

Unabhängige Analyse: Stufenzinsanleihe X von Energiekontor im ECOanlagecheck



Inhalt

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

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe X erhält die Gesellschaftsanteile am englischen Windpark Witherwick als Sicherheit.

Die zehnte Stufenzinsanleihe von Energiekontor erweitert das Konzept der vorherigen Stufenzinsanleihen in mehreren Punkten: Unter anderem die Investitionszwecke, die Anleihelaufzeit und das Sicherheiten-Konzept haben sich verändert. Zudem ist die zehnte Stufenzinsanleihe die Erste, deren Kapital nicht nur in Windenergie-, sondern voraussichtlich auch in Solarenergieprojekte fließen wird. Der Zins 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 600 Windenergieanlagen mit einer Gesamtnennleistung von rund 900 Megawatt (MW) geplant, errichtet und zugekauft. Für weitere Windparkprojekte mit einer Nennleistung von zusammen 80 MW in Deutschland und 20 MW in Großbritannien ver-

fügt Energiekontor über Bau- und Betriebsgenehmigungen (Stand: Ende 2016). Zahlreiche weitere Windenergie- und Solarenergieprojekte mit einer geplanten Nennleistung von mehreren 100 MW befinden sich in der Entwicklungsphase. Die Finanzierung der Investitionsvorhaben der Energiekontor-Gruppe soll teilweise

Nachhaltiges Finanzprodukt

ECOreporter

geprüft 2017

StufenzinsAnleihe X
Energiekontor
Finanzanlagen V 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 Mai 2017 geprüft.
Die Prüfkriterien sind einsehbar unter www.ecoreporter.de/Nachhaltigkeitssiegel

Stufenzinsanleihe X

Fester Zins von 4,0 bis 5,0 Prozent, Windpark als Sicherheit

Produkt	Inhaberschuldverschreibung (Anleihe)
Emittent	Energiekontor Finanzanlagen V GmbH & Co. KG
Handelbarkeit	Börsenhandel vorgesehen
Laufzeit	18 Jahre
Zins	1.- 5. Jahr: 4,0 %; 6.-10. Jahr: 4,3 %; 11.-15. Jahr: 4,7 %; 16.-18. Jahr: 5,0 %
Mindestbeteiligung/ Agio	3.000 Euro/keins
Emissionsvolumen	22,73 Mio. Euro
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Branche	Windenergie (Schwerpunkt), Solarenergie
Investitionsstandorte	Deutschland (Schwerpunkt), Europa, USA
Internet	www.energiekontor.de

Anbieterin:

Die Anbieterin und Emittentin Energiekontor Finanzanlagen V GmbH & Co. KG aus Bremerhaven ist eine Tochter der Energiekontor AG. Diese hat seit ihrer Gründung 1990 rund 600 Windenergieanlagen mit einer Gesamtnennleistung von rund 900 Megawatt (MW) geplant, errichtet und zugekauft. Davon hält die Energiekontor AG mittelbar rund 238 MW im Eigenbestand.

Dazu dient das Geld der Anleger:

Die Emittentin gibt das Anlegerkapital plangemäß als Darlehen an die Energiekontor AG und/oder ihre Tochtergesellschaften weiter. Diese können mit dem Kapital unter anderem den Kauf von Windparks finanzieren, Projekt-Bankdarlehen ablösen, Projektentwicklungs- und/oder Bauphasen (inkl. Repowering) von Wind- und Solarenergieprojekten zwischenfinanzieren und Projektrechte kaufen. Für Windparkprojekte mit einer Nennleistung von zusammen 80 MW in Deutschland und 20 MW in Großbritannien verfügt Energiekontor über Bau- und Betriebsgenehmigungen (Stand: Ende 2016).

Zahlreiche weitere Windenergie- und Solarenergieprojekte mit einer geplanten Nennleistung von mehreren 100 MW befinden sich in der Entwicklungsphase. Grundsätzlich ist es angesichts der langen Laufzeit der Anleihe von 18 Jahren möglich bis wahrscheinlich, dass Energiekontor das Anleihekaptal 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. Auch weil die Energiekontor AG die Gewinne nur teilweise ausgeschüttet hat, hat sich ihre Eigenkapitalquote erhöht. Zudem erzielt der Energiekontor-Konzern durch den Windstromverkauf kontinuierlich Einnahmen. Die Emittentin der Stufenzinsanleihe X ist auch nicht vollkommen von der Geschäftsentwicklung der Energiekontor AG abhängig. Für den Fall einer Zahlungsunfähigkeit der Energiekontor AG erhält die Emittentin als Sicherheit Anteile an einer Gesellschaft, die einen küstennahen, englischen Windpark mit neun Windenergieanlagen betreibt. Der Wert der Gesellschaftsanteile könnte aus heutiger Sicht voraussichtlich – abhängig vom Laufzeitjahr des Sicherungsfalls – den größten Teil der Anlegerforderungen abdecken.

Stärken/Sicherheit:

- Sehr erfahrener und am Markt etablierter Energiekontor-Konzern
- Energiekontor mit umfangreichem Eigenbestand an Windpark-Beteiligungen
- Besicherung der Darlehen der Emittentin
- Hohe Eigenkapitalquote der Energiekontor AG



Schwächen/Risiken des Produktes:

- Verschlechterte Rahmenbedingungen in wichtigen Märkten von Energiekontor

Nachhaltigkeit:

Das hauptsächliche Geschäftsfeld von Energiekontor – die Windenergie an Land – ist nachhaltig. Investitionen in die Entwicklung von Windenergieprojekten haben eine hohe positive und direkte ökologische Wirkung.

Fazit:

Die Energiekontor AG ist finanziell gut aufgestellt. Sie bringt die Voraussetzungen mit, um sich auch zukünftig unter schwierigeren Rahmenbedingungen erfolgreich auf dem Windenergiemarkt behaupten zu können, auch wenn auf Sicht von 18 Jahren hier eine Prognose erschwert ist. Die gute wirtschaftliche Lage der Energiekontor AG in Kombination mit der Besicherung der Darlehen ergibt ein angemessenes Zins/Risiko-Verhältnis der Stufenzinsanleihe X.

durch das Kapital der hier analysierten Stufenzinsanleihe X erfolgen. Dafür ist vorgesehen, dass die Emittentin der Anleihe – die Energiekontor Finanzanlagen V GmbH & Co. KG – das Anleihekaptal als Darlehen an die Energiekontor AG und/oder ihre Tochtergesellschaften ausreicht.

Der jährliche Zinssatz der Stufenzinsanleihe X steigt mit der Laufzeit:

1.11.2017 bis zum 31.10.2022: 4,0 Prozent

1.11.2022 bis zum 31.10.2027: 4,3 Prozent

1.11.2027 bis zum 31.10.2032: 4,7 Prozent

1.11.2032 bis zum 31.10.2035: 5,0 Prozent

Die Rückzahlung des Anleihekaptals an die Anleger soll zur Hälfte bereits vor dem Ende der Laufzeit erfolgen:

am 31.10.2022: 20 Prozent

am 31.10.2027: 10 Prozent

am 31.10.2032: 20 Prozent

am 31.10.2035: 50 Prozent

Die Rendite (IRR, effektiver Jahreszins nach der internen Zinsfuß-Methode) des Anleiheangebotes beträgt bei dem vorgesehenen Zins- und Rückzahlungsverlauf 4,3 Prozent pro Jahr. Bei der Stufenzinsanleihe X 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 1.11.2022. Die Anleger können nicht ordentlich kündigen. Das Emissionsvolumen der Anleihe beträgt 22,73 Millionen Euro. Die Nebenkosten – insbesondere Vermittlungsprovisionen – belaufen sich laut Prospekt auf 7 Prozent des Emissionserlöses. Es ist geplant, die Anleihe in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse einzubeziehen.

Unternehmensprofil Energiekontor

Emittentin und Anbieterin der Stufenzinsanleihe X ist die Energiekontor Finanzanlagen V GmbH & Co. KG aus Bremerhaven, gegründet Oktober 2015. Ihre alleinige Kommanditistin mit einem Stammkapital von 100.500 Euro ist die Energiekontor AG. Die unbeschränkt haftende Gesellschafterin (Komplementärin) der Emittentin ist die Energiekontor Finanzierungsdienste VI GmbH, ebenfalls eine Tochtergesellschaft der Energiekontor AG. Die Emittentin ist erst seit Februar 2017 geschäftlich tätig und hat noch nicht investiert. Es ist vorgesehen, dass ihre ausschließliche operative Tätigkeit die Ausreichung von Darlehen an die Energiekontor AG (inkl. deren Tochtergesellschaften) ist.

Vorstandsmitglieder der Energiekontor AG sind Diplom-Kaufmann Peter Szabo (Vorsitzender) und Dip-

lom-Ingenieur Günter Eschen. Beide sind langjährig in leitenden Positionen im Unternehmen tätig. Sie stellen zusammen auch die Geschäftsführung der Komplementärin der Emittentin der Stufenzinsanleihe X. Die beiden Gründer von Energiekontor, Günter Lammers und Dr. Bodo Wilkens, bilden zusammen mit Oliver Kianzad den Aufsichtsrat der Energiekontor AG. Lammers und Wilkens halten jeweils rund 28,6 Prozent der Aktien der börsennotierten Energiekontor AG (Stand: 27. April 2017). Die restlichen Aktien befinden sich im Streubesitz. Für die Energiekontor-Gruppe arbeiten rund 130 festangestellte Mitarbeiter. Die Energiekontor AG selbst und 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. Zudem verkauft das Unternehmen Strom aus eigenen Windparks. Die Energiekontor AG hält mittelbar über Beteiligungen an Betreibergesellschaften 167 Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von rund 238 Megawatt (MW) im Eigenbestand (Stand: 27. April 2017). Davon befinden sich 157 MW in Deutschland, 38 MW in Portugal und 43,1 MW in Großbritannien. Die Windparks in Großbritannien und Portugal haben 2016 zusammen mehr Stromerlöse erzielt als die deutschen Windparks insgesamt, da sie an besonders windreichen Standorten liegen. Im Vergleich zum Jahresanfang 2016 (269 MW) hat sich der Eigenbestand reduziert, da Energiekontor einen britischen Windpark und repowerte Anlagen in Deutschland verkauft hat. Laut Aussage von Energiekontor ist mittelfristig aber ein deutlicher Ausbau des Eigenpark-Portfolios vorgesehen. Strategie sei es, etwa die Hälfte aller selbst entwickelten Projekte in den Eigenbestand zu übernehmen.

Das Aktienstammkapital der Energiekontor AG beträgt rund 14,6 Millionen Euro. Laut Einzel-Jahresabschluss 2016 beträgt der Eigenkapitalstand der AG rund 100,2 Millionen Euro und die Eigenkapitalquote rund 61 Prozent. Die AG erwirtschaftet ihre Umsatzerlöse im Wesentlichen (rund 90 Prozent in 2016) aus der Realisierung und dem Verkauf von Windenergieprojekten. Die Umsatzerlöse der AG lagen 2016 aufgrund des Verkaufs des britischen Windparks aus dem Eigenbestand mit rund 52 Millionen Euro deutlich über denen des Vorjahres von rund 29 Millionen Euro. Auch der Jahresüberschuss 2016 übertraf mit rund 28,7 Millionen Euro deutlich das Vorjahresergebnis von rund 18,5 Millionen Euro.

Die Einspeiseerlöse für Windstrom der Energiekontor-Gruppe erwirtschaftet nicht die Energiekontor AG

selbst, sondern ihre Windpark-Betreibergesellschaften. Deren Einspeiserlöse sind im Konzernabschluss der Energiekontor AG ausgewiesen. Laut Jahresabschluss des Konzerns beliefen sich die Umsatzerlöse aus Stromeinspeisungen im Geschäftsjahr 2016 auf rund 50 Millionen Euro. Mit diesen Umsatzerlösen bedienen die Windpark-Betreibergesellschaften vorrangig ihre (besicherten) Bankdarlehen und bezahlen unter anderem die Vergütungen für Pacht, Wartung und Betriebsführung. Aufgrund des geringen durchschnittlichen Eigenkapitalstandes (ohne Berücksichtigung der stillen Reserven) der Windpark-Betreibergesellschaften ist die Eigenkapitalquote des Konzerns mit rund 19 Prozent deutlich geringer als die der AG von rund 61 Prozent (Stand: 31. Dezember 2016). Die Umsatzerlöse des Konzerns lagen 2016 mit rund 202 Millionen Euro (davon rund 149 Millionen Euro aus Projektierung und Verkauf von Wind- und Solarenergieprojekten) über den Umsatzerlösen des Vorjahres von rund 191 Millionen Euro. Die Gesamtleistung des Konzerns verringerte sich aber im Vergleich zum Vorjahr von rund 210 Millionen Euro auf rund 167 Millionen Euro, weil sich der Eigenbestand verringert hat. Der Konzern-Jahresüberschuss 2016 lag mit rund 25,3 Millionen Euro über dem des Vorjahres von rund 20,9 Millionen Euro.

Investitionen

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe X, die Energiekontor Finanzanlagen V GmbH & Co. KG, leitet das Anleihekaptal plangemäß als Darlehen 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. Diese beiden Verwendungszwecke bildeten das Investitionskonzept der Stufenzinsanleihen I bis IX, bei denen die jeweiligen Emittentinnen in vorher festgelegte Windparkprojekte investierten. Bei der Stufenzinsanleihe X stehen die Projekte dagegen noch nicht fest. Zudem sind im Vergleich zu den vorherigen Stufenzinsanleihen die Verwendungszwecke bei der Stufenzinsanleihe X deutlich erweitert. Sie umfassen unter anderem auch die Finanzierung und/oder Zwischenfinanzierung der Projektentwicklungs- und/oder Bauphasen (inkl. Repowering) von Wind- und Solarenergieprojekten und den Kauf von Projektrechten.

Energiekontor verfügt über deutsche Windparkprojekte mit einer Nennleistung von zusammen 80 MW, die bis Ende 2016 eine Bau- und Betriebsgenehmigung erhalten haben. Diese Anlagen erhalten eine staatlich festgelegte Einspeisevergütung, wenn sie bis Ende 2018 in Betrieb gehen. Die Einspeisevergütung ist umso geringer, je später die Windenergieanlagen in Betrieb gehen. Windenergieanlagen, die bis Ende 2016 noch keine Bau-

und Betriebsgenehmigung erhalten haben, müssen an einem Ausschreibungsverfahren teilnehmen, um eine Einspeisevergütung zu erhalten.

In Großbritannien hält Energiekontor Bau- und Betriebsgenehmigungen für Windparkprojekte mit einer Nennleistung von zusammen 20 MW. Nach Aussage von Energiekontor steht noch nicht fest, ob diese Projekte noch eine gesetzliche Einspeisevergütung erhalten werden. Bereits bei bestehenden Energiekontor-Windparks in Großbritannien machen die gesetzlichen Vergütungskomponenten nur einen Teil der Einspeiserlöse aus. Den Hauptanteil der Erlöse erwirtschaften die Windparkbetreiber selbst, indem sie privatrechtliche Stromabnahmeverträge mit industriellen 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 auch ohne gesetzliche Einspeisevergütung rentieren können. Laut Geschäftsbericht 2016 hat sich Energiekontor in Schottland Grundstücksflächen gesichert, auf denen das Unternehmen – eine Genehmigung vorausgesetzt – mehrere 100 MW Windkraftleistung realisieren könnte.

Nicht nur in Deutschland und Großbritannien, sondern auch in Portugal haben sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen teilweise verschlechtert, so dass Energiekontor in Portugal derzeit keine neuen Windparkprojekte realisiert. Auch deswegen prüft Energiekontor weitere Märkte. Bereits beschlossen hat das Unternehmen den Eintritt in die Windenergiemärkte Niederlande, Frankreich und USA. Aufgrund der in aller Regel langen Vorlaufzeiten bei Windenergieprojekten ist zu erwarten, dass Energiekontor erste Projekte in diesen Ländern erst in einigen Jahren realisieren kann. Voraussetzung hierfür ist, dass Markteintritt und Projektentwicklungen erfolgreich verlaufen und sich die Rahmenbedingungen nicht deutlich verschlechtern.

Bei Solarenergieprojekten sind die Entwicklungsphasen in der Regel geringer als bei Windenergieprojekten. Daher erwartet Energiekontor, dass es in seinen neuen Solar-Eintrittsmärkten Frankreich und USA zunächst



Solarprojekte realisieren kann. In Deutschland ist Energiekontor bereits seit 2015 verstärkt im Solarbereich tätig. So hat das Unternehmen 2015 im ersten Ausschreibungsverfahren für Freiflächen-Solaranlagen den Zuschlag für einen Solarpark mit einer Nennleistung von 10 MW erhalten, den es 2016 errichtet und verkauft hat. Für zwei weitere Solarprojekte in Deutschland mit insgesamt 15,5 MW Nennleistung hat Energiekontor 2016/2017 den Zuschlag erhalten.

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

Ökologische Wirkung

Energiekontor betreibt 167 Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von rund 238 Megawatt (MW). Die Anlagen produzieren laut Geschäftsbericht für 2016 zusammen etwa 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 Anleihekaptal finanziert voraussichtlich hauptsächlich die Entwicklung und den Bau weiterer Wind- und Solarparkprojekte. Abhängig von der Entwicklungsdauer der einzelnen Projekte wird das Anleihekaptal während der Laufzeit der Anleihe somit voraussichtlich mehrfach für ökologisch sinnvolle Wind- und Solarenergieprojekte eingesetzt.

Sicherheit

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe X erhält für die Darlehen an die Energiekontor-Gruppe Windpark-Anteile als Sicherheit: Die Energiekontor AG tritt ihre Gesellschaftsanteile an der Betreibergesellschaft des englischen Windparks Withernwick (inkl. dessen Ausschüttungen an den Gesellschafter) an die Emittentin ab. Nach Einschätzung von Energiekontor beträgt der Marktwert des Windparks mehr als 50 Millionen Euro. Die Bankdarlehen der Windpark-Betreibergesellschaft laufen bis Mitte 2031. Bis zur vollständigen Tilgung der Bankdarlehen sind die

Sicherungsrechte der Anleiheemittentin nachrangig zu den finanzierenden Banken. Laut Prospekt können die Sicherheiten zukünftig angepasst und durch vergleichbare Sicherheiten ersetzt werden.

Der Windpark Withernwick liegt an Land, an der mittleren Ostküste Englands, rund vier Kilometer von der Nordseeküste entfernt. Mit einer mittleren Windgeschwindigkeit in 70 Metern Nabenhöhe von 7,3 bis 7,5 Metern je Sekunde handelt es sich um einen Starkwindstandort. Der Windpark besteht aus neun Windenergieanlagen des Typs MM82s des Herstellers Senvion (vormals REpower) mit einer Nennleistung von jeweils 2,05 MW. Der Windpark ist seit der Inbetriebnahme im März 2013 ohne größere Unterbrechungen in Betrieb (hohe Verfügbarkeit von 98,7 Prozent; Stand: 31. Dezember 2016).

Bei der Windpark-Betreibergesellschaft handelt es sich um eine deutsche GmbH & Co. KG mit einer steuerlichen Betriebsstätte in Großbritannien. Ein Bankdarlehen notiert in Britischen Pfund (GBP), das andere Bankdarlehen ist nach Angaben von Energiekontor über einen Währungsswap vollständig gegen Währungsrisiken für Zins- und Tilgung abgesichert. Der Darlehenszinssatz beträgt nach Angaben der Emittentin derzeit 4,6 Prozent, steigt bis 2031 auf 5,0 Prozent an und ist für die gesamte Darlehenslaufzeit festgeschrieben. Der Darlehensbestand zum 31. Dezember 2016 beträgt rund 22,4 Millionen GBP (umgerechnet rund 26,4 Millionen Euro, Kurs 1 Euro/0,85 GBP). Laut Prospekt betragen beim Windpark Withernwick im Durchschnitt pro Jahr die Stromeinnahmen rund 4,8 Millionen GBP, die Betriebskosten 1,4 Millionen GBP und die Ausschüttungen bzw. Entnahmen rund 1,3 Millionen GBP. Der Windpark erhält gesetzliche Vergütungskomponenten, der Großteil seiner Stromerlöse erzielt er aber aus einem abgeschlossenen privatrechtlichen Verkaufsvertrag mit einer Laufzeit von 15 Jahren: Ein laut Prospekt marktführender, weltweit agierender Großkonzern aus dem Fast-Food-Bereich zahlt eine Basisvergütung von derzeit 5 Pence je kWh. Dazu kommt eine gesetzliche Vergütung von derzeit ca. 3,5 Pence je kWh, die an die Inflation angepasst wird und 2033 ausläuft. Die Pacht läuft bis 2036, die Genehmigung des Windparks bis 2038. Eine Erweiterung des Windparks Withernwick ist für nächstes Jahr geplant.

Risiko

Die Darlehen der Emittentin an Gesellschaften der Energiekontor-Gruppe werden plangemäß besichert. Die Stufenzinsanleihe X selbst und damit die Ansprüche der Anleger sind aber nicht dinglich besichert. Es ist laut den Anleihebedingungen möglich, dass die Emittentin - neben der Stufenzinsanleihe X - weitere Anleihen begibt, so dass grundsätzlich das Risiko einer Verwässerung der Sicherheiten besteht. Nach Aussage von

Stärken

- Sehr erfahrener und am Markt etablierter Energiekontor-Konzern
- Energiekontor mit umfangreichem Eigenbestand an Windpark-Beteiligungen
- Besicherung der Darlehen der Emittentin
- Hohe Eigenkapitalquote der Energiekontor AG

Schwächen

- Verschlechterte Rahmenbedingungen in wichtigen Märkten von Energiekontor

Energiekontor plant die Emittentin aber keine weiteren Anleihen zu begeben. Falls die Emittentin doch weitere Anleihen begeben sollte, sollen diese laut Aussage von Energiekontor im gleichen Maße wie die Stufenzinsanleihe X abgesichert werden. Einen rechtlichen Anspruch darauf haben die Anleger der Stufenzinsanleihe X nicht.

Zur Besicherung der Darlehen tritt die Energiekontor AG ihre Gesellschaftsanteile an der Betreibergesellschaft Windpark Withernwick an die Emittentin ab. Es besteht das Risiko, dass sich im Sicherungsfall herausstellt, dass Energiekontor den Wert des Windparks zu hoch eingeschätzt hat, so dass die Sicherheiten nicht ausreichen. Zudem ist es möglich, dass während der Laufzeit der Anleihe der Wert der Sicherheiten deutlich abnimmt, falls beispielsweise größere technische Probleme bei den Windenergieanlagen auftreten sollten. Während der Laufzeit der Bankdarlehen der Betreibergesellschaft des Windparks Withernwick besteht das Risiko, dass die Banken den Windpark verwerten, falls die Betreibergesellschaften die Tilgungs- und Zinszahlungsverpflichtungen nicht erfüllen können. In diesem Fall wären die Gesellschaftsanteile voraussichtlich nahezu wertlos. Insbesondere ist es für die Windpark-Betreibergesellschaft wichtig, nach Auslaufen des bisherigen Vertrages (2028) einen neuen Stromabnahmevertrag zu wirtschaftlichen Konditionen abschließen zu können.

Die Nutzungsverträge (2036) und die Genehmigung für den Betrieb des Windparks (2038) enden bereits kurz nachdem die restlichen 50 Prozent des Kapitals der Stufenzinsanleihe X an die Anleger zurückzuzahlen sind (2035). Daher ist es unwahrscheinlich, dass ohne eine Verlängerung der Pacht und der Genehmigung für die – dann auch bereits 22 Jahre alten Windenergieanlagen – die Gesellschaftsanteile werthaltig genug sind, um 2035 die Rückzahlung des Anleihekapital an die Anleger sicherstellen zu können. Zudem ist es möglich, dass es infolge des Austritts von Großbritannien aus der EU (Brexit) zu Währungsänderungen kommt, die den Wert des Windparks in Euro gerechnet reduzieren. Die Werthaltigkeit des Windparks kann sich jedoch auch erhöhen, wenn er wie geplant 2018 erweitert wird.

Eine mögliche Verwertung der Sicherheit (Windpark-Anteile) kommt nur dann zum Tragen, falls die Darlehensnehmerin Energiekontor AG (inkl. Kon-

zern-Tochtergesellschaften) während der Laufzeit der Stufenzinsanleihe X zahlungsunfähig werden sollte. Die Energiekontor AG wird laut Prospekt eine Konzernbürgschaft in Höhe des Anleihevolumens zugunsten der Emittentin herauslegen. Da die Energiekontor AG als Darlehensnehmerin ohnehin zur Rückzahlung verpflichtet ist, hat die Bürgschaft vor allem einen symbolischen Charakter. Daher sind die Anleger von der wirtschaftlichen Entwicklung der Energiekontor-Gruppe abhängig und tragen mittelbar deren Risiken mit.

Das Anlagevermögen des Energiekontor AG-Konzerns von rund 172 Millionen Euro besteht laut Konzern-Jahresabschluss 2016 zu über 99 Prozent aus Windparks. Projektgesellschaften, die bestehende Windparks betreiben, haben das Risiko, dass ihre Wind- und Stromerträge unter der Prognose liegen. Das Windaufkommen der letzten zehn Jahre in Deutschland befand sich teilweise deutlich unter dem erwarteten, langjährigen Mittelwert. Bei unterdurchschnittlichem Windertrag besteht das Risiko, dass die Projektgesellschaften keine oder nur geringe Ausschüttungen an ihre Gesellschafterin Energiekontor AG leisten können.

Bei den Projektgesellschaften, die Windparkprojekte 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 erhalten. In diesem Fall können die betroffenen Projektgesellschaften erhaltene Darlehen voraussichtlich nicht zurückzahlen. In Deutschland, dem Energiekontor-Kernmarkt, ist mit der Einführung der Ausschreibungsverfahren für Windenergieprojekte zu erwarten, dass aufgrund der geringeren Einspeisevergütungen die Gewinnmargen sinken und spätestens ab 2018/2019 der Wettbewerb zwischen den Projektentwicklern weiter zunimmt. Auch in Großbritannien haben verschlechterte gesetzliche Rahmenbedingungen die rentable Realisierung von neuen Windenergieprojekten erschwert. Auch in den neuen Zielmärkten von Energiekontor Frankreich und USA sind Änderungen der Rahmenbedingungen vorgesehen. In beiden Ländern ist zudem schon eine Vielzahl von Projektentwicklern seit vielen Jahren tätig, so dass das Risiko besteht, dass Energiekontor als neuer Akteur in diesen enger werdenden Märkten nicht nachhaltigt Fuß fassen kann.

Fazit:

Finanziell

Die letzten vier Geschäftsjahre des Energiekontor-Konzerns verliefen (sehr) erfolgreich. Auch weil die Energiekontor AG die Gewinne nur teilweise ausgeschüttet hat, hat sich ihre Eigenkapitalquote erhöht. Sie hat sich damit ein Polster geschaffen, um in den nächsten Jahren unter schwierigeren Rahmenbedingungen erfolgreich agieren und sich anpassen zu können. Zudem erzielt der Energiekontor-Konzern durch den Windstromverkauf kontinuierlich Einnahmen. Auf dem deutschen Windenergiemarkt ist Energiekontor sehr erfahren, gut positioniert und verfügt über eine umfangreiche Pipeline von genehmigten Projekten. Das gilt in geringerem Umfang auch für den britischen Markt. Ein wesentliches Risiko sind die veränderten Rahmenbedingungen, die die Entwicklung und Umsetzung von neuen Windenergieprojekten zukünftig deutlich erschweren können. Die Emittentin der Stufenzinsanleihe X ist aber nicht vollkommen von der Geschäftsentwicklung der Energiekontor AG in den nächsten 18 Jahren abhängig. Für den Fall einer Zahlungsunfähigkeit der Energiekontor AG erhält die Emittentin als Sicherheit Anteile an einer Windpark-Betreiber-Gesellschaft, deren Wert aus heutiger Sicht voraussichtlich - abhängig vom Laufzeitjahr des Sicherungsfalls - den größten Teil der Anlegerforderungen abdecken könnte.

Nachhaltigkeit

Das hauptsächliche Geschäftsfeld von Energiekontor - die Windenergie an Land - ist nachhaltig. Investitionen in die Entwicklung von Windenergieprojekten haben eine hohe positive und direkte ökologische Wirkung.

ECOREPORTER.de-Empfehlung

Die Energiekontor AG ist finanziell gut aufgestellt. Sie bringt die Voraussetzungen mit, um sich auch zukünftig unter schwierigeren Rahmenbedingungen erfolgreich auf dem Windenergiemarkt behaupten zu können, auch wenn auf Sicht von 18 Jahren hier eine Prognose erschwert ist. Die gute wirtschaftliche Lage der Energiekontor AG in Kombination mit der Besicherung der Darlehen ergibt ein angemessenes Zins/Risiko-Verhältnis der Stufenzinsanleihe X.

Basisdaten

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

Anlageform: Anleihe (Inhaber-Teilschuldverschreibung)

Emissionsvolumen: 22,73 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 3.000 Euro

Agio: 0 Prozent

Laufzeit: 18 Jahre

Rückzahlung: 20 % am 31.10.2022,
10 % am 31.10.2027,
20 % am 31.10.2032,
50 % am 31.10.2035

Zinsen: 4,0 % p.a. vom 01.11.2017 bis 31.10.2022,
4,3 % p.a. vom 01.11.2022 bis 31.10.2027,
4,7 % p.a. vom 01.11.2027 bis 31.10.2032,
5,0 % p.a. vom 01.11.2032 bis 31.10.2035

Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen

BaFin-Billigung: Ja

Handelbarkeit: Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse wird angestrebt

ISIN: DE000A2DADL9



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.

Vergleicht man das ECOreporter-Siegel mit Siegeln in der Lebensmittel-Branche, entspricht das ECOreporter-Siegel nicht dem staatlichen „Bio“-Siegel, sondern Siegeln mit wesentlich höheren Ansprüchen (Beispiel „Demeter“) und sozial-ökologischen Standards. Entsprechend exklusiv wird der Kreis derjenigen sein, die das ECOreporter-Siegel erhalten können. Hier der Link für Informationen über das ECOreporter-Siegel:

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.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Semerteichstr. 60

44141 Dortmund

Tel.: 0231/47735960

Fax: 0231/47735961

E-Mail: info@ecoreporter.de

Ust-ID: DE 220 80 8713

Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 20473)

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

Jürgen Röttger, Gesa Schölgens, 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.