



Windpark der Lacuna AG  
(Quelle aller Fotos: Unternehmen)

## ECOanlagecheck: Windfonds von Lacuna

### Geschlossener Fonds „Lacuna Windpark Feilitzsch“

Die Lacuna AG aus Regensburg bietet den geschlossenen Windfonds „Lacuna Windpark Feilitzsch GmbH & Co. KG“ an. Er investiert in vier Windkraftanlagen auf einer Hochfläche in Nordbayern. Die Anlagen stammen vom deutschen Qualitätshersteller Enercon GmbH aus Aurich. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio an dem Fonds beteiligen. Der ECO-anlagecheck analysiert das Angebot.

Die Windkraftanlagen werden nahe des Dreiländerecks Thüringen-Sachsen-Bayern errichtet. Sie leisten jeweils 2,3 Megawatt (MW). Bis Mitte November 2012 sollen sie laut Prospekt in Betrieb gehen. Der Bau begann im Februar 2012. Der Windpark Feilitzsch ist der zweite von fünf Teilabschnitten von Bayerns größtem zu-

sammenhängenden Windkraftprojekt. Es soll insgesamt 24 Anlagen umfassen. Der erste Teilabschnitt ist im Januar 2012 ans Netz gegangen.

#### Fondsinitiatorin und Leistungsbilanz

Die Fondsinitiatorin Lacuna aus Regensburg, 1996 gegründet, ist in den Bereichen Immobilien, Gesundheitswirtschaft und Erneuerbare Energien aktiv. Eine Leistungsbilanz hat das Unternehmen noch nicht veröffentlicht; der Windpark Feilitzsch ist der erste eigene Beteiligungsfonds des Unternehmens. Nach eigenen Angaben hat Lacuna im Bereich Windenergie fünf Projekte als Privatplatzierungen auf den Markt gebracht. Die Frontier-Unternehmensgruppe aus Regensburg, 2000



gegründet, hatte diese konzipiert. Fronteris ist laut Prospekt als Eigenkapitalgeber an mehr als 30 Unternehmen beteiligt, insbesondere im Erneuerbaren-Energien-Bereich. Seit 2009 ist Fronteris an der Primus Energie GmbH beteiligt, die alle Teilabschnitte von Bayerns größtem zusammenhängenden Windkraftprojekt geplant hat. Die Fondsanbieterin Lacuna AG gehört ebenfalls zur Fronteris Unternehmensgruppe, die das Projekt umsetzen wird.

### **Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie**

Gesamtinvestitionsvolumen:  
17,47 Millionen Euro  
Eigenkapitalvolumen: 4,45 Millionen Euro (25,5 Prozent)  
Platzierungsgarantie: Teilweise  
Agió: 0,22 Millionen Euro (1,2 Prozent)  
Fremdkapitalvolumen: 12,8 Millionen Euro (73,3 Prozent)

Die Platzierungsgarantie besteht für ein Eigenkapitalvolumen von 2,088 Millionen Euro. Nach Angaben der Anbieterin ist die Finanzierung sichergestellt - durch Rangrücktritte, durch die in bar bei der finanzierenden Bank hinterlegte Platzierungsgarantie sowie durch die Fremdkapitalverträge.

Die Fondsgesellschaft hat zu guten Konditionen zwei KfW-Darlehen mit einer Laufzeit bis März 2027 und einem Zinssatz von 3,25 Prozent abgeschlossen. Nach Ablauf der zehnjährigen Zinsbindungsfrist kalkuliert die Anbieterin weiterhin mit einem Zinssatz von 3,25 Prozent.

### **Fondsnebenkosten**

(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)  
Agió: 5 Prozent  
Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 6,4 Prozent  
Konzeption und Prospekterstellung: 3,3 Prozent  
Marketing: 0,7 Prozent  
Mittelverwendungskontrolle: 0,3 Prozent  
Gesamtweichkosten: 15,7 Prozent

Die obige Kostenaufstellung ist nicht vollständig, da die Vergütungen für Projektvermittlung, Projektsicherung und Fremdkapitalvermittlung nicht enthalten sind. Im Prospekt wird der Gesamtbetrag genannt, den der Generalunternehmer erhält. Eine detaillierte Aufschlüsselung in Anschaffungskosten, Anschaffungsnebenkosten und Projekt- und Fremdkapitalermittlungsprovisionen liegt nicht vor.



*Geschäftsführer Thomas Hartauer*

### **Laufende Kosten**

Wartung und Instandhaltung (pro Jahr):  
ca. 20.000 Euro/MW

Technische Betriebsführung (erstes Jahr): 2.900 Euro/MW

Kaufmännische Betriebsführung (erstes Jahr): 3.600 Euro/MW

Pacht (pro Jahr): 7.700 Euro/MW

Fondsgeschäftsführung, Anleger- und Vertriebspartnerbetreuung: 3.800 Euro/MW

Kostensteigerung (pro Jahr): kalkuliert sind 1,5 Prozent Kostensteigerung bei Wartung und Instandhaltung, technischer und kaufmännischer Betriebsführung; die Vergütungen werden real an die Entwicklung des Verbraucherpreisindex angepasst; bei Pacht, Fondsgeschäftsführung und Anlegerbetreuung wird es laut Vertrag keine Kostensteigerung geben.

Mit dem Anlagenhersteller soll laut Prospekt der Vollwartungsvertrag Enercon Partner Konzept abgeschlossen werden. Enercon soll für Wartung, Reparatur und Instandsetzung eine Vergütung von 1,0 Cent pro Kilowattstunde (kWh) Jahresenergieertrag der Windenergieanlagen erhalten. Dafür garantiert Enercon über die Laufzeit von 15 Jahren eine technische Verfügbarkeit der Windenergieanlagen von 97 Prozent. Nicht abgesichert ist damit der Ertrag, da dieser unter anderem von der Windmenge abhängt.

Nach Angaben der Anbieterin wird der Wartungsvertrag Anfang Juni unterzeichnet (Stand: 21. Mai 2012).

### **Laufzeit und Ausschüttungen**

Laufzeit: bis zum 31. Dezember 2032  
Gesamtausschüttung: 242 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)  
Ausschüttung durch Verkaufserlös: 0 Prozent  
Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR): 6,3 Prozent  
Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb  
Einkaufsfaktor (Kaufpreis/Prognose Stromerlöse pro Jahr): 8,9  
Gesamtinvestition: 1.920 Euro/kW  
Einspeisevergütung: 9,41 Cent/kWh

Die Gesamtinvestition pro kW liegt im für Windkraftfonds in Deutschland marktüblichen Bereich, der Einkaufsfaktor liegt leicht über dem Durchschnitt (Vergleich: ECOanlagechecks zu Windfonds ab 2011).

Die genannte Einspeisevergütung beinhaltet auch den so genannten „Systemdienstleistungsbonus“ von 0,49 Eurocent/kWh, den die Anlagen laut Prognose erhalten sollen. Der Fonds plant nach Aussage der Anbieterin, den Strom im Rahmen der EEG-Marktprämie direkt zu vermarkten. In diesem Fall könnten die Erträge um ungefähr fünf Prozent im Vergleich zur Einspeisevergütung von 9,41 Cent/kWh steigen. Zudem kann laut Sensitivitätsanalyse des Prospekts ab einer Erhöhung des Strompreises um durchschnittlich ca. drei Prozent pro Jahr die Gesamtausschüttung für die Anleger steigen, da in diesem Fall der Stromverkauf auf dem freien Markt lukrativer wäre als die EEG-Vergütung.

Der Anleger schließt mit der Zeichnung des Fonds gleichzeitig einen Vertrag über den Verkauf seiner Beteiligung zum 31. Dezember 2032 an die Fronteris Business Development GmbH. Der Verkaufspreis beträgt 0,1 Prozent der Zeichnungssumme des Anlegers. Insgesamt ergibt sich ein Verkaufspreis von 4.450 Euro. Zusätzlich übernimmt die Fronteris Business Development GmbH im Jahr 2027 die Barhinterlegung des Rückbauavals in Höhe von ca. 342.000 Euro. Somit profitieren die Anleger nicht von den Erlösen, die der Windpark aufgrund der vertraglich möglichen Pachtverlängerung von zweimal fünf Jahren nach 2032 erzielen kann. Auf der anderen Seite müssen die Anleger aufgrund des Verkaufs nach 20 Jahren nicht das Risiko der Rückbaukosten übernehmen.

### *Technik und Erträge*

Bei den Windkraftanlagen des Fonds handelt es sich um vier getriebelose Enercon E-82 E2 mit Nennleistungen von jeweils 2,3 MW und einer Nabenhöhe von 138,4 Metern. Seit Februar 2009 gingen weltweit von diesem Anlagentyp mehr als 650 Anlagen ans Netz.

Die TÜV Süd Industrie Service GmbH aus München und die Cube Engineering GmbH aus Kassel haben für den Windpark Feilitzsch je ein Windgutachten erstellt. Die Gutachter errechneten eine mittlere Windgeschwindigkeit von 6,6 Metern pro Sekunde.

Die Gutachter haben eine Strommenge von durchschnittlich 20 Millionen kWh errechnet, die der Windpark jedes Jahr produzieren kann. Sie berücksichtigt, dass einzelne Windanlagen im Windschatten anderer liegen („Abschattungseffekte“). In der Prognoserechnung im Prospekt hat Lacuna von dieser Strommenge einen Sicherheitsabschlag von sieben Prozent (inkl. drei Prozent Verfügbarkeitsverlusten) abgezogen. Zudem berücksichtigt die Prospektkalkulation elektrische Leitungsverluste von 1,84 Prozent. Die Summe aus Sicherheitsabschlag, Verfügbarkeitsverlusten und elektrischen Verlusten ist mit 8,84 Prozent niedriger als der





Durchschnittswert von 11 Prozent, den ECOreporter.de innerhalb des letzten Jahres bei Windfonds ermittelt hat. Im Rahmen des Prospektnachtrags hat die Anbieterin aber einen zusätzlichen Sicherheitsabschlag von vier Prozent vorgenommen, da die Veröffentlichung eines neuen regionalen Windindex eine Aktualisierung der Stromertragsprognose erforderlich machte. Die sich ergebenden neuen Ertragszahlen sind bei den Berechnungen im ECOanlagecheck berücksichtigt.

### *Ökologische Wirkung*

10.000 Tonnen des Klimagases Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) würden konventionelle Kraftwerke ausstoßen, wenn sie so viel Strom produzieren würden wie der Windpark Feilitzsch. Der Windpark soll so viel Strom produzieren wie 5.600 durchschnittliche Haushalte (mit 3.500 kWh) jährlich verbrauchen.

Nur zwei Prozent des deutschen Windstroms stammt bisher aus Bayern. Volkswirtschaftlich und ökologisch ist der Ausbau der Windkraft in Bayern besonders sinnvoll, da die Industrie in Süddeutschland viel Strom verbraucht. Es ist einfacher und sinnvoller, den Strom in Süddeutschland zu erzeugen als ihn über neue Stromtrassen aus Norddeutschland zu transportieren.

Eine Windkraftanlage produziert bei den angegebenen Windgeschwindigkeiten in rund einem Jahr so viel Strom wie zu ihrer Herstellung notwendig war („Energieamortisationszeit“).

Der kleinste Abstand eines Windrads des Windpark zur Wohnbebauung beträgt 631 Meter. Bedenken aus Sicht des Naturschutzes bestehen nicht.

### *Risiko*

Der Bau des Windparks begann in diesem Februar. Geplante Fertigstellung: November 2012. Alle erforderlichen Genehmigungen liegen laut Prospekt vor. Grundsätzlich besteht das Risiko, dass sich der Bau und die Inbetriebnahme der Windenergieanlagen verschieben. Sollten die Anlagen erst 2013 in Betrieb gehen, würde sich die Einspeisevergütung gemäß des aktuellen EEG-Gesetzes um 1,5 Prozent vermindern.

Die Fondsanbieterin Lacuna AG gehört zur Fronteris-Unternehmensgruppe, die den Windpark Feilitzsch projektiert hat und realisiert. Zudem hat die Gruppe ein eigenes Umspannwerk errichtet, das der Windpark Feilitzsch zur Stromeinspeisung zwingend benötigt. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass Interessenskonflikte auftreten, die zuungunsten des Fonds gelöst werden, falls die Fondsgesellschaft beispielsweise Schadensersatzansprüche geltend machen will.

Zudem ist die Generalunternehmerin Fronteris Projekt GmbH nicht das Kernunternehmen der Fronteris-Gruppe, sondern wurde im August 2011 mit einem Stammkapital von 25.000 Euro neu gegründet. Nach Angaben der Anbieterin wird die Fronteris Projekt GmbH auch bei den weiteren Teilabschnitten als Generalunternehmerin fungieren. Gesellschafterin der Generalunternehmerin ist die Primus Wind GmbH & Co. KG, die eine Bilanzsumme von 80.000 Euro aufweist (Jahresabschluss 2010). Sie ist mit einem Kommanditkapital von 10.000 Euro (Zeitpunkt der Prospektaufstellung) auch die Kommanditistin der Eigentümerin des Umspannwerkes. Es besteht das Risiko, dass die Generalunternehmerin und die Umspannwerk-Besitzergesellschaft aufgrund einer

<p><b>Stärken</b>          Projekt gesichert          Genehmigungen erteilt          Fremdfinanzierung zu günstigen Konditionen bereits abgeschlossen          Stromherstellungskosten wettbewerbsfähig</p>	<p><b>Schwächen</b>          Baurisiken          Potential für Interessenkonflikte          Geringer Verkaufserlös</p>
<p><b>Chancen</b>          Verkauf des Stroms auf dem freien Markt bei steigenden Strompreisen</p>	<p><b>Risiken</b>          Energieertragsschwankungen</p>

geringeren Kapitalausstattung bei auftretenden Schäden, falls die nicht über Versicherungen (vollständig) abgedeckt sein sollten, keine Schadensersatzzahlungen an die Fondsgesellschaft leisten können. Insbesondere ein Ausfall des Umspannwerkes wäre für die Fondsgesellschaft problematisch, da in diesem Fall der erzeugte Strom nicht ins Stromnetz eingespeist werden könnte und Einnahmen verloren gehen könnten.

**Fazit:**

**Finanziell**

Die vier Anlagen des Windparks Feilitzsch sollen bis November 2012 errichtet werden. Es bestehen derzeit noch Fertigstellungs- und Bauherrenrisiken. Die Anlagen kommen vom deutschen Qualitätshersteller Enercon. Die Kreditkonditionen sind günstig. Durch eine Direktvermarktung des erzeugten Windstromes auf dem freien Markt sind Mehrerlöse denkbar.

**Nachhaltigkeit**

Für den dynamischen Ausbau der Versorgung Deutschlands mit erneuerbaren Energien ist eine verstärkte Nutzung der Windenergie in Süddeutschland unverzichtbar. Insofern handelt es sich bei Windkraftanlagen in Bayern um besonders nachhaltige Projekte.

**ECOREPORTER.DE-EMPFEHLUNG**

Der solide konzipierte Windfonds der Lacuna AG bietet ein angemessenes Rendite-Risiko-Verhältnis – insgesamt eine nachhaltige Geldanlage, die auf einer bewährten Technik beruht und Anlagen eines deutschen Qualitätsherstellers beinhaltet.

**Basisdaten**

Anbieterin und Prospektverantwortliche:  
 Lacuna AG, Regensburg  
 Beteiligungsgesellschaft (Emittentin): Lacuna Windpark Feilitzsch GmbH & Co. KG, Regensburg  
 Komplementärin und Geschäftsführerin:  
 Lacuna Projektverwaltungs GmbH, Regensburg  
 Treuhänderin: SW Energie Treuhand GmbH, Regensburg  
 Beteiligungsform: Direktkommanditist oder Treugeber

Währung: Euro  
 Gesamtinvestitionsvolumen: 17,47 Millionen Euro  
 Eigenkapitalvolumen: 4,45 Millionen Euro  
 Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro  
 Agio: 5 Prozent  
 Laufzeit: bis zum 31. Dezember 2032

BaFin-Gestattung: Ja  
 Leistungsbilanz: Nein  
 IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja, in Arbeit  
 Mittelverwendungskontrolle:  
 Kanzlei Dr. Meiler & Kollegen, Regensburg  
 Sensitivitätsanalyse: Ja  
 Prospekthaftung: 6 Monate  
 Haftsumme: 10 Prozent der Kommanditeinlage (Außenverhältnis), 100 Prozent der Kommanditeinlage (Innenverhältnis)

## Bitte sorgfältig beachten:

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

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

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

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Semerteichstraße 60

44141 Dortmund

Tel.: 0231 / 477 359 60

Fax: 0231 / 477 359 61

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

USt-ID: DE 220 80 8713

(Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 20473))

Redaktion:

Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),  
Jürgen Röttger, Philip Akoto, Ronald Zisser,  
Artjom Maksimenko

Layout:

Hans-Martin Julius, [ilt-julius.de](mailto:ilt-julius.de)

## ECOanlagecheck: die neutrale und unabhängige Analyse

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

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

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

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

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