

## Unabhängige Analyse: StufenzinsAnleihe XII von Energiekontor im ECOanlagecheck

### Inhalt

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

*Der Windpark Briest I in Brandenburg ist seit August 2003 in Betrieb.*

**Drei Windparks in Deutschland und Portugal: Darum geht es für Anleger bei der zwölften Stufenzinsanleihe des Windkraft-Pioniers Energiekontor. Die Windparks dienen als Sicherheit für das Investment, und sie liefern schon seit mehreren Jahren sauberen Strom für die Energiewende. Der Zins der grünen 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 nachhaltige Angebot.**

Die Energiekontor-Gruppe hat seit ihrer Gründung 1990 über 120 Windparks mit einer Gesamtnennleistung von rund 1.000 Megawatt (MW) geplant, errichtet und zugekauft. Zudem hat sie bislang sieben Solarparks mit einer Leistung von rund 50 MW realisiert. Wind- und Solarprojekte mit einer Leistung von zusammen über 3.600 MW befinden sich laut des Energiekontor-Geschäftsberichts für 2018 in verschiedenen Entwicklungsstufen. Die Energiekontor AG stellt der Emittentin der Stufenzinsanleihe XII als

nachrangige Sicherheit eine Konzernbürgschaft von 5,4 Millionen Euro. Diese Bürgschaft kommt zum Zuge, falls vorrangige Sicherheiten ausfallen sollten. Als vorrangige Sicherheiten dienen die drei Windparks, an die die Emittentin Energiekontor Finanzanlagen VII GmbH & Co. KG Darlehen ausreicht. Die Kommanditanteile der drei Betreibergesellschaften der Windparks werden vollständig an die Anleiheemittentin abgetreten.



# StufenzinsAnleihe XII

Zins von 4,0 bis 5,0 Prozent, Sicherheiten-Portfolio

Produkt	Inhaberschuldverschreibung (Anleihe)
Emittent	Energiekontor Finanzanlagen VII GmbH & Co. KG
Handelbarkeit	Börsenhandel geplant
Laufzeit	17 Jahre
Zins	1.-4. Jahr: 4,0 %; 5.-8. Jahr: 4,25 %; 9.-13. Jahr: 4,5 %; 14.-18. Jahr: 5,0 %
Mindestbeteiligung/ Agio	3.000 Euro/keins
Emissionsvolumen	13,4 Mio. Euro
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Branche	Windenergie
Investitionsstandorte	Deutschland, Portugal
Internet	www.energiekontor.de

## Anbieterin:

Die im März 2019 gegründete Anbieterin und Emittentin ist eine Tochter der Energiekontor AG. Diese hat seit ihrer Gründung 1990 über 120 Windparks mit einer Gesamtnennleistung von rund 1.000 Megawatt (MW) geplant, errichtet und zugekauft. Davon hält die Energiekontor AG mittelbar rund 276,5 MW im Eigenbestand.

## Dazu dient das Geld der Anleger:

Vergabe von Darlehen an drei Windpark-Betreiber-gesellschaften. Diese sind jeweils im Besitz der Energiekontor AG und finanzieren mit dem Darlehenskapital die Ablösung ihrer bestehenden Bankverbindlichkeiten. Rund 9,1 Millionen Euro des Anleihekaptals sollen den Windpark Marao refinanzieren, rund 3,7 Millionen Euro den Windpark Briest I und rund 0,6 Millionen Euro den Windpark Sievern X. Im Windpark Marao im Norden Portugals drehen sich seit Februar 2006 acht Windräder mit einer Nennleistung von jeweils 1,3 MW. Im Windpark Briest I in Brandenburg sind seit August 2003 fünf Windenergieanlagen mit jeweils 1,5 MW in Betrieb. Im niedersächsischen Windpark Sievern X drehen sich seit 2000 zwei Anlagen mit einer Nennleistung von jeweils 1,0 MW. Die Nebenkosten des Anleiheangebotes belaufen sich auf rund 7 Prozent des Emissionserlöses.

## Wirtschaftlichkeit:

Der bisherige durchschnittliche jährliche Rohertrag der drei Windparks liegt deutlich über den Zinszahlungen, welche die Emittentin an die Anleger zu leisten hat. Die Anker-Sicherheit bildet dabei der Windpark Marao, der noch bis Ende 2026 eine (verringerte) Einspeisevergütung erhält. Somit kann der Betrieb des Windparks Marao voraussichtlich den Großteil der ersten beiden Rückzahlungsstufen (35 Prozent Ende 2023, 25 Prozent

Ende 2027) der Stufenzinsanleihe finanzieren. Die letzten beiden Zahlungsstufen (20 Prozent Ende 2032, 20 Prozent Ende 2036) summieren sich auf 5,36 Millionen Euro, die rechnerisch damit der Bürgschaft der Energiekontor AG (5,4 Millionen Euro) entsprechen. Somit ist selbst für den – auf Basis der vorliegenden Informationen – unwahrscheinlichen Fall, dass bei keinem der drei Windparks ein Weiterbetrieb nach Ende der Einspeisevergütung und/oder der aktuellen Nutzungsverträge möglich ist, der Großteil der Anleihe-Rückzahlungsansprüche rechnerisch abgedeckt.

## Stärken/Sicherheit:

- Erstrangige, bankübliche Besicherung der Darlehen der Emittentin
- Umfassende Erfahrungswerte für die drei Windparks
- Bürgschaft der Energiekontor AG für die Emittentin
- Sehr erfahrener und am Markt etablierter Energiekontor-Konzern
- Energiekontor AG mit umfangreichem Eigenbestand an Windpark-Beteiligungen



## Schwächen/Risiken des Produktes:

- Verlängerung der Nutzungsverträge für die Windpark-Standorte noch nicht erfolgt
- Risiko für höhere Wartungs- und Reparaturkosten bei älteren Windenergieanlagen
- Teilweise schwierigere Rahmenbedingungen in wichtigen Märkten von Energiekontor

## Nachhaltigkeit:

Das Anleihekaptal refinanziert drei bestehende Windparks, wodurch bei der Energiekontor-Gruppe finanzielle Mittel frei werden, mit denen sie weitere nachhaltige Erneuerbare-Energien-Projekte entwickeln und umsetzen kann.

## Fazit:

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe XII erhält für ihre Darlehen Sicherheiten: drei Windparks und eine Bürgschaft. Das so diversifizierte Sicherheiten-Portfolio ist insgesamt stimmig. Es ist geeignet, um in den meisten Szenarien, die während der Laufzeit der Stufenzinsanleihe XII eintreten können, den Großteil der Rückzahlungsansprüche sichern zu können. Es ergibt sich ein angemessenes Zins/Risiko-Verhältnis der nachhaltigen Stufenzinsanleihe XII.

Der jährliche Zinssatz der Stufenzinsanleihe XII steigt mit der Laufzeit:

- 1.12.2019 bis 30.11.2023: 4,0 Prozent
- 1.12.2023 bis 30.11.2027: 4,25 Prozent
- 1.12.2027 bis 30.11.2032: 4,5 Prozent
- 1.12.2032 bis 30.11.2036: 5,0 Prozent

Die Rückzahlung des Anleihekapitals an die Anleger soll größtenteils vor dem Ende der Laufzeit erfolgen:

- am 1.12.2023: 35 Prozent
- am 1.12.2027: 25 Prozent
- am 1.12.2032: 20 Prozent
- am 1.12.2036: 20 Prozent

Die Rendite (IRR, effektiver Jahreszins nach der internen Zinsfuß-Methode) des Anleiheangebotes beträgt bei dem vorgesehenen Zins- und Rückzahlungsverlauf 4,21 Prozent pro Jahr. Bei der Stufenzinsanleihe XII 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 31.12.2023. Die Anleger können nicht vor dem Laufzeitende ordentlich kündigen. Das Emissionsvolumen der Anleihe beträgt 13,4 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 waren (wenn sie bereits vollständig zurückgezahlt sind) im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

### **Unternehmensprofil Energiekontor**

Emittentin und Anbieterin der Stufenzinsanleihe XII ist die Energiekontor Finanzanlagen VII GmbH & Co. KG aus Bremerhaven, gegründet März 2019. Ihre alleinige Kommanditistin mit einem Stammkapital von 100.000 Euro ist die Energiekontor AG. Die Geschäftsführerin und Komplementärin der Emittentin ist die Energiekontor Finanzierungsdienste VIII GmbH, ebenfalls eine Tochtergesellschaft der Energiekontor AG.

Vorstandsmitglieder der Energiekontor AG sind Peter Szabo (Vorsitzender), Günter Eschen und Torben Möller. Alle drei sind langjährig in leitenden Positionen im Unternehmen tätig. Sie stellen zusammen auch die Geschäftsführung der Komplementärin der Emittentin der Stufenzinsanleihe XII. Die beiden Gründer von Energiekontor, Günter Lammers und Dr. Bodo Wilkens, bilden zusammen mit Darius Oliver Kianzad den Aufsichtsrat der Energiekontor AG. Lammers und Wilkens halten jeweils rund 26 Prozent der Aktien der börsennotierten

Energiekontor AG (Stand: 17. Juni 2019). Die restlichen Aktien befinden sich im Streubesitz. Für die Energiekontor-Gruppe arbeiten rund 180 Mitarbeiter, davon rund 150 festangestellt. 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 weiter zunehmenden Umfang – auch Solarparks. Zudem verkauft das Unternehmen Strom aus eigenen Windparks. Die Energiekontor AG hält mittelbar über Beteiligungen an Betreibergesellschaften 180 Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von 276,5 MW im Eigenbestand (lt. Bericht zum 1. Quartal 2019). Davon befinden sich 178,1 MW in Deutschland, 38 MW in Portugal und 60,4 MW in Großbritannien. Zudem hat Energiekontor 2018 den ersten Solarpark mit 10 MW Leistung in das Konzern-Portfolio übernommen. Nach Angaben von Energiekontor soll das Eigenpark-Portfolio künftig 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. Infolge der Erhöhung des Eigenbestandes stiegen die Umsatzerlöse aus Stromeinspeisungen im Geschäftsjahr 2018 trotz unterdurchschnittlicher Winderträge in Deutschland auf rund 53,5 Millionen Euro (2017: 49,1 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. 2018 brach der Zubau von neuen Windenergieanlagen in Deutschland insgesamt um mehr als 50 Prozent im Vergleich zu 2017 ein. Von dieser Branchenentwicklung konnte sich auch die Energiekontor AG nicht abkoppeln. Bei mehreren Projekten kam es nach Angaben von Energiekontor zu Verzögerungen bei der Umsetzung, da aufgrund der Windenergie-Ausschreibungen in 2017 Planänderungen erforderlich waren. Daher lagen die Umsatzerlöse 2018 mit rund 53 Millionen Euro deutlich unter denen des

Vorjahres (rund 97 Millionen Euro). Dementsprechend verringerten sich auch die Gesamt-Umsatzerlöse des Konzerns von rund 150 Millionen Euro (2017) auf rund 110 Millionen Euro (2018). Auch 2018 hat der Konzern von den fertiggestellten Anlagen – mit einer Gesamtleistung von 47 MW – knapp die Hälfte in den Eigenbestand übernommen. 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 (ohne stille Reserven) des Konzerns betrug Ende Dezember 2018 19,6 Prozent (Ende 2017: 19,4 Prozent). Der Gewinn des Konzerns lag 2018 mit rund 6,7 Millionen Euro unter dem des Vorjahres von rund 11,9 Millionen Euro. Das bilanzierte Sachanlagevermögen, das zu über 97 Prozent aus Windparks besteht, hat sich laut Konzernbilanz von rund 195 Millionen Euro (2017) auf rund 205 Millionen Euro (2018) erhöht. Die Liquidität des Konzerns erhöhte sich bis Ende 2018 auf rund 73 Millionen Euro (Vorjahr: rund 69 Millionen Euro).

Laut Geschäftsbericht 2018 geht der Vorstand der Energiekontor AG aufgrund der umfangreichen Projektpipeline davon aus, dass sich das Unternehmenswachstum ab 2020 wieder beschleunigen wird. Ab dem nächsten Jahr rechnet Energiekontor auch mit ersten größeren Umsatz- und Ergebnisbeiträgen aus seinen neuen Märkten USA und Frankreich. Zunächst bei Solarprojekten, da deren Entwicklung in der Regel nicht – wie bei Windenergieprojekte marktüblich – mehrere Jahre dauert. In seinem Bestandmarkt Großbritannien hat Energiekontor in Schottland 2018 Genehmigungen für Windenergieprojekte mit über 100 MW Nennleistung erhalten. Der Baubeginn ist laut Energiekontor-Bericht zum ersten Quartal 2019 noch für dieses Jahr geplant, wobei die für diese PPA-Projekte (PPA, Power Purchase Agreement) in Schottland erforderlichen Stromnetze derzeit noch nicht fertiggestellt sind. Auch im Heimatmarkt Deutschland hat sich Energiekontor beim Abschluss von privatwirtschaftlichen Stromlieferverträgen für neue Erneuerbare-Energie-Projekte als Pionier gut positioniert. Zudem geht Energiekontor davon aus, Windenergieprojekte, die infolge der Ausschreibungsverfahren in Deutschland 2017/2018 umgeplant werden mussten, in den nächsten Jahren zu realisieren. Grundsätzlich ist es während der 17-jährigen Laufzeit der Stufenzinsanleihe XII möglich, dass Energiekontor in weitere Märkte investieren wird, die derzeit noch nicht feststehen.

### *Investitionen*

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe XII, die Energiekontor Finanzanlagen VII GmbH & Co. KG, leitet das Anleihekaptal plangemäß als – nach Angaben der Emittentin mit 5,3 Prozent pro Jahr verzinste – Nachrangdarlehen an drei Windpark-Betreibergesellschaften weiter. Diese sind jeweils im Besitz der Energiekontor AG und finanzieren mit dem Darlehenskapital die Ablösung ihrer bestehenden Bankverbindlichkeiten. Das Anleihevolumen der Stufenzinsanleihe XII beträgt rund 13,4 Millionen Euro. Davon sollen rund 9,1 Millionen Euro den Windpark Marao refinanzieren, rund 3,7 Millionen Euro den Windpark Briest I und rund 0,6 Millionen Euro den Windpark Sievern X.

Der Windpark Marao befindet im Norden Portugals auf einem Gebirgsrücken in 1.400 m Höhe. Die durchschnittliche Windgeschwindigkeit in 60 m Nabenhöhe beträgt laut Windgutachten 8,6 Meter je Sekunde (m/s), also etwa 31 Stundenkilometer. Im Windpark Marao drehen sich seit Februar 2006 acht Anlagen des Typs Izar Bonus 1,3 des 2004 von Siemens übernommenen dänischen Herstellers Bonus mit einer Nennleistung von jeweils 1,3 MW. Der Windpark Briest I liegt in Brandenburg und ist seit August 2003 in Betrieb. Die durchschnittliche Windgeschwindigkeit in 100 Metern Nabenhöhe beträgt gemäß Windgutachten 6,6 m/s. Der Windpark besteht aus fünf Anlagen des Typs GEMM92 von General Electric mit einer Nennleistung von jeweils 1,5 MW. Der Windpark Sievern X liegt nahe der Nordseeküste in Niedersachsen. Die durchschnittliche Windgeschwindigkeit in 60 m Nabenhöhe beträgt laut Gutachten 6,9 m/s. Im Windpark Sievern X drehen sich seit 2000 zwei Anlagen des Typs AN Bonus mit einer Nennleistung von jeweils 1,0 MW.

Die drei Windparks haben laut Prospekt bis Ende 2018 zusammen im Durchschnitt einen Rohertrag von zusammen rund 2,86 Millionen Euro pro Jahr erwirtschaftet (Stromeinnahmen von rund 4,13 Millionen Euro abzüglich Betriebsausgaben von rund 1,25 Millionen Euro). Von den drei Beträgen entfallen jeweils knapp 60 Prozent auf den portugiesischen Windpark Marao. Bei dem Volumen der Stufenzinsanleihe XII von 13,4 Millionen Euro betragen die Zinszahlungen an die Anleger bis zur ersten Teilrückzahlung (4,64 Millionen Euro) Ende 2023 durchschnittlich rund 540.000 Euro pro Jahr. Demnach ist auf Basis der langjährigen Ertragswerte die Ertragskraft der Windparks hoch genug (rund 11,5 Millionen Euro bis 2023), um die Zins- und Rückzahlungen bis Ende 2023 (6,8 Millionen Euro) leisten zu können.

Zu berücksichtigen ist aber, dass die Stromeinnahmen der drei Windparks derzeit aus gesetzlich festgelegten Einspeisevergütungen resultieren. Diese enden

während der Laufzeit (bis Ende 2036) der Stufenzinsanleihe XII, so dass die Stromeinnahmen in der Folge sinken können. In Portugal wurde das Einspeisegesetz für Windstrom rückwirkend für Bestandsanlagen geändert, so dass sich nach Angaben der Emittentin im Ergebnis die Einspeisevergütung ab dem 16. Betriebsjahr (ab 2021) reduziert: auf 6,76 Cent/kWh zuzüglich 1,5 Prozent Inflationsanpassung pro Jahr bis zum Ende der Einspeisevergütung 2026. Der aktuelle, inflationsangepasste Einspeisetarif des Windparks beträgt 10,58 Cent/kWh.

Die gesetzlichen Einspeisevergütungen für die Windparks Briest I (8,9 Cent/kWh) und Sievern X (9,46 Cent/kWh) laufen 2023 (Briest I) und 2020 (Sievern X) aus. Die Emittentin geht nach eigenen Angaben davon aus, dass danach der Strom der Windparks für ca. 6 Cent/kWh in Deutschland und für ca. 7 Cent/kWh in Portugal verkauft werden kann. Möglich ist entweder der Abschluss von privatwirtschaftlichen Stromlieferverträgen (PPAs) oder der Verkauf des Stroms an der Börse. Auf Basis der kalkulierten Stromverkaufspreise (6 bzw. 7 Cent/kWh) verringern sich die Stromeinnahmen der drei Windparks nach dem Ende der gesetzlichen Einspeisevergütung um ungefähr ein Drittel auf rund 2,8 Millionen Euro pro Jahr. Bei den Betriebsausgaben von derzeit durchschnittlich rund 1,25 Millionen Euro sind gegensätzliche Entwicklungen möglich: Die Betriebsführungskosten sinken voraussichtlich, weil sie nach Angaben der Emittentin in der Höhe prozentual von den Stromeinnahmen abhängig sind. Dagegen können die Wartungs- und Reparaturaufwendungen mit zunehmendem Alter der Windenergieanlagen steigen.

Die Nutzungsverträge für die Standorte der Windenergieanlagen laufen bis 2026 (Marao), Anfang 2023 (Briest I) und 2020 (Sievern X). In Portugal dürfen nach Angaben der Anbieterin Nutzungsverträge jeweils nur für die auf den Vertragsabschluss folgenden maximal 20 Jahre abgeschlossen werden. Verhandlungen über eine Verlängerung der Nutzungsrechte über 2026 hinaus sind nach Angaben der Emittentin noch nicht aufgenommen. Bei Briest I hat Energiekontor die Option, die Nutzungsverträge um fünf Jahre bis Ende 2027 zu verlängern. Bei Sievern X geht Energiekontor nach eigenen Angaben davon aus, dass die Nutzungsverträge, die Ende 2022 auslaufen, um weitere 20 Jahre verlängert werden können. Bei allen drei Standorten ist nach Angaben von Energiekontor aus genehmigungsrechtlichen und damit wirtschaftlichen Gründen ein Repowering nicht geplant. Es ist daher vorgesehen, die Windenergieanlagen so lange zu betreiben wie es technisch und wirtschaftlich möglich ist. Die Emittentin geht davon aus, dass – bei entsprechender guter Wartung – die Anlagen 35 Jahre lang betrieben werden können. Zum Ende der Laufzeit der Stufenzinsanleihe XII (2037) werden die Windenergie-

anlagen 31 Jahre (Marao) und 34 Jahre (Briest I) alt sein. Der Windpark Sievern X (37 Jahre) wird laut Prognose dann seit zwei Jahren außer Betrieb sein.

## Ökologische Wirkung

Energiekontor betreibt Windparks und einen Solarpark mit einer Nennleistung von zusammen rund 280 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 CO<sub>2</sub>-Einsparung durch den Betrieb der Windenergieanlagen im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken beträgt etwa 300.000 Tonnen pro Jahr.

Falls an Windparkstandorten ein Repowering nicht möglich ist, ist es für den Klimaschutz sinnvoll, die einmal aufgestellten Windenergieanlagen möglichst lange zu betreiben. Das gilt insbesondere für Windparks an Starkwind-Standorten wie Marao und Sievern. Bei den Windenergieanlagen des portugiesischen Windparks Marao werden zudem derzeit die Rotorblätter verlängert. Energiekontor kalkuliert nach eigenen Angaben, dass der Stromertrag des Windparks Marao infolge der Rotorblatt-Verlängerung um 3 Prozent pro Jahr steigt. Die ersten, von Energiekontor selbst entwickelten Prototypen der Rotorblatt-Verlängerung, haben den Angaben nach einen Mehrertrag von bis 7 Prozent erwirtschaftet. Nach Angaben der Emittentin ist die Rotorblattverlängerung beim Windpark Marao aufgrund der Ablösung der Bankdarlehen möglich. Dementsprechend ergibt sich infolge der Refinanzierung durch das Kapital der Stufenzinsanleihe XII eine direkte positive ökologische Wirkung.

Nach Angaben der Emittentin ist die Verzinsung ihrer Darlehen (5,3 Prozent) niedriger als die Verzinsung der Bankdarlehen, die die drei Betreibergesellschaften aufgenommen hatten. Daher bewirkt die Refinanzierung der Energiekontor-Windparks durch das Kapital aus der Stufenzinsanleihe, dass bei Energiekontor finanzielle Mittel verfügbar werden. Diese will Energiekontor in erster Linie für die Finanzierung von neuen Wind- und Solarenergieprojekten einsetzen. Abhängig von der Umsetzungsdauer der einzelnen Projekte kann das Kapital während der Laufzeit der Anleihe somit voraussichtlich mehrfach für ökologisch sinnvolle Wind- und Solarenergieprojekte eingesetzt werden. Daher hat die Stufenzinsanleihe XII zusätzlich eine indirekte ökologische Wirkung.

## Risiko

Die Stufenzinsanleihe XII selbst und damit die Ansprüche der Anleger sind nicht besichert. Die Darlehen der Emittentin an die drei Windpark-Betreiber-

schaften werden laut Prospekt erstrangig besichert. Es ist gemäß den Anleihebedingungen möglich, dass die Emittentin – neben der Stufenzinsanleihe XII – weitere Anleihen begibt, so dass grundsätzlich das Risiko einer Verwässerung der Sicherheiten besteht. Laut Prospekt plant die Emittentin aber nicht, weitere Anleihen zu geben oder andere Finanzierungsmittel aufzunehmen. Grundsätzlich ist es laut Prospekt möglich, dass die Sicherheiten nach Beurteilung durch einen Wirtschaftsprüfer durch vergleichbare Sicherheiten ersetzt werden. Zudem ist bei Teilrückzahlungen des Anleihekaptals eine Reduzierung der Sicherheiten im Verhältnis zu den noch bestehenden Rückzahlungsverpflichtungen möglich. Nach Angaben der Emittentin ist eine solche Verringerung der Sicherheiten während der Laufzeit nicht geplant.

Wenn eine Betreibergesellschaft die Verpflichtungen aus einem Darlehensvertrag nicht erfüllen sollte, kann die Emittentin die entsprechenden Sicherheiten (Einspeiserlöse, Kommanditanteile an der Betreibergesellschaft, Windenergieanlagen, Standortrechte) verwerten. Es besteht das Risiko, dass der Erlös aus dem Verkauf der Sicherheiten geringer ist als die Darlehenssumme. Das kann insbesondere dann der Fall sein, falls die Nutzungsrechte für die Windparkstandorte nicht verlängert werden können und in der Folge die Windenergieanlagen abzubauen sind. Da das Kapital der Stufenzinsanleihe XII zu rund 68 Prozent in die Betreibergesellschaft des portugiesischen Windparks Marao fließt, ist insbesondere eine Verlängerung der Nutzungsrechte für Marao über 2026 hinaus wichtig. Für die Verlängerung von Standort-Nutzungsrechten in Portugal gibt es bislang nur wenige Erfahrungswerte.

Zudem ist es für die Werthaltigkeit der Sicherheiten von Bedeutung, dass die Windparks ihren Strom nach Ende der Einspeisevergütung (2020, 2023, 2026) über PPAs oder an der Börse zu auskömmlichen Preisen verkaufen können. Ähnlich wie bei den Nutzungsrechten verfügt Energiekontor auch bei dem Abschluss von PPAs in Deutschland über fundierte Erfahrungen. In Portugal sind PPAs aber nach Angaben der Emittentin noch ein neuartiges Verfahren. Zudem gibt es in Portugal – im Vergleich zu Deutschland – nur wenige große Industriebetriebe, die insbesondere für den Abschluss von PPA geeignet sind. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass 2026 neue Solaranlagen günstiger Strom produzieren als ältere Windenergieanlagen und somit einen Vorteil im Wettbewerb um PPA-Kunden haben werden.

Die drei Windparks sind jeweils mindestens zwölf Jahre in Betrieb, so dass diesbezüglich keine Projektentwicklungs- und Fertigstellungsrisiken bestehen. Die langjährigen Erfahrungswerte sind ein wesentlicher Vorteil, weil sie fundierte und realistische Stromertragspro-

gnosen ermöglichen. Grundsätzlich besteht aber das Risiko, dass die Winderträge künftig unter den Erwartungen bleiben. Zudem bestehen in der Regel weitere marktübliche Projektrisiken, die mit dem Betrieb von Windenergieanlagen verbunden sind. Aus dem Alter der Windenergieanlage kann sich auch eine erhöhte Reparaturanfälligkeit ergeben.

Die nach Zins- und Steuerzahlungen verbleibenden Jahresüberschüsse können die Windpark-Betreibergesellschaften zurücklegen, um die in späteren Jahren fälligen Tilgungszahlungen der Nachrangdarlehen an die Emittentin der Stufenzinsanleihe XII aus Betriebsüberschüssen der Windparks leisten zu können. Zur Zurücklegung sind die Betreibergesellschaften aber im Grundsatz nicht verpflichtet.

Die Energiekontor AG gewährt der Emittentin eine Bürgschaft von 5,4 Millionen Euro. Diese Bürgschaft stellt eine Sicherheit für den Fall dar, dass Betreibergesellschaften ihre Zahlungsverpflichtungen gegenüber der Emittentin nicht erfüllen und ihre Sicherheiten ausfallen. In dem Fall sind die Emittentin und damit ihre Anleger darauf angewiesen, dass die Energiekontor AG bis zum Ende der Anleihelaufzeit (2036) besteht und zahlungsfähig bleibt. Energiekontor besteht bereits seit mehr als 25 Jahren, ist gut im Markt positioniert und hat in den letzten Jahren kontinuierlich Jahresabschlüsse erwirtschaftet. Es ist aber nicht auszuschließen, dass sich in den nächsten 17 Jahren die volkswirtschaftlichen, politischen, rechtlichen und technologischen Rahmenbedingungen so verändern, dass das Unternehmen nicht mehr erfolgreich agieren kann.

## Stärken

- Erstrangige, bankübliche Besicherung der Darlehen der Emittentin
- Umfassende Erfahrungswerte für die drei Windparks
- Bürgschaft der Energiekontor AG für die Emittentin
- Sehr erfahrener und am Markt etablierter Energiekontor-Konzern
- Energiekontor AG mit umfangreichem Eigenbestand an Windpark-Beteiligungen

## Schwächen

- Verlängerung der Nutzungsverträge für die Windpark-Standorte noch nicht erfolgt
- Risiko für höhere Wartungs- und Reparaturkosten bei älteren Windenergieanlagen
- Teilweise schwierigere Rahmenbedingungen in wichtigen Märkten von Energiekontor

## Fazit:

### Finanziell

Das Geld der Anleger soll zu 67 Prozent in den portugiesischen Windpark Marao und zu 28 bzw. 5 Prozent Prozent in die deutschen Windparks Briest I und Sievern X fließen. Die Betreibergesellschaften treten die Kommanditanteile als Sicherheit an die Anleiheemittentin ab. Der bisherige durchschnittliche jährliche Rothertrag der drei Windparks liegt deutlich über den Zinszahlungen, welche die Emittentin an die Anleger zu leisten hat. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass der Rothertrag künftig deutlich sinkt, wenn Nutzungsverträge nicht verlängert werden können oder der Strom nicht zu wirtschaftlichen Konditionen zu verkaufen ist. Die Anker-Sicherheit bildet dabei der Windpark Marao, der noch bis Ende 2026 eine (verringerte) Einspeisevergütung erhält. Somit kann der Betrieb des Windparks Marao voraussichtlich den Großteil der ersten beiden Rückzahlungsstufen (35 Prozent Ende 2023, 25 Prozent Ende 2027) der Stufenzinsanleihe finanzieren. Die letzten beiden Zahlungsstufen (20 Prozent Ende 2032, 20 Prozent Ende 2036) summieren sich auf 5,36 Millionen Euro, die rechnerisch damit der Bürgschaft der Energiekontor AG (5,4 Millionen Euro) entsprechen. Somit ist selbst für den – auf Basis der vorliegenden Informationen – unwahrscheinlichen Fall, dass bei keinem der drei Windparks ein Weiterbetrieb nach Ende der Einspeisevergütung und/oder der aktuellen Nutzungsverträge möglich ist, der Großteil der Anleihe-Rückzahlungsansprüche rechnerisch abgedeckt.

### Nachhaltigkeit

Das Anleihekaptal refinanziert drei bestehende Windparks, wodurch bei der Energiekontor-Gruppe finanzielle Mittel frei werden, mit denen sie weitere nachhaltige Erneuerbare-Energien-Projekte entwickeln und umsetzen kann. Zudem ermöglicht die Stufenzinsan-

leihe XII eine Rotorblattverlängerung der Anlagen des Windparks Marao, so dass sie einen weiteren positiven Klimaschutz-Effekt aufweist.

### ECOreporter.de-Empfehlung

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe XII erhält für ihre Darlehen Sicherheiten: drei Windparks und eine Bürgschaft. Das so diversifizierte Sicherheiten-Portfolio ist insgesamt stimmig. Es ist geeignet, um in den meisten Szenarien, die während der Laufzeit der Stufenzinsanleihe XII eintreten können, den Großteil der Rückzahlungsansprüche sichern zu können. Es ergibt sich ein angemessenes Zins/Risiko-Verhältnis der nachhaltigen Stufenzinsanleihe XII.

#### Basisdaten

Anbieterin und Emittentin: Energiekontor Finanzanlagen VII GmbH & Co. KG, Bremerhaven

Anlageform: Anleihe  
(Inhaber-Teilschuldverschreibung)

Emissionsvolumen: 13,4 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 3.000 Euro

Agio: 0 Prozent

Laufzeit: 17 Jahre

Rückzahlung: 35 % am 1.12.2023,  
25 % am 1.12.2027,  
20 % am 1.12.2032,  
20 % am 1.12.2036

Zinsen: 4,0 % p.a. vom 1.12.2019 bis 30.11.2023,  
4,25 % p.a. vom 1.12.2023 bis 30.11.2027,  
4,5 % p.a. vom 1.12.2027 bis 30.11.2032,  
5,0 % p.a. vom 1.12.2032 bis 30.11.2036

Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen

BaFin-Billigung: Ja

Handelbarkeit: Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse geplant

ISIN: DE000A2TR8Y4



## 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](http://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](mailto: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](mailto:info@ecoreporter.de)  
[www.ecoreporter.de](http://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 GmbH 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.