

Unabhängige Analyse: Stufenzinsanleihe XI von Energiekontor im ECOanlagecheck

Inhalt

- 2 Kurzdarstellung des Angebots
- 3 Unternehmensprofil Energiekontor
- 4 Investitionen
- 5 Ökologische Wirkung
- 5 Sicherheit
- 6 Risiko
- 7 Fazit: Finanziell, Nachhaltigkeit, ECOreporter.de-Empfehlung
- 7 Basisdaten
- 8 Impressum

Mit dem Kapital aus der elften Stufenzinsanleihe plant Energiekontor, weitere Wind- und Solarenergieprojekte zu finanzieren. Im Vergleich zur vorherigen Stufenzinsanleihe gibt es hier ein erweitertes Sicherheits-Konzept. Der Zins der Anleihe steigt während der Laufzeit von 4,0 auf 5,0 Prozent pro Jahr. Ab 3.000 Euro können Anleger investieren. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die Energiekontor-Gruppe hat seit ihrer Gründung 1990 rund 120 Windparks mit einer Gesamtnennleistung von rund 940 Megawatt (MW) geplant, errichtet und zugekauft. Zudem hat sie bislang drei Solarparks mit einer Leistung von rund 30 MW realisiert. Kraftwerksprojekte mit rund 200 MW Leistung befinden sich derzeit zumindest im Genehmigungsprozess und weitere rund 500 MW in vorgelagerten Projektentwicklungsphasen (Stand: Juli 2018). Die Investitionsvorhaben der Energiekontor-Gruppe soll teilweise das Kapital der hier analysierten Stufenzinsanleihe XI finanzieren. Dafür soll die Emittentin der Anleihe – die Energiekontor Finan-

zanlagen VI GmbH & Co. KG – das Anleihekaptal als Nachrangdarlehen an die Energiekontor AG und/oder ihre Tochtergesellschaften vergeben.

Der jährliche Zinssatz der Stufenzinsanleihe XI steigt mit der Laufzeit:

- 1.11.2018 bis 31.10.2024: 4,0 Prozent
- 1.11.2024 bis 31.10.2030: 4,5 Prozent
- 1.11.2030 bis 31.10.2036: 5,0 Prozent

Nachhaltiges Finanzprodukt

ECOreporter

geprüft 2018

Stufenzinsanleihe XI
Energiekontor
Finanzanlagen VI GmbH & Co. KG

Das Produkt erfüllt die Anforderungen für das ECOreporter-Siegel in der Kategorie „Nachhaltiges Finanzprodukt“. Die strenge Einhaltung der Kriterien für das Siegel wurde im August 2018 geprüft. Die Prüfkriterien sind einsehbar unter www.ecoreporter.de/Nachhaltigkeitssiegel

Stufenzinsanleihe XI

Zins von 4,0 bis 5,0 Prozent, umfangreiches Sicherheitenkonzept

Produkt	Inhaberschuldverschreibung (Anleihe)
Emittent	Energiekontor Finanzanlagen VI GmbH & Co. KG
Handelbarkeit	Börsenhandel geplant
Laufzeit	18 Jahre
Zins	1.- 6. Jahr: 4,0 %; 7.-12. Jahr: 4,5 %; 13.-18. Jahr: 5,0 %
Mindestbeteiligung/ Agio	3.000 Euro/keins
Emissionsvolumen	9,0 Mio. Euro
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Branche	Windenergie, Solarenergie
Investitionsstandorte	Deutschland, Europa, USA
Internet	www.energiekontor.de

Anbieterin:

Die im Juni 2018 gegründete Anbieterin und Emittentin ist eine Tochter der Energiekontor AG. Diese hat seit ihrer Gründung 1990 rund 120 Windparks mit einer Gesamtnennleistung von rund 940 Megawatt (MW) geplant, errichtet und zugekauft. Davon hält die Energiekontor AG mittelbar rund 269 MW im Eigenbestand.

Dazu dient das Geld der Anleger:

Die Emittentin gibt das Anlegerkapital gemäß Plan als Darlehen an die Energiekontor AG und/oder ihre Tochtergesellschaften weiter. Diese können mit dem Kapital unter anderem den Kauf von Windparks finanzieren oder Projekt-Bankdarlehen ablösen. Zudem sind auch die Finanzierung und/oder Zwischenfinanzierung der Entwicklungs- und/oder Bauphasen von Wind- und Solarprojekten und der Kauf von Projektrechten möglich. Bei der Energiekontor AG befinden sich derzeit zahlreiche Kraftwerksprojekte in verschiedenen Projektentwicklungsphasen. Grundsätzlich ist es angesichts der langen Laufzeit der Anleihe von 18 Jahren möglich, dass Energiekontor das Anleihekapital während der Laufzeit auch in Bereiche und Märkte investiert, die derzeit noch nicht absehbar sind. Die Nebenkosten des Anleiheangebotes belaufen sich auf 7 Prozent des Emissionserlöses.

Wirtschaftlichkeit:

Die letzten vier Geschäftsjahre des Energiekontor-Konzerns verliefen (sehr) erfolgreich. Seine Projekte in den (neuen) ausländischen Märkten befinden sich größtenteils noch in einer frühen Planungsphase, so dass hier noch Unsicherheiten bestehen. Der Konzern profitiert aber davon, dass er durch den Windstromverkauf kontinuierliche Einnahmen erzielt.

Die Emittentin ist nur zu einem Teil von der Geschäftsentwicklung der Energiekontor AG abhängig. Für den Fall einer Zahlungsunfähigkeit der AG und/oder deren Betreibergesellschaften tritt die Energiekontor AG an die Emittentin als zentrale Sicherheit den Windpark Flügeln ab, dessen Wert aus heutiger Sicht voraussichtlich den größten Teil der Anlegerforderungen abdecken könnte. Zusätzlich erhält die Emittentin Sicherheiten von den Betreibergesellschaften, an die sie Darlehen vergeben wird. Es ist wahrscheinlich, dass der Wert der Sicherheiten zusammen in jedem Laufzeitjahr das Emissionsvolumen der Stufenzinsanleihe XI übersteigt.

Stärken/Sicherheit:

- ⊕ Besicherung der Darlehen der Emittentin
- ⊕ Sehr erfahrener und am Markt etablierter Energiekontor-Konzern
- ⊕ Energiekontor mit umfangreichem Eigenbestand an Windpark-Beteiligungen
- ⊕ Diversifizierung durch Ausbau des Geschäftsfelds Solarenergie



Schwächen/Risiken des Produktes:

- ⊖ Schwierigere Rahmenbedingungen in wichtigen Märkten von Energiekontor

Nachhaltigkeit:

Das Anleihekapital finanziert die Entwicklung und den Bau von Wind- und Solarenergieprojekten. Diese Investitionen haben eine hohe positive und direkte ökologische Nachhaltigkeitswirkung.

Fazit:

Das umfangreiche Sicherheitenkonzept der Emittentin der Stufenzinsanleihe XI ist überzeugend. Zudem bringt ihre gut aufgestellte Muttergesellschaft Energiekontor AG die Voraussetzungen mit, um sich auch zukünftig unter schwierigeren Rahmenbedingungen erfolgreich auf dem Windenergiemarkt behaupten zu können, auch wenn auf Sicht von 18 Jahren Anleihelaufzeit hier eine Prognose erschwert ist. Die Besicherung der Darlehen der Emittentin in Kombination mit der guten wirtschaftlichen Lage des Energiekontor-Konzerns ergibt ein angemessenes bis attraktives Zins/Risiko-Verhältnis der Stufenzinsanleihe XI.

Die Rückzahlung des Anleihekaptals an die Anleger soll teilweise vor dem Ende der Laufzeit erfolgen:

am 1.11.2024: 15 Prozent

am 1.11.2030: 20 Prozent

am 1.11.2036: 65 Prozent

Die Rendite (IRR, effektiver Jahreszins nach der internen Zinsfuß-Methode) des Anleiheangebotes beträgt bei dem vorgesehenen Zins- und Rückzahlungsverlauf 4,35 Prozent pro Jahr. Bei der Stufenzinsanleihe XI handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen. Die Emittentin kann die Inhaber-Teilschuldverschreibungen insgesamt oder anteilig mit einer Frist von acht Wochen zum Ende eines Quartals kündigen, erstmalig zum 31.10.2023. Die Anleger können nicht vor Ablauf ordentlich kündigen. Das Emissionsvolumen der Anleihe beträgt 9,0 Millionen Euro. Die Nebenkosten – insbesondere Vertriebskosten – belaufen sich laut Prospekt auf rund 7 Prozent des Emissionserlöses. Es ist geplant, die Anleihe in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse einzubeziehen. Alle vorherigen Stufenzinsanleihen, die von anderen Emittentinnen begeben wurden, sind beziehungsweise – bei bereits erfolgter vollständiger Rückzahlung – waren im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Unternehmensprofil Energiekontor

Emittentin und Anbieterin der Stufenzinsanleihe XI ist die Energiekontor Finanzanlagen VI GmbH & Co. KG aus Bremerhaven, gegründet Juni 2018. Ihre alleinige Kommanditistin mit einem Stammkapital von 100.000 Euro ist die Energiekontor AG. Die Geschäftsführerin und Komplementärin der Emittentin ist die Energiekontor Finanzierungsdienste VII GmbH, ebenfalls eine Tochtergesellschaft der Energiekontor AG.

Für die Energiekontor-Gruppe arbeiten rund 140 festangestellte Mitarbeiter. Die Energiekontor AG selbst wie auch die Emittentinnen der vorherigen Stufenzinsanleihen haben laut Geschäftsbericht ihre Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Anleihegläubigern bislang vollständig erfüllt.

Zum Kerngeschäft von Energiekontor zählen Planung, Realisierung, Finanzierung, Vertrieb und Betriebsführung von Windparks und – in voraussichtlich zunehmenden Umfang – auch Solarparks. Zudem verkauft das Unternehmen Strom aus eigenen Windparks. Die Energiekontor AG hält mittelbar über Beteiligungen an Betreibergesellschaften 177 Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von 259,2 MW im Eigenbestand (Stand: 31. März 2018). Davon befinden sich 178,1 MW in Deutschland, 38 MW in Portugal und 43,1 MW in Großbritannien. Zudem hat Energiekontor im ersten Quartal 2018 den ersten Solarpark mit 10 MW Leistung in das Konzern-Portfolio übernommen, so dass der

Eigenbestand mit 269 MW wieder den Wert vom Jahresanfang 2016 erreicht hat. 2016 hatte sich der Eigenbestand aufgrund von Verkäufen reduziert. Nach Angaben von Energiekontor soll das Eigenpark-Portfolio zukünftig weiter ausgebaut werden.

Das Aktienstammkapital der Energiekontor AG beträgt rund 14,6 Millionen Euro. Die AG erwirtschaftet ihre Umsatzerlöse im Wesentlichen, indem sie Windenergieprojekte entwickelt, realisiert und verkauft. Die Einspeiserlöse für Windstrom der Energiekontor-Gruppe erwirtschaftet nicht die Energiekontor AG selbst, sondern ihre Windpark-Betreibergesellschaften, die im Konzernabschluss der Energiekontor AG mit einbezogen sind. Laut Jahresabschluss des Konzerns beliefen sich die Umsatzerlöse aus Stromeinspeisungen im Geschäftsjahr 2017 auf rund 49,1 Millionen Euro (2016: 49,9 Millionen Euro). Mit diesen Umsatzerlösen bedienen die Windpark-Betreibergesellschaften vorrangig ihre (besicherten) Bankdarlehen und bezahlen unter anderem die Vergütungen für Pacht, Wartung und Betriebsführung.

Im Vergleich zu den Umsatzerlösen aus dem Betrieb der Windparks können die Umsatzerlöse aus der Projektierung und dem Verkauf von Wind- und Solarenergieprojekten größeren Schwankungen unterliegen. 2017 lagen sie mit rund 97 Millionen Euro unter denen des Vorjahres (rund 149 Millionen Euro). Dementsprechend verringerten sich auch die Gesamt-Umsatzerlöse des Konzerns von rund 202 Millionen Euro (2016) auf rund 150 Millionen Euro (2017), obwohl sich die Gesamtleistung 2017 auf rund 202 Millionen Euro erhöht hatte (2016: rund 167 Millionen Euro). Der Grund hierfür ist, dass der Konzern 2017 mehr Anlagen in den Eigenbestand übernommen hat. In diesen Fällen entscheidet sich der Konzern gegen einmalig hohe Umsatzerlöse, die bei einem Verkauf zu erzielen sind, und für kontinuierliche jährliche Umsatzerlöse durch den Betrieb der Anlagen. Dadurch kann der Konzern nach eigenen Angaben auch in Jahren, in denen er nur wenige Projekte realisieren und verkaufen kann, die laufenden Kosten (z. B. Personal, Projektentwicklungen) mit den Überschüssen aus dem Stromverkauf finanzieren.

Die Eigenkapitalquote des Konzerns betrug Ende Dezember 2017 19,4 Prozent (Ende 2016: 19,2 Prozent). Der Gewinn des Konzerns lag 2017 mit rund 11,9 Millionen Euro deutlich unter dem des Vorjahres von rund 25,3 Millionen Euro, weil der Konzern einen höheren Anteil der Projekte ergebnisneutral in den Eigenbestand übernommen hat. Damit hat der Konzern zwar weniger Gewinnmargen aus dem Verkauf von Projekten erzielt, aber dafür die stillen Reserven des Anlagevermögens erhöht. Das bilanzierte Sachanlagevermögen, das zu über 99 Prozent aus Windparks besteht, hat sich laut Konzernbilanz von rund 172 Millionen Euro (2016) auf

rund 195 Millionen Euro (2017) erhöht. In der Folge hat sich die Liquidität der AG verringert, ist aber Ende 2017 mit rund 46 Millionen Euro (2016: 90 Millionen Euro) immer noch hoch.

Laut dem Bericht zum ersten Quartal 2018 geht der Vorstand der Energiekontor AG davon aus, dass das Geschäftsjahr 2018 ein Übergangsjahr bzw. Ausnahmejahr darstellt, in dem das Ergebnis vor Steuern (EBT) unter dem von 2017 (rund 16,7 Millionen Euro) liegen wird. Hauptgrund dafür ist nach Angaben von Energiekontor das in Deutschland eingeführte Ausschreibungsverfahren für Windenergieanlagen an Land, wodurch sich die Realisierung zahlreicher Projekte verzögert habe. Für 2019 geht der Vorstand laut Bericht zum ersten Quartal 2018 davon aus, dass der Wachstumskurs der Vorjahre fortgesetzt werden kann. Der Wachstumskurs soll zu einem Teil mit dem Kapital aus der Stufenzinsanleihe XI finanziert werden.

Investitionen

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe XI, die Energiekontor Finanzanlagen VI GmbH & Co. KG, leitet das Anleihekaptial plangemäß als Nachrangdarlehen an die Energiekontor AG und/oder ihre Tochtergesellschaften weiter. Diese können mit dem Kapital unter anderem den Kauf von Windparks bzw. deren Betreibergesellschaften finanzieren oder Bankdarlehen ablösen, die bei Windpark-Betreibergesellschaften bestehen. Zudem zählen zu den im Prospekt genannten möglichen Verwendungszwecken auch die Finanzierung und/oder Zwischenfinanzierung der Projektentwicklungs- und/oder Bauphasen (inkl. Repowering) von Wind- und Solarenergieprojekten und der Kauf von Projektrechten. Zum Zeitpunkt der Emission steht noch nicht fest, welche konkreten Projekte die Emittentin mit welchen Darlehenssummen finanzieren wird.

Im deutschen Heimatmarkt von Energiekontor haben sich mit der Einführung der Ausschreibungsverfahren die Rahmenbedingungen gravierend geändert. Das zwingt laut Bericht zum ersten Quartal auch Energiekontor, aufgrund der stark gesunkenen Einspeisepreise vorhandene Windkraftprojekte komplett umgenehmigen zu lassen. Dies führt den Angaben nach zu einer unplanmäßigen Verzögerung bei der Realisierung zahlreicher für 2018 vorgesehener Projekte. Für eine Umsetzung der deutschen Windkraftprojekte von Energiekontor ist somit erforderlich, dass die veränderten Windkraftprojekte eine Genehmigung und anschließend im Ausschreibungsverfahren den Zuschlag zu einem ausreichend hohen Einspeisepreis erhalten, der eine wirtschaftlich sinnvolle Realisierung der Projekte ermöglicht. Weiter ausbauen will Energiekontor ihren Bereich Solarprojekte in Deutschland.

In Großbritannien hat Energiekontor in den vergangenen Jahren sieben Windparks mit einer Nennleistung von mehr als 80 MW entwickelt und realisiert, deren Wirtschaftlichkeit zumindest teilweise auf gesetzlichen Vergütungskomponenten basiert. Inzwischen hat Großbritannien die staatlich geregelten Förderungen für neue Windenergieanlagen an Land komplett gestrichen. Somit müssen Windparkbetreiber ihre Erlöse erwirtschaften, indem sie privatrechtliche Stromabnahmeverträge (PPAs) mit Endkunden abschließen. Daher orientiert sich Energiekontor nach Schottland, wo in der Regel die Windparkprojekte verhältnismäßig groß und die Windverhältnisse sehr gut sind, so dass sich Projekte eventuell auch ohne gesetzliche Einspeisevergütung rentieren können. Energiekontor hat sich in Schottland Grundstücksflächen gesichert, auf denen das Unternehmen mehrere 100 MW Windkraftleistung realisieren könnte. Die Realisierung setzt aber den Abschluss von wirtschaftlichen Stromabnahmeverträgen und den Erhalt von Genehmigungen voraus.

Nach dem im letzten Jahr beschlossenen Eintritt in weitere Märkte hat Energiekontor in diesem Jahr Büros in den USA und Frankreich eröffnet. In den USA hat sich Energiekontor Grundstücksflächen für Solarprojekte in West-Texas gesichert; die mögliche Leistung liegt bei mehreren 100 MW. Zudem plant Energiekontor, in South-Dakota Windkraftprojekte zu entwickeln. Auch in Frankreich ist Energiekontor sowohl im Wind- als auch im Solarbereich aktiv. Bei Solarenergieprojekten sind die Entwicklungsphasen in der Regel geringer als bei Windenergieprojekten. Daher geht Energiekontor davon aus, in seinen neuen Märkten Frankreich und USA zunächst im Solarbereich Projektentwicklungen abschließen zu können. Zudem entwickelt Energiekontor in den Niederlanden ein konkretes Windparkprojekt in Kooperation mit einem Bürgerverein.

Für Wind- und Solarenergieprojekte in den USA und für große Solarprojekte in Frankreich gibt es keine gesetzliche Einspeisevergütung, so dass dort wie in Großbritannien die Wirtschaftlichkeit der Projekte davon abhängt, ob es zum Abschluss von privatrechtlichen Stromabnahmeverträgen kommt. In den USA laufen die steuerlichen Förderungen des Bundes für Investoren, die neue Wind- und Solarparks erwerben, Ende 2019 aus. Zudem hat die USA in diesem Jahr Einfuhrquoten und Importzölle für Solarmodule bzw. Solarzellen erlassen, wodurch sich tendenziell die Errichtungskosten für Solarprojekte erhöhen. In den neuen Energiekontor-Märkten Texas und South-Dakota herrschen sehr gute natürliche Bedingungen. In diesen beiden Märkten könnten aber nach Einschätzung von Germany Trade & Invest (GTAI, Juni 2018) mangelnde Stromübertragungsnetze den Kapazitätsausbau hemmen.

Im Gegensatz zu den USA sind in Großbritannien Windkraftprojekte, die ohne staatlich geregelte Einspeisevergütung auskommen, noch Neuland. Energiekontor hat nach eigenen Angaben im Juni 2018 ein erstes Windkraftprojekt in Großbritannien realisiert, das Stromerinnahmen nur über private Verträge erzielt. Dabei handelt es sich um die Erweiterung eines bestehenden Windparks mit entsprechend niedrigen Entwicklungs- und Erschließungskosten für die Erweiterung. Daher ist der erfolgreiche Vertragsabschluss nur eingeschränkt aussagekräftig hinsichtlich neuer Projekte an noch zu erschließenden Standorten.

Grundsätzlich ist es angesichts der langen Laufzeit der Stufenzinsanleihe XI von 18 Jahren möglich bis wahrscheinlich, dass Energiekontor das Anleihekaptial während der Laufzeit auch in Bereiche und Märkte investiert, die derzeit noch nicht absehbar sind. Generell steht das Anleihekaptial der Energiekontor-Gruppe zur freien Verfügung. Beispielsweise ist es auch möglich, dass Energiekontor mittelbar höher verzinstes Fremdkaptial durch das Kaptial der Stufenzinsanleihe XI ablöst, falls das Anleihekaptial nicht für Investitionszwecke benötigt werden sollte. In diesem Fall ist es auch möglich, dass die Emittentin von ihrem Kündigungsrecht (erstmalig zu Ende Oktober 2023 möglich) Gebrauch macht und die Anleihe vorzeitig (vollständig) an die Anleger zurückzahlt.

Ökologische Wirkung

Energiekontor betreibt Windparks und einen Solarpark mit einer Nennleistung von zusammen rund 270 Megawatt (MW). Die Anlagen produzieren laut Geschäftsbericht zusammen mehr als 500 Millionen kWh Strom im Jahr. Damit können sich bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh pro Jahr rechnerisch rund 140.000 Haushalte mit Strom versorgen. Die CO₂-Einsparung durch den Betrieb der Windenergieanlagen im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken beträgt etwa 300.000 Tonnen pro Jahr. Das Anleihekaptial finanziert voraussichtlich hauptsächlich die Realisierung weiterer Wind- und Solarparkprojekte. Abhängig von der Umsetzungsdauer der einzelnen Projekte wird das Anleihekaptial während der Laufzeit der Anleihe somit voraussichtlich mehrfach für ökologisch sinnvolle Wind- und Solarenergieprojekte eingesetzt.

Sicherheit

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe XI erhält für die Darlehen an die Energiekontor-Gruppe Sicherheiten: Die Energiekontor AG tritt ihre Gesellschaftsanteile an der Betreibergesellschaft des niedersächsischen Windparks Flögeln (inkl. der Ausschüttungen an die Gesell-

schafterin) an die Emittentin ab. Die Energiekontor AG ist alleinige Gesellschafterin der Betreibergesellschaft. Nach Einschätzung von Energiekontor beträgt der Unternehmenswert des Windparks derzeit zirka 21 Millionen Euro (inkl. Bankdarlehen). Das Bankdarlehen der Windpark-Betreibergesellschaft in Höhe von noch rund 13 Millionen Euro (Stand: 31. Dezember 2017) läuft bis Ende 2031. Der Wert der durch den Windpark Flögeln gewährten Sicherheit beträgt somit nach Einschätzung der Emittentin derzeit zirka 8 Millionen Euro. Nähere Angaben zur Ermittlung und Berechnung (z. B. Höhe Abzinsungsfaktor) des Wertes sind im Prospekt nicht enthalten. Der Wert basiert laut Aussage der Emittentin auf einer konservativen Markteinschätzung auf Grundlage von tatsächlich realisierten Verkaufserfolgen von Energiekontor-Windparks aus 2017 und 2018. Bis zur vollständigen Tilgung des Bankdarlehens sind die Sicherungsrechte der Anleiheemittentin nachrangig zu denen der finanzierenden Bank. Laut Prospekt können die Sicherheiten zukünftig angepasst und durch vergleichbare Sicherheiten ersetzt werden.

Der Windpark Flögeln liegt an Land, nahe der Nordseeküste, zirka 20 Kilometer nordöstlich von Bremerhaven. Mit einer mittleren Windgeschwindigkeit von 7,6 Metern je Sekunde in 135 Metern Nabenhöhe handelt es sich um einen Starkwindstandort. Der Windpark besteht aus drei Windenergieanlagen des Typs E-101 des deutschen Herstellers Enercon mit einer Nennleistung von jeweils 3,05 MW. Der Windpark ging im Juli 2014 in Betrieb und lief laut Prospekt von 2015 bis 2017 ohne größere Unterbrechungen (Verfügbarkeit von 98 Prozent). Auch 2018 ist der Windpark nach Angaben von Energiekontor bislang zu etwas über 98 Prozent technisch verfügbar (Stand: Mitte August 2018).

Der Zinssatz des Bankdarlehens beträgt nach Angaben der Emittentin 3,25 Prozent, er ist bis einschließlich 2024 festgeschrieben. Laut Konzernabschluss hat die Betreibergesellschaft des Windparks 2017 einen Gewinn von 564.000 Euro und ein positives Eigenkapital von 1,6 Millionen Euro ausgewiesen. Der Vollwartungsvertrag mit dem Anlagenhersteller Enercon läuft 15 Jahre, also bis 2029. Die Einspeisevergütung nach dem Erneuerbaren-Energien-Gesetz (EEG) von 9,46 Cent/kWh steht dem Windpark bis Ende 2034 zu.

Im Vergleich zur vorherigen Stufenzinsanleihe ist das Sicherheiten-Konzept bei der Stufenzinsanleihe XI erweitert. Zusätzlich zur zentralen Sicherheit, dem Windpark Flögeln, erhält die Emittentin für die einzelnen Darlehen an Wind- und Solarprojektgesellschaften Sicherheiten. Dabei handelt es sich laut Prospekt um bankübliche Sicherheiten wie beispielsweise die Abtretung der Einspeiseerlöse und der Standortrechte. Oberste Priorität haben laut Prospekt die Darlehensvergaben

zum Kauf und/oder der Finanzierung von Wind- und Solarparks. Niedrigste Priorität haben die Finanzierung von Projektrechtenkäufen und Projektentwicklungen. In der Regel sind die Besicherungen bei Finanzierungen der genannten obersten Priorität werthaltiger, erfolgen aber nachrangig zur Bank. Laut Aussage der Emittentin ist geplant, Darlehen immer direkt an die Projektgesellschaften zu vergeben, falls die Mittel für diese vorgesehen sein. Bei Darlehen, die nicht die Projektgesellschaften erhalten, sondern die Energiekontor AG, erfolgt keine zusätzliche Besicherung. In diesen Fällen stellt aber derzeit die Liquidität, die Einnahmen und das umfangreiche Anlagenvermögen der Energiekontor AG eine mittelbare Sicherheit für die Emittentin dar.

Risiko

Die Darlehen der Emittentin an Gesellschaften der Energiekontor-Gruppe werden laut Prospekt besichert. Die Stufenzinsanleihe XI selbst und damit die Ansprüche der Anleger sind aber nicht dinglich besichert. Es ist laut den Anleihebedingungen möglich, dass die Emittentin – neben der Stufenzinsanleihe XI – weitere Anleihen begibt, so dass grundsätzlich das Risiko einer Verwässerung der Sicherheiten besteht. Laut Prospekt plant die Emittentin aber nicht, weitere Anleihen zu vergeben.

Zur Besicherung der Darlehen tritt die Energiekontor AG ihre Gesellschaftsanteile an der Betreibergesellschaft Windpark Flügeln an die Emittentin ab. Es besteht das Risiko, dass sich im Sicherungsfall herausstellt, dass Energiekontor den Wert des Windparks zu hoch eingeschätzt hat. Zudem ist es möglich, dass während der Laufzeit der Anleihe der Wert der Sicherheiten deutlich abnimmt, falls beispielsweise nach Ende des Vollwartungsvertrages größere technische Probleme bei den Anlagen des Windparks auftreten oder das Zinsniveau deutlich steigen sollte. Während der Laufzeit des Bankdarlehens der Betreibergesellschaft des Windparks Flügeln besteht das Risiko, dass die Bank den Windpark verwertet, falls die Betreibergesellschaft die Tilgungs- und Zinszahlungsverpflichtungen nicht erfüllen kann. In diesem Fall wären die Gesellschaftsanteile voraussichtlich nahezu wertlos. Zudem ist es für Betreibergesellschaft erforderlich, nach Auslaufen der EEG-Vergütung (Ende 2034) einen Stromabnahmevertrag zu wirtschaftlichen Konditionen abzuschließen, damit der Windpark werthaltig genug bleibt, um 2036 die Rückzahlung des Anleihekapitals an die Anleger sicherstellen zu können. Falls der Sicherungsfall während der Laufzeit des Bankdarlehens eintritt, muss die Bank einem Verkauf des Windparks zustimmen. Sollte sie nicht zustimmen, verbleiben die aus dem Windpark erfolgenden Ausschüttungen/Entnahmen als Sicherungsinstrument.

Eine mögliche Verwertung von Sicherheiten kommt nur dann zum Tragen, falls Darlehensnehmer – die Energiekontor AG und/oder Tochtergesellschaften – während der Laufzeit der Stufenzinsanleihe XI zahlungsunfähig werden sollten. Somit tragen die Anleger die Risiken der wirtschaftlichen Entwicklung der Energiekontor-Gruppe mit. Projektgesellschaften, die bestehende Windparks betreiben, haben das Risiko, dass ihre Wind- und Stromerträge unter der Prognose liegen und sie in der Folge keine oder nur geringe Ausschüttungen an ihre Gesellschafterin Energiekontor AG leisten können.

Bei den Projektgesellschaften, die Windparkprojekte in Deutschland planen und entwickeln, besteht das Risiko, dass die Projekte scheitern, wenn sie beispielsweise keine Bau- und Betriebsgenehmigung erhalten oder in Ausschreibungsverfahren keinen Zuschlag für eine Einspeisevergütung bekommen. Großbritannien hat die Einspeisevergütung für neue Windenergieprojekte komplett gestrichen. Daher ist dort wie auch in den neuen Energiekontor-Märkten USA und Frankreich der Abschluss von privaten Stromabnahmeverträgen erforderlich. Es besteht das Risiko, dass ein Abschluss zu wirtschaftlich sinnvollen Konditionen nicht gelingt, wenn beispielsweise der Strommarktpreis zu niedrig sein sollte. Es ist zudem möglich, dass Banken für eine Finanzierung von Projekten auf Basis privater Stromabnahmeverträge höhere Zinsen verlangen, weil sie das Risiko höher einschätzen als bei gesetzlichen Einspeisevergütungen. In den USA und Frankreich sind schon eine Vielzahl von Projektentwicklern seit vielen Jahren tätig, so dass das Risiko besteht, dass Energiekontor als neuer Akteur in diesen wettbewerbsintensiven Märkten nicht nachhaltig Fuß fassen kann. In Großbritannien bestehen für Energiekontor zudem derzeit erhöhte Unsicherheiten aufgrund des voraussichtlich bevorstehenden, immer noch nicht geregelten Brexits, der mit Einfuhrzöllen und Währungs- und Zinsschwankungen einhergehen könnte.

Stärken

- Besicherung der Darlehen der Emittentin
- Sehr erfahrener und am Markt etablierter Energiekontor-Konzern
- Energiekontor mit umfangreichem Eigenbestand an Windpark-Beteiligungen
- Diversifizierung durch Ausbau des Geschäftsfelds Solarenergie

Schwächen

- Schwierigere Rahmenbedingungen in wichtigen Märkten von Energiekontor

Nachhaltigkeit

Fazit:

Finanziell

Die letzten vier Geschäftsjahre des Energiekontor-Konzerns verliefen (sehr) erfolgreich. Für dieses Jahr erwartet der Vorstand infolge der veränderten Rahmenbedingungen auf dem Windenergiemarkt in Deutschland ein geringeres Ergebnis. Die Projekte in den (neuen) ausländischen Märkten befinden sich größtenteils noch in einer frühen Planungsphase, so dass noch unsicher ist, ob und gegebenenfalls wann diese Projekte einen größeren Beitrag zum Ergebnis des Konzerns leisten können. Das gilt insbesondere für die Windenergieprojekte, die in der Regel eine mehrjährige Planungsphase erfordern. Der jeweilige Einstieg in die neuen Märkte erfolgt aber schrittweise, so dass der Konzern dabei keine hohen finanziellen Risiken eingeht. Zudem profitiert er – und damit mittelbar auch die Emittentin der Stufenzinsanleihe XI – davon, dass er durch den Windstromverkauf kontinuierliche Einnahmen erzielt.

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe XI ist nur zu einem Teil von der Geschäftsentwicklung der Energiekontor AG in den nächsten 18 Jahren abhängig. Für den Fall einer Zahlungsunfähigkeit der AG und/oder deren Betreibergesellschaften tritt die Energiekontor AG an die Emittentin als zentrale Sicherheit den Windpark Flögeln ab, dessen Wert aus heutiger Sicht voraussichtlich den größten Teil der Anlegerforderungen abdecken könnte. Zusätzlich erhält die Emittentin Sicherheiten von den Betreibergesellschaften, an die sie Darlehen vergeben wird. Diese Sicherheiten wechseln während der Laufzeit der Anleihe, so dass ihre Wertigkeit vorab nicht konkret zu ermitteln ist. Es ist aber wahrscheinlich, dass ihr Wert zusammen mit dem Wert (abzüglich Fremdkapital) des Windparks Flögeln in jedem Laufzeitjahr das Emissionsvolumen der Stufenzinsanleihe XI übersteigt.

Das Anleihkapital finanziert die Entwicklung und den Bau von Wind- und Solarenergieprojekten. Diese Investitionen haben eine hohe positive und direkte ökologische Nachhaltigkeitswirkung.

ECOreporter.de-Empfehlung

Das umfangreiche Sicherheitenkonzept der Emittentin der Stufenzinsanleihe XI ist überzeugend. Zudem bringt ihre gut aufgestellte Muttergesellschaft Energiekontor AG die Voraussetzungen mit, um sich auch zukünftig unter schwierigeren Rahmenbedingungen erfolgreich auf dem Windenergiemarkt behaupten zu können, auch wenn auf Sicht von 18 Jahren Anlaufzeit hier eine Prognose erschwert ist. Die Besicherung der Darlehen der Emittentin in Kombination mit der guten wirtschaftlichen Lage des Energiekontor-Konzerns ergibt ein angemessenes bis attraktives Zins/Risiko-Verhältnis der Stufenzinsanleihe XI.

Basisdaten

Anbieterin und Emittentin: Energiekontor Finanzanlagen VI GmbH & Co. KG, Bremerhaven
 Anlageform: Anleihe (Inhaber-Teilschuldverschreibung)
 Emissionsvolumen: 9,0 Millionen Euro
 Mindestzeichnungssumme: 3.000 Euro
 Agio: 0 Prozent
 Laufzeit: 18 Jahre
 Rückzahlung: 15 % am 1.11.2024, 20 % am 1.11.2030, 65 % am 1.11.2036
 Zinsen: 4,0 % p.a. vom 01.11.2018 bis 31.10.2024, 4,5 % p.a. vom 01.11.2024 bis 31.10.2030, 5,0 % p.a. vom 01.11.2030 bis 31.10.2036
 Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen
 BaFin-Billigung: Ja
 Handelbarkeit: Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse geplant
 ISIN: DE000A2LQQD7



Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage

Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage zeichnet Anbieter und Produkte aus, deren Nachhaltigkeitsversprechen überprüft wurden. Es ist der Maßstab für Tiefe und Qualität der Nachhaltigkeit in der Geldanlage. Ein Maßstab, der die Vielfalt der Anforderungen an Nachhaltigkeit und Ethik nicht beschneidet, sondern betont und Eigenheiten in der Wertorientierung bewusst zulässt. Es geht vor allem darum, die Vorreiter, die ernsthaft und seriös nachhaltige Ziele verfolgen

und ihr Kerngeschäft nachhaltig betreiben, von den Akteuren unterscheiden zu können, die mit nur oberflächlicher Nachhaltigkeit arbeiten. Das ECOreporter-Siegel für Nachhaltige Geldanlagen wird nur in drei Kategorien vergeben: für Banken, für Anlageberatungen und für bestimmte Finanzprodukte. Abstufungen wie „Gold“, „Silber“ o.ä. gibt es nicht.

www.ecoreporter.de/nachhaltigkeitssiegel

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**

Herausgeber: **ECOreporter GmbH**
vertreten durch
Jörg Weber (Geschäftsführer)

Sitz:
Semerteichstr. 60
44141 Dortmund
Tel.: 0231/47735960
Fax: 0231/47735961
E-Mail: info@ecoreporter.de
www.ecoreporter.de

Ust-ID: DE 220 80 8713
Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 29588)

Redaktion: Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),
Ronald Zisser

Bildmaterial: Energiekontor

Satz: Thiede Satz · Bild · Grafik, Dortmund

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 Abo-Zahlungen 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.