonderes Merkmal ist, dass ein Großteil der Mitarbeiter aus „echten“ Landwirten besteht und demnach dem Leitgedanken aus dem Haus *Aquila Capital* „Farming goes Banking“ eine essentielle Bedeutung zukommt. Da die meisten Verkäufer der Zielobjekte Landwirte sind, genießt ACF den Vorzug, „von Bauer zu Bauer“ verhandeln zu können.

Die Diversifikation erfolgt nach Regionen, Nutzungsmöglichkeiten und unterschiedlichen Farmen. Anhand einer Balanced-Scorecard werden die Investitionsmöglichkeiten weltweit analysiert. Dabei beurteilt der Manager die Sektor-Landkombinationen der Pipeline im Hinblick auf das Ertragspotential mit Hilfe von Cashflow-Return-Berechnungen und untersucht, in welcher Höhe jeweils ein Alpha plausibel zu erwirtschaften ist. Dieses Alpha setzt sich aus effektiver Bewirtschaftung zusammen. So werden z.B. Maßnahmen ergriffen, die zu einer Verbesserung der Pflanzen- und Tiergenetik führen oder es werden Bewässerungsanlagen, Drainagen und mobile Technik optimiert, um den Wert der Landwirtschaftsbetriebe zu steigern. Effiziente Management-Systeme und die Modernisierung der Infrastruktur sowie des Farmlayouts tragen zu einem effizienten Wirtschaften bei. Zusätzlich erfolgt ein Scoring der Ergebnisse nach Regelmäßigkeit, Ländersicherheit und Stabilität durch den Manager. Die nach dem gewünschten Chancen-Risiko-Profil des Investors/Produkts gewichteten Ergebnisse gehen in die letztendliche Bewertung der Investitionsmöglichkeiten nach Regionen und Sektoren ein. Aus heutiger Sicht wird in Weidewirtschaft, Ölsaaten und Getreide investiert. Die Kernreputation von AFC liegt im Bereich Weidewirtschaft.

Eine direkte oder indirekte Investition, entsprechend lokaler rechtlicher und steuerlicher Gegebenheiten, wird durch die Investmentgesellschaft angestrebt. Das Anlageziel der Investmentgesellschaft besteht darin, die Anleger schwerpunktmäßig an der Wertentwicklung von Immobilien aus dem Landwirtschaftssektor sowie den Einnahmen aus der Vermietung und Verpachtung dieser Immobilien partizipieren zu lassen. Zudem kann sich die Investmentgesellschaft mit bis zu 20 % ihres Vermögens an Unternehmen beteiligen, die sich nicht als Immobiliengesell-

schaften qualifizieren und im landwirtschaftlichen Bereich tätig sind. Investitionen sollen ausschließlich in Form von Eigenkapital erfolgen. Gegen Ende der Fondslaufzeit werden Verkaufserlöse der Projekte angestrebt. *Aquila Capitals* Landwirtschaftsinvestitionen in Form von SICAV-SIFs können als immobilienquotenfähig qualifiziert werden.

Ethisches, soziales und nachhaltiges Investieren:

Die *Aquila Gruppe* hat sich in ihrer Unternehmenspolitik zahlreichen Regelungen für umweltverträgliches, nachhaltiges und ethisch verantwortungsvolles Handeln verschrieben und in der Leistungserbringung umgesetzt. Neben den Principles for Responsible Investment der UN (UNPRI) wurden ebenfalls die UNPRI für Farmland unterzeichnet und implementiert. Socially Responsible Investment (SRI)-verträgliches und nachhaltiges Handeln stellt nach Auffassung von *Aquila Capital* einen essentiellen Baustein für eine effiziente und somit wertschöpfende Leistungserbringung dar.

Im Bereich Landwirtschaft besteht seit September 2012 eine Zusammenarbeit mit ECP International S.A. (ECPi), einer in Europa führenden, auf Nachhaltigkeitsaspekte spezialisierten Zertifizierungsgesellschaft. Im Zuge dessen werden die Instrumente und Prozesse zur Implementierung und Überprüfung von Nachhaltigkeitsstandards optimiert.

Herr Oliver Marquardt wurde als SRI-Manager berufen, dem in diesem Zusammenhang eine besondere Bedeutung zukommt. *Herr Marquardt* ist maßgeblich für die Due Diligence-Aufgaben im Landwirtschaftsbereich bei *Aquila Capital* verantwortlich. Einer der wesentlichen Bestandteile der Due Diligence ist die Prüfung der Investitionen und des Investmentprozesses hinsichtlich SRI-Kriterien. Diese erfolgt nach einem Punktesystem.

Gemäß den eigenen ethischen Leitlinien werden ausschließlich Investitionen angestrebt, die die Nahrungsmittelproduktion im Fokus haben. Eine Konkurrenz zwischen „Teller und Tank“ wird vermieden. Zur Vermeidung des Konfliktes „Vieh gegen Mensch“ wird im Bereich der Milch- und Fleischproduktion auf Weidewirtschaft abgezielt. Ebenso wurden freiwillig die Regelungen des deutschen Tierschutzrechts umgesetzt.

Im Bereich Forstwirtschaft ist der Anlageberater IWC für die Prüfung und die Einhaltung von SRI-Kriterien unter der Leitung eines SRI-Managers verantwortlich. So erfolgen Investitionen ausschließlich in FSC- und/oder PEFC-zertifizierte Wälder. Die Organisationen „Forest Stewardship Council“ (FSC) und „Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes“ (PEFC) wurden gegründet, um eine nachhaltige Waldnutzung zu überwachen und zu gewährleisten.

Ein Ethikbeirat ist jeweils für die Prüfung der Anerkennung und Einhaltung der ethischen Anlagekriterien auf Ebene des Fondsberaters verantwortlich.

Qualitätsmanagement:

Wichtigstes Element im Rahmen der Sicherung der Qualität der Investitionen ist eine die Zielvorgaben und die aufgestellten Kriterien erfüllende, effiziente Umsetzung des Investmentprozesses. Dies leitet sich unter anderem aus der geringen Fungibilität der getätigten Investitionen sowie der bei einer Anlage in Sachwerte angestrebten langen Haltedauer – i.d.R. bis Ende der jeweiligen Fondslaufzeit – ab.

Im Rahmen des Neuproduktprozesses wurden interne Risikomanagement-Prinzipien aufgestellt, die mindestens jährlich einer Prüfung unterzogen werden.

Operative Risiken werden unter Nutzung eines internen Kontrollsystems, welches Regelungen zur Aufbau- und Ablauforganisation umfasst, geprüft. Von entscheidender Bedeutung für die Fragen dieses Ratings ist, die Qualität der jeweiligen Betreiber- und Bewirtschaftungsgesellschaften, lokalen Manager vor Ort sowie der Berater und sonstigen Vertragspartner sicherzustellen. Diese Risiken werden mindestens vierteljährlich überprüft.

Die Auswahl der Kooperationspartner ergibt sich überwiegend aus bestehenden Netzwerken und dem Sachverstand der *Aquila Capital-Teams*. Um gleichwohl einem hohen Qualitätsanspruch gerecht zu werden, wird der Sicherung dieser Kontakte und deren Dokumentation hohe Bedeutung beigemessen.

Das Fund Controlling unter der Leitung von *Hans-Jürgen Kaiser-Blum* führt regelmäßig Soll-Ist-Vergleiche der Ergebnisse der Betreibergesellschaften durch, um eine hohe Qualität der Kooperationspartner zu

gewährleisten. Zu Bewirtschaftungsunternehmen bei Erneuerbaren Energien besteht jederzeit eine aktive Verbindung, welche kontinuierliche Kontrollen ermöglicht.

Neben planmäßigen Vor-Ort-Besuchen werden durch die Fonds- und Anlageberater auch unangekündigte Kontrollen bei den Investitionsobjekten durchgeführt.

Zahlreiche Aufgaben erfolgen in enger Zusammenarbeit der beteiligten Einheiten Fondsberater, Anlageberater und Verwaltungsgesellschaft im Vier-Augen-Prinzip zur internen gegenseitigen Kontrolle. Die Fonds-Compliance und Anlagegrenzkontrolle werden von der Verwaltungsgesellschaft wahrgenommen.

Den mit den Investitionen originär einhergehenden Risiken, wie Preisrisiko, Bewirtschaftungsrisiko oder Produktivitätsrisiko, wird nicht nur durch eine effektive Umsetzung des Investmentprozesses Rechnung getragen. Ihnen wird auch durch eine kontinuierliche Kontrolle durch regelmäßigen Austausch mit den verantwortlichen Unternehmen sowie durch deren regelmäßige Berichterstattung Rechnung getragen.

Durch die Investition in fremde Währungen, insbesondere bei Land- und Forstwirtschaft, bestehen Währungsrisiken. Ein Währungsmanagement auf Fondsebene erfolgt bei ökonomischer Zweckmäßigkeit und unter Wahrung von Investoreninteressen.

Darüber hinaus wird die Einhaltung der ethischen und SRI-Kriterien durch sogenannte Key Performance Indicators (KPI) gesichert.

Team:

Die Expertise der jeweiligen Anlageklasse ist bei den Anlageberatern konzentriert. Die Hauptverantwortlichen für Investitionen in Erneuerbare Energien sind mit 15 Jahren Erfahrung im Bereich Photovoltaik *Boris Beltermann* (Wirtschaftswissenschaftler) mit 13-jähriger Erfahrung *Ingo Ermel* für Windkraft (Ingenieur) und mit 12 Jahren Erfahrung *Jan-Erik Schullen* für Wasserkraft (Wirtschaftswissenschaftler und Elektrotechniker). Sie werden durch das Fachwissen ihrer Mitarbeiter unterstützt.

Detlef Schön ist Leiter der Agrarinvestitionen bei *Aquila Capital*. Sein Fachwissen und seine Erfahrung als Agrarökonom aus leitenden Positionen in Unternehmen und Dienstleistern im Agrarbereich werden durch ein ebenso erfahrenes Team ergänzt. Insbesondere das in die *ACF* eingegangene Management der *AGInvest Ltd.* ermöglicht *Aquila Capital*, am Markt als Investor „von Bauer zu Bauer“ wahrgenommen zu werden.

Mit *IWC* wird auf ein Team zurückgegriffen, welches sich sowohl mit einem akademischen Hintergrund in Forstwirtschaft, als auch mit i.d.R. über 10 Jahren praktischer Erfahrung in unterschiedlichen und sich ergänzenden Funktionen im Bereich Waldanlagen auszeichnet. Auf Seiten von *Aquila Capital* arbeiten drei Personen auf fachlicher Ebene im Forstwirtschaftsbereich und ermöglichen so eine sinnvolle Kontroll- und Kommunikationsfunktion.

Der Fondsberater *Aquila Capital Concepts GmbH* zeichnet sich besonders durch seine Erfahrung als strategischer und koordinierender Investment Advisor aus.

Insgesamt lässt sich für den Sachwertbereich von *Aquila Capital* festhalten, dass dieser gekennzeichnet ist vom gelebten Teamgedanken, der festen Basis umfassenden Fachwissens in den Spezialgebieten und weitreichenden Erfahrungen eines Asset Managers.



AA-
10/2012

Aquila Capital
Investmentprozess Rating Real Assets

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de