

## ECOanlagecheck: neue Energiekontor-Anleihe

### Windkraft-Anleihe mit über sechs Prozent Verzinsung

Eine Anleihe mit 6 Prozent Festzins in den ersten sechs Jahren und 6,5 Prozent in den folgenden vier Jahren bietet der Bremer Windprojektierer Energiekontor an. Sicherheit ähnlich einem Pfandbrief, Rückzahlung in zwei Stufen – überzeugt das Konzept? Der ECOanlagecheck liefert die Beurteilung.

20 Prozent der Anlagesumme sollen die Anleger nach sechs Jahren zurückerhalten, 80 Prozent nach zehn Jahren. Ab 3.000 Euro können Anleger sich beteiligen. Insgesamt will Energiekontor 8,48 Millionen Euro bei Anlegern platzieren. Eine Platzierungsgarantie gibt es nicht, sie erscheint allerdings auch kaum notwendig: Die Vorläuferanleihe hatte Energiekontor innerhalb von drei Monaten platziert.

Das Kapital aus der Anleihe soll Darlehen für drei bestehende Windparks ablösen, zwei in Nordrhein-Westfalen, einen in Hessen. Die Kommanditanteile der Betreibergesellschaften der Windparks werden an die Anleiheemittentin abgetreten.

#### *Nebenkosten*

Durch die Emission der Anleihe entstehen Energiekontor nach eigenen Angaben Kosten von bis zu sechs Prozent des Emissionserlöses, also bis zu 0,51 Millionen Euro. Diese setzen sich im Wesentlichen zusammen aus Personalaufwendungen, Rechtsberatung, Druckkosten, Vertriebskosten und Abwicklungskosten. Mögliche Provisionen für Vermittler sind in die Gesamtkosten bereits miteinbezogen. Die Emittentin plant, die Anleihe fast ausschließlich selbst zu vertreiben.

#### *Laufende Kosten*

Voraussetzung für den Kauf der Anleihe ist das Vorhandensein eines Wertpapierdepots. An laufenden Kosten fallen für den Anleger somit die Depotgebühren seiner Bank an.

#### *Unternehmensprofil Energiekontor*

Emittentin der Anleihe ist die Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG aus Bremerhaven. Deren





*Energiekontor setzt seit 20 Jahren auf Windkraft (Quelle aller Bilder in diesem Anlagecheck – Energiekontor)*

Kommanditistin (97 Prozent Anteil) ist die Energiekontor AG. Die Emittentin erzielt ihre Einnahmen fast ausschließlich aus den Zinserträgen für Darlehen, die sie zur Refinanzierung an Betreibergesellschaften von Windparks der Energiekontor-Gruppe vergibt. Bisher hat die Emittentin seit 2002 einen Genussschein mit einem Ausgabevolumen von 0,8 Millionen Euro platziert, eine mittlerweile vollständig zurückgeführte Anleihe (2,8 Millionen Euro) sowie eine im Januar 2010 (10,1 Millionen Euro). Laut Prospekt sind die Betreibergesellschaften der Windparks ihren Zins- und Tilgungsverpflichtungen bislang ohne Ausnahme plangemäß nachgekommen. Dementsprechend hat die Emittentin auch alle Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber ihren Anleihegläubigern und Genussrechteinhabern erfüllt.

Die Energiekontor-Gruppe ist seit 20 Jahren in der Windenergie tätig. Zu ihrem Kerngeschäft zählen Planung, Realisierung, Finanzierung, Vertrieb und Betriebsführung von Windparks. Zudem verkauft Energiekontor Strom aus eigenen Windparks. Bisher wurden 433 Windkraftanlagen mit insgesamt 505 Megawatt (MW) Leistung und einem Investitionsvolumen von über 740 Millionen Euro errichtet. Neben Deutschland ist die Gruppe in Portugal und Großbritannien aktiv. Energiekontor hat Genehmigungen für zwei große Windparks in der Nordsee erlangt. Nach Aussage des Unternehmens verlaufen die Planungen für die beiden Offshore-Projekte hauptsächlich aufgrund der Finanzkrise immer noch verlangsamt. Neben den erhöhten Eigenkapitalanforderungen der Banken verzögern bei einem Projekt auch Klagen gegen Genehmigungen die Projektumsetzung.

## **Windenergiemarkt**

In den vergangenen Jahren gab es weltweit zweistellige Wachstumsraten bei der neu installierten Windenergiekapazität. Dagegen wird 2010 die neu installierte Kapazität nach ersten Berechnungen knapp unter der des Vorjahres liegen. Der Hauptgrund dafür ist ein Markteinbruch um bis zu 75 Prozent im Windmarkt USA. Dagegen wird der Windmarkt in China nach den Prognosen um rund 30 Prozent wachsen, so dass 2010 fast jede zweite neue Windenergieanlage in China errichtet wird. In einer aktuellen Studie geht Bloomberg New Energy Finance davon aus, dass sich der Boom im asiatischen Windmarkt, an dem neben China auch Indien einen immer größeren Anteil hat, 2011 bis 2013 fortsetzen wird.

Im ersten Halbjahr 2010 wurden in Deutschland 332 Windenergieanlagen mit einer Leistung von zusammen 659 MW installiert (Quelle: DEWI GmbH). Für das Gesamtjahr wird ein leichter Rückgang gegenüber dem Vorjahr erwartet, in dem Anlagen mit einer Leistung von insgesamt 1.919 MW installiert wurden. Der Bundesverband WindEnergie e.V. erwartet, dass die geplanten neuen Flächenausweisungen in Schleswig-Holstein, Brandenburg und Mecklenburg-Vorpommern und die neue Landesregierung in Nordrhein-Westfalen Impulse für den Windenergieausbau an Land bringen werden. Im ersten Halbjahr 2010 entfielen zusammen 44 Prozent der neu installierten Windenergiekapazitäten in Deutschland auf Niedersachsen und Schleswig-Holstein.

Ein großes Ausbaupotential birgt die Windenergie auf See. Die Entwicklungsgeschwindigkeit der Offshore-

Windenergie in Deutschland ist schwer einzuschätzen, da sich die politischen Rahmenbedingungen verschlechtert haben, Finanzierungsprobleme bestehen sowie die technischen und infrastrukturellen Anforderungen hoch sind.

## *Risiko*

Die Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG als Emittentin der Stufenzinsanleihe erhält im Gegenzug für die Darlehen (3,73 Millionen Euro und 3,38 Millionen Euro) an die zwei Betreibergesellschaften

der drei Windparks Sicherheiten: Die Betreibergesellschaften treten die Kommanditanteile zu 100 Prozent (Windpark Engelrod) bzw. zu 62 Prozent (Windparks Mauritz und Wegberg) ab. An der Betreibergesellschaft der Windparks Mauritz und Wegberg hält die Energiekontor AG einen Kommanditanteil von 62 Prozent. Das für diese Mehrheitsübernahme aufgenommene Darlehen soll durch einen Teil des Anleihekaptals (1,37 Millionen Euro) teilweise abgelöst werden.

Wenn die Verpflichtungen aus dem Darlehensvertrag nicht erfüllt werden sollten, kann die Emittentin die Gesellschaftsanteile verwerten. Windenergieanlagen, die Infrastruktur der Windparks und eventuell Nutzungsrechte sind Eigentumswerte der Gesellschaften. Aus dem Verwertungserlös könnten dann die Forderungen der Anleihegläubiger erfüllt werden. Es soll sich nach erfolgter Refinanzierung kein weiteres Fremdkapital in den Betreibergesellschaften befinden, so dass die Anleihegläubiger der Stufenzinsanleihe erstrangig bedient werden könnten.

Die drei Windparks, um die es hier geht, wurden zwischen 2001 und 2003 in Betrieb genommen. Die Verträge für die Standortnutzung laufen bis 2024 bzw. 2026. Für die Werterhaltung der Sicherheiten ist es bedeutsam, dass die Nutzungsverträge über die genannten Zeitpunkte hinaus verlängert werden. Die Emittentin geht von einer langfristigen Verlängerung der Nutzungsverträge aus, Verhandlungen mit den Grundstückseigentümern liefen bereits. Es liegen gleichgerichtete Interessen vor, da die Grundstückseigentümer bei Vertragsverlängerungen mit höheren Pachteinahmen infolge Repowering (Ersetzen alter und leistungsschwacher Windenergieanlagen durch moderne Anlagen) rechnen können. Daher ist die Energiekontor-Aussage, dass mit den Vertragsverlängerungen zu rechnen sei, plausibel.





Die Windparks befinden sich auf so genannten Windvorranggebieten. Das bedeutet, dass auf diesen Gebieten laut Flächennutzungsplan auch zukünftig vorrangig Windenergieanlagen betrieben werden sollen. Trotzdem kann es Genehmigungsprobleme z.B. geben, wenn Repowering-Maßnahmen durchgeführt werden sollen und die moderne Anlage größer als die alte Anlage ist. Bundesländer, die der Windenergie nicht wohlgesonnen sind, können durch die Einführung von Höhenbegrenzungen das Repowering einschränken.

Die Windparks existieren bereits sieben bis neun Jahre, so dass fundierte Prognosen über die Windernte vorgenommen werden können. Energiekontor verfolgt eine vorbildliche Informationspolitik mit transparenten Ertragsdaten. Daraus ergibt sich: Aufgrund einiger windschwacher Jahre betrug das Windangebot für die drei Windparks, die durch die neue Stufenzinsanleihe refinanziert werden sollen, durchschnittlich nur rund 89 Prozent des langjährigen Mittelwertes. Die durchschnittlichen Erträge der Windparks lagen bei 82,4 Prozent bzw. 82,1 Prozent des ursprünglich prognostizierten jährlichen Energieertrags. Für den Anleihegläubiger sind die langjährigen Erfahrungs-

werte ein Vorteil, da der aktuellen Finanzkalkulation dadurch fundiertere und realistischere Ertragsprognosen zugrunde liegen.

Die drei Windparks haben in den letzten acht Jahren zusammen im Durchschnitt einen Gewinn (Stromeinnahmen abzüglich Betriebsausgaben) von rund 1,12 Millionen Euro pro Jahr erwirtschaftet. Bei dem Volumen der Stufenzinsanleihe von 8,48 Millionen Euro betragen die Zinszahlungen an die Anleger durchschnittlich 0,53 Millionen Euro pro Jahr. Demnach ist aus heutiger Sicht die Ertragskraft der Windparks hoch genug, um die Zinszahlungen leisten zu können.

Neben den unternehmensbezogenen Risiken bestehen auch wertpapierbezogene Risiken bei einer Anleihe. Insbesondere das Inflationsrisiko ist bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu berücksichtigen. Der Anleihegläubiger kann nicht vor dem Ende der Laufzeit die Anleihe kündigen, allerdings strebt Energiekontor an, die Anleihe über die Börse handeln zu lassen.

Die erste Stufenzinsanleihe von Energiekontor kann seit Februar 2010 an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden. Nach Abschluss der Platzierungs-

phase Anfang Juni fand an mehr als zehn Tagen ein Handel statt, der nominale Umsatz betrug insgesamt über 100.000 Euro (Stand: 5. November 2010). Der Kurs der Anleihe liegt seit Anfang Juni über 104 Prozent. Am 1. November 2010 erreichte die Anleihe mit einem Kurs von 109 Prozent ihren bisherigen Höchstwert.

## *Ökologische Wirkung*

Stromerzeugung aus Windenergie ist ökologisch vorteilhaft. Die energetischen Amortisationszeiten von Windenergieanlagen liegen laut verschiedener Studien nur zwischen acht und zwölf Monaten. In diesem Zeitraum erzeugt eine Windenergieanlage genug Energie, um den Energieverbrauch für Herstellung, Transport, Wartung und Rückbau der Anlage auszugleichen. Noch kürzere energetische Amortisationszeiten ergeben sich für Repowering-Maßnahmen, die auch für die Windparks geplant sind, die durch die Stufenzinsanleihe refinanziert werden. Beim Repowering kann die Leistung eines Windparks deutlich erhöht werden, ohne dass eine neue Infrastruktur oder zusätzliche Flächen benötigt werden. Ein weiterer ökologischer Vorteil des Repowering liegt auch darin, dass moderne Windenergieanlagen trotz einer höheren Leistung geräuscharmer als Altanlagen sind.

---

## **Fazit:**

### *Finanziell*

Die Stufenzinsanleihe hat durch die Abtretung der Kommanditanteile ein überzeugendes Sicherheitsmerkmal. Vorteilhaft für den Anleger ist die geplante Handelbarkeit der Anleihe an der Börse. Für den insgesamt jungen Windenergiemarkt weist Energiekontor mit 20 Jahren eine bereits lange Geschichte auf. Die Anleihen der Emittentin verliefen bislang ohne Probleme für die Anleger.

### *Nachhaltigkeit*

Die Windenergieprojekte der Energiekontor-Gruppe stehen für Nachhaltigkeit.

### *ECOREporter.de-Empfehlung*

Diese Anleihe eignet sich gut für unternehmerisch denkende Anleger, die den Ausbau der Windenergie begleiten wollen, eine feste Verzinsung bevorzugen, sicherheitsorientiert sind und auf Nachhaltigkeit großen Wert legen.

## **Basisdaten**

### **Emittentin:**

Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG

Muttergesellschaft: Energiekontor AG (97 Prozent)

Anlageform: Unternehmensanleihe  
(Inhaber-Teilschuldverschreibung)

Anlagevolumen: 8,48 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 3.000 Euro, höhere Beträge müssen durch 1.000 ohne Rest teilbar sein

Laufzeit: 10 Jahre

Rückzahlung:

20 % am 31.12.2016, 80 % am 31.12.2020

Zinsen: 6,0 % p.a. vom 01.01.2011 bis 31.12.2016,

6,5 % p.a. vom 01.01.2017 bis 31.12.2020

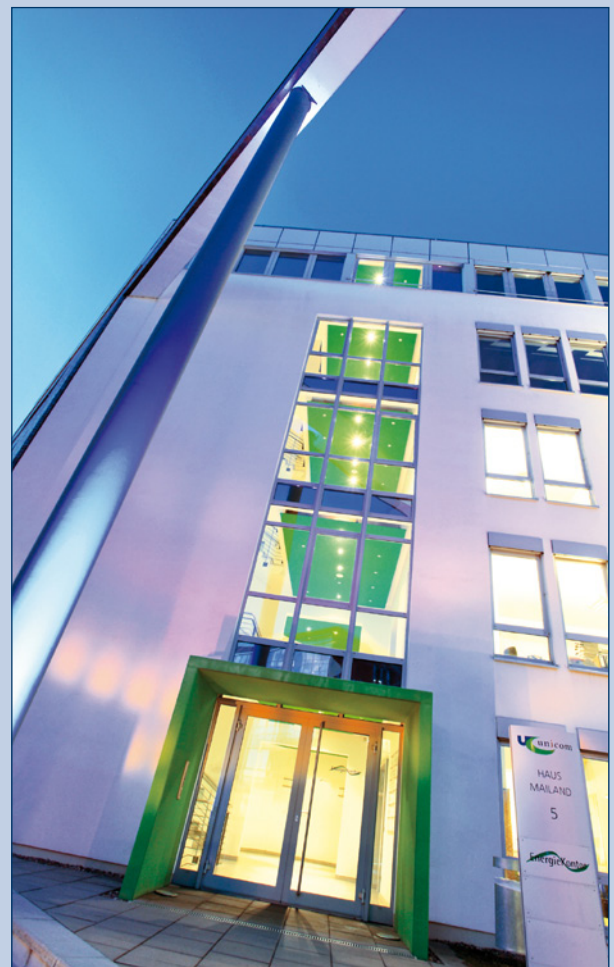
(bezogen auf den dann bereits um 20 % reduzierten Nominalbetrag)

BaFin-Gestattung: Ja

Handelbarkeit:

Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse wird angestrebt

ISIN: DE000A1EWRC2



## Bitte sorgfältig beachten:

Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, die sich im Extremfall in einem Totalverlust der eingesetzten Mittel niederschlagen können. Die von uns bereit gestellten Informationen sind keine Kaufaufforderungen oder Anlageempfehlungen - denn wir kennen z.B. Ihre persönlichen Vermögensverhältnisse und Ihr Anlegerprofil nicht. Zwischen Lesern und dem Verlag entsteht kein Beratungsvertrag, auch nicht stillschweigend. Die Redaktion recherchiert sorgfältig. Eine Garantie für die Richtigkeit und für richtige Schlussfolgerungen wird dennoch ausgeschlossen - auch uns kann einmal ein Fehler unterlaufen. Finanzdienstleister können sich also nicht allein auf unsere Informationen stützen. Jegliche Haftung wird

ausgeschlossen, auch für Folgeschäden, etwa Vermögensschäden. Unsere Texte machen in keinem Falle eine individuelle Beratung und Beschäftigung mit den Angeboten entbehrlich. Bitte beachten Sie, dass sich zwischen unserer Recherche und Ihrer Lektüre Änderungen ergeben können. Weder die Veröffentlichung noch ihr Inhalt, Auszüge des Inhalts noch eine Kopie darf ohne unsere vorherige Erlaubnis auf irgendeine Art verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden - andernfalls liegt ein strafrechtlich bewehrter Urheberrechtsverstoß vor.

**Ihre ECOreporter:  
für Sie da unter [reporter@ecoreporter.de](mailto:reporter@ecoreporter.de)**

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Weidenbohrerweg 15

44269 Dortmund

Tel.: 0231 / 477 359 60

Fax: 0231 / 477 359 61

E-Mail: [info@ecoreporter.de](mailto:info@ecoreporter.de)

USt-ID: DE 220 80 8713

(Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 20473))

Redaktion:

Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.)

Jürgen Röttger

Philip Akoto

Layout:

Hans-Martin Julius

## ECOanlagecheck: die neutrale und unabhängige Analyse

Seit dem Jahr 2000 analysiert die ECOreporter.de AG geschlossene nachhaltige Fonds. Die Analyse ist neutral und erfolgt nicht im Auftrag der Anbieter, die auch keinen Auftrag an ECOreporter erteilen. ECOreporter finanziert die eigene Arbeit hauptsächlich durch die Abzahlungen der ECOreporter-Leser.

ECOreporter ist bemüht, sämtliche nachhaltigen geschlossenen Fonds und Genussscheine des Marktes einem ECOanlagecheck zu unterziehen. Ein Anspruch auf einen solchen Check gibt es jedoch nicht. Anbieter und Initiatoren können der Redaktion gerne Prospekte und andere Unterlagen mailen oder senden. Anbieter, die einen ECOanlagecheck - unabhängig von der Bewertung - ihren Interessenten oder Partnern zur Verfügung stellen wollen, müssen dafür einmalig eine Lizenz erwerben. Unbefugte Weitergabe ist ein Gesetzesverstoß.

ECOreporter befolgt eine eigene Analysemethode, die kontinuierlich verbessert wird. Der ECOanlagecheck ist keine Anlageempfehlung, sondern eine Einschätzung und Meinung der Redaktion insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes sowie zu dessen Nachhaltigkeit.

ECOanlagechecks beruhen auf Prospekten der Anbieter, auf Gesprächen und sonstiger Kommunikation mit ihnen sowie auf der Recherche in anderen Quellen - jeweils bis zum Zeitpunkt des Erscheinens.

Anleger sollten auf jeden Fall auch das von einem Wirtschaftsprüfer nach dem Standard IDW S 4 erstellte Prospektgutachten einsehen, das der Anbieter zur Verfügung stellen sollte, so er es in Auftrag gegeben hat.