



Lacuna setzt bei dem Windpark auf Anlagen von Nordex.

## Lacuna Windpark Hohenzellig – geschlossener Windfonds im Test

**Ausführlicher Test und neutrale Analyse:** Die Lacuna AG aus Regensburg bietet ihren bislang größten geschlossenen Windfonds an. Der Lacuna Windpark Hohenzellig investiert in acht Windenergieanlagen im Landkreis Hof in Nordbayern. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio an dem Fonds beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die acht Windenergieanlagen des Windparks Hohenzellig stammen vom deutschen Hersteller Nordex SE aus Rostock. Die Anlagen des Typs N117 leisten jeweils 2,4 Megawatt (MW) und sollen spätestens bis Ende 2015 in

Betrieb gehen. Laut Prospekt begannen die Bauarbeiten im August 2014. Bis Ende 2014 sollen die Fundamente für vier der acht Windenergieanlagen fertiggestellt sein.

### Fondsinitiatorin und Leistungsbilanz

Die Fondsinitiatorin Lacuna aus Regensburg, 1996 gegründet, ist in den Bereichen Immobilien, Gesundheitswirtschaft und Erneuerbare Energien aktiv. Sie hat seit 2012 sieben Windpark-Beteiligungen aufgelegt, davon fünf als geschlossene Publikumsfonds. Die Windparks der fünf Fonds sind fertiggestellt. Die von Lacuna veröffentlichte Leistungsbilanz 2013 beinhaltet die drei

Windfonds, deren Kommanditkapital bis Ende 2013 jeweils vollständig platziert war. Bei einem Fonds ist bereits eine Ausschüttung an die Anleger erfolgt, die mit 8,9 Prozent 0,5 Prozent über Plan lag. Bei den anderen beiden Fonds ist prognosegemäß noch keine Ausschüttung erfolgt (Stand: Mai 2014).

Nach eigenen Angaben hat Lacuna im Bereich Windenergie zudem weitere Projekte als Privatplatzierungen auf den Markt gebracht. Die Lacuna AG gehört zur im Jahr 2000 gegründeten Fronteris Unternehmensgruppe aus Regensburg. Diese ist als Eigenkapitalgeber an zahlreichen Unternehmen beteiligt, insbesondere im Erneuerbare-Energien-Bereich. Seit 2009 ist Fronteris an der Primus Energie GmbH beteiligt, die das Windkraftprojekt Hohenzellig geplant hat.



hens halten wird. Das Darlehen hat einen variablen Zinssatz, der aber über ein abgeschlossenes Zinssicherungsgeschäft fixiert ist. Inklusive der laufenden Zahlungen für die Zinssicherungsgeschäfte ergibt sich laut Prospekt über die Darlehenslaufzeit von 15 Jahren im Mittel ein Zins von 2,96 Prozent pro Jahr.

Eine Besonderheit ist, dass der Zinssatz somit für die gesamte Laufzeit von 15 Jahren gesichert ist, so dass das Zinsänderungsrisiko nach Ablauf der marktüblichen zehnjährigen Zinsbindungsfrist in dieser Form beim vorliegenden Windfonds nicht besteht. Ein Zinsänderungsrisiko besteht für den Fonds aber, falls eine Vertragsbank während der Darlehenslaufzeit insolvent werden sollte, was grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden kann. Im Insolvenzfall der

Bank besteht laut Prospekt der Darlehensvertrag (variabler Marktzins) fort, während der Zinssicherungsvertrag von der Bank nicht mehr erfüllt werden muss, so dass in diesem Fall für die Fondsgesellschaft erheblich höhere Zinsaufwendungen als geplant entstehen können.

### ***Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie***

Gesamtfinanzierungsvolumen: 43,37 Millionen Euro  
 Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 11,98 Millionen Euro (27,6 Prozent)  
 Platzierungsgarantie: Ja  
 Agio: 0,6 Millionen Euro (1,4 Prozent)  
 Fremdkapitalvolumen: 30,8 Millionen Euro (71,0 Prozent)

Die Fronteris Energie AG hat der Fondsgesellschaft ein Nachrangdarlehen über 8,56 Millionen Euro gewährt, das zur Zwischenfinanzierung des Großteils des benötigten Eigenkapitalvolumens von 11,98 Millionen Euro dient. Zudem verpflichtet sich die Fronteris Energie AG, Ende September 2016 Kommanditanteile an der Fondsgesellschaft in Höhe des bis dahin eventuell noch nicht zurückgezahlten Darlehensbetrages zu zeichnen. Darüber hinaus hat die Generalübernehmerin Fronteris Projekt GmbH für einen Teil ihrer Vergütung (2,5 Millionen Euro) einen Rangrücktritt erklärt. Diese Summe und die Vertriebsprovisionen an die Lacuna AG werden laut Prospekt vertragsgemäß nur aus platziertem Eigenkapital bedient. Insgesamt wirken diese Vereinbarungen wie eine Platzierungsgarantie.

Der Fonds hat laut Prospekt einen Darlehensvertrag mit der DZ Bank AG (Zentralbank der Volksbanken) und der Volksbank Mittweida abgeschlossen. Nach Angaben der Anbieterin teilen die Banken das Darlehensvolumen intern auf, wobei die DZ Bank den größten Teil des Darle-

### ***Fondsnebenkosten***

***(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)***

Agio: 5,0 Prozent  
 Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 7,5 Prozent  
 Konzeption und Prospekterstellung: 1,9 Prozent  
 Marketing: 0,5 Prozent  
 Einrichtung Treuhand: 0,2 Prozent  
 Mittelverwendungskontrolle: 0,1 Prozent  
 Gesamtweichkosten: 15,2 Prozent

Die Weichkostenquote liegt im Durchschnittsbereich der von ECOreporter.de in den letzten zwei Jahren analysierten Windfonds.

### ***Laufende Kosten***

Wartung und Instandhaltung (pro Jahr):  
 ca. 30.000 Euro/MW  
 Technische Betriebsführung (erstes Jahr):  
 3.200 Euro/MW  
 Kaufmännische Betriebsführung (erstes Jahr):  
 2.700 Euro/MW  
 Pacht (pro Jahr): 7.800 Euro/MW



Fondsgeschäftsführung und Anlegerbetreuung:  
4.300 Euro/MW

Kostensteigerung (pro Jahr): Anpassung an die Entwicklung des Verbraucherpreisindex bei den Vergütungen für Betriebs- und Geschäftsführung, Wartung und Instandhaltung (Fondskalkulation 2,0 Prozent pro Jahr);

Die Höhe der oben aufgeführten laufenden Vergütungen und Kosten liegt im marktüblichen Durchschnittsbereich der Windfonds, die ECOreporter.de innerhalb der letzten zwei Jahre analysiert hat.

Die Fondsgesellschaft hat laut Prospekt mit dem Anlagenlieferanten Nordex einen Vollwartungsvertrag abgeschlossen. Die Nordex Energy GmbH garantiert laut Vertrag über die Laufzeit von 15 Jahren eine technische Verfügbarkeit der Windenergieanlagen von 97 Prozent.

### **Laufzeit und Ausschüttungen**

Laufzeit: 21 Jahre (Prognosezeitraum), ordentliche Kündigung erstmals zum 31. Dezember 2035 möglich, Auflösung der Gesellschaft mit 75-Prozent-Mehrheit der Gesellschafterversammlung

Gesamtausschüttung (Kalkulation): 216,5 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)

Ausschüttung durch Verkaufserlös (Kalkulation):  
16 Prozent

Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR): 5,2 Prozent  
Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb

Einkaufsfaktor (Kaufpreis/Prognose Stromerlöse pro Jahr): 9,2

Gesamtfinanzierung: 2.260 Euro/kW

Einspeisevergütung: 8,9 Cent/kWh

Die Gesamtinvestition pro kW liegt im für Windkraftfonds in Deutschland marktüblichen Bereich. Auch der Einkaufsfaktor liegt in dem von ECOreporter.de ermittelten Durchschnittsbereich.

Die Pachtverträge haben eine Laufzeit von 20 Jahren plus einer Verlängerungsoption von zwei Mal fünf Jahren seitens der Fondsgesellschaft, so dass – bei einer Verlängerung der Betriebsgenehmigung für den Windpark – ein Verkauf oder ein Weiterbetrieb des Windparks nach 2035 und damit Mehrerträge möglich sind. Diese sind in der Prognoserechnung und damit in der Renditeprognose mit 800.000 Euro sehr vorsichtig kalkuliert.

Zudem zahlt die Fondsgesellschaft Gewerbesteuer, die teilweise auf Ebene des Anlegers bei der Einkommenssteuer angerechnet werden können. Dadurch erhöht sich laut Prospekt das Gesamtergebnis von 216,5 Prozent auf 235 Prozent. Die Möglichkeit der Anrechenbarkeit der Gewerbesteuer beim Anleger ist aber von den individuellen steuerlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann somit auch deutlich niedriger ausfallen.

### **Technik und Erträge**

Bei den acht Windenergieanlagen des Windparks Hohenzellig handelt es sich um den Typ Nordex N117 mit je 2,4 MW Nennleistung und 141 Metern Nabenhöhe. Sie sind für Binnenstandorte ausgelegt, bei denen der Wind schwächer weht als an der Küste. Beim Windpark Hohenzellig rechnen die Windgutachter mit mittleren Windgeschwindigkeiten von 6,2 bis 6,3 Metern je Sekunde (m/s) auf Nabenhöhe und einem Ertragswert (kWh/kW; Volllaststunden) nach Sicherheitsabschlag von 2.600. Das sind für bayerische Windverhältnisse hohe Werte.

Den weiterentwickelten Typ N117 produziert der Rostocker Hersteller Nordex seit Mitte 2012 in Serie. Die N117 ist gemäß Leistungskennlinie (Leistung/Windgeschwindigkeit) so konstruiert, dass sie bei häufig anzutreffenden Windverhältnissen (4 bis 10 m/s) mehr Strom produziert und bei seltenerem Starkwind (über 11 m/s) weniger Strom als Vergleichsanlagen derselben Kategorie. Nach Angaben des Herstellers bedeutet das im Ergebnis einen deutlichen Mehrertrag gegenüber Vergleichsanlagen derselben Kategorie.

## Stärken

- Umfangreiche Erfahrungswerte der beteiligten Unternehmen
- Windpark genehmigt
- Darlehensvertrag abgeschlossen
- Zinssatz für die gesamte Darlehenslaufzeit gesichert

## Chancen

- Mehrerträge durch Weiterbetrieb der Windenergieanlagen nach 20 Jahren

## Schwächen

- Bauherrenrisiko
- Potential für Interessenkonflikte

## Risiken

- Geringerer Wind- und Stromertrag als kalkuliert

Die TÜV Süd Industrie Service GmbH aus München und die RSC GmbH aus Velburg haben für den Windpark Hohenzellig je ein Windgutachten erstellt. Die Gutachter prognostizieren im Mittel eine Strommenge von durchschnittlich 55,185 Millionen kWh, die der Windpark jedes Jahr produzieren kann. Berücksichtigt ist dabei, dass einzelne Windenergieanlagen im Windschatten anderer liegen (Abschattungseffekte). In der Prognoserechnung hat Lacuna von dieser Strommenge einen Sicherheitsabschlag von acht Prozent (inkl. drei Prozent Verfügbarkeitsverlusten) abgezogen. Zudem berücksichtigt die Prospektkalkulation elektrische Leitungsverluste von 1,8 Prozent. Die Summe aus Sicherheitsabschlag, Verfügbarkeitsverlusten und elektrischen Verlusten liegt mit 9,8 Prozent im marktüblichen Bereich, den ECOreporter.de innerhalb der letzten zwei Jahre bei Windfonds ermittelt hat.

### Ökologische Wirkung

Mit der Strommenge von 50 Millionen kWh, die die Windenergieanlagen laut Gutachter-Mittelwert abzüglich des Sicherheitsabschlages voraussichtlich erzeugen, können bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh rechnerisch rund 14.300 Haushalte jährlich versorgt werden. Im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken werden durch den Betrieb der Windenergieanlagen somit circa 30.000 Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr eingespart.

Die energetische Amortisationszeit der Windenergieanlagen des Windparks Hohenzellig liegt bei weniger als einem Jahr. In dieser Zeit erzeugen die Windenergieanlagen die Energiemenge, die bei Herstellung, Transport und Wartung der Anlagen verbraucht werden. Volkswirtschaftlich und ökologisch ist der Ausbau der Windkraft in Bayern sinnvoll, da die Industrie in Süddeutschland viel Strom verbraucht.

### Risiko

Die erforderlichen Genehmigungen für den Bau und den Betrieb des Windparks Hohenzellig liegen bestandskräftig vor. Der langfristige Darlehensvertrag für den

Windpark ist abgeschlossen. Der Windpark befindet sich noch in einer sehr frühen Bauphase (Stand: September 2014), so dass Fertigstellungs- und Bauherrenrisiken bestehen. Die Inbetriebnahme der acht Windenergieanlagen ist für spätestens Ende 2015 geplant. Grundsätzlich besteht das Risiko, dass sich die Inbetriebnahme der Windenergieanlagen verzögert. Sollten die Anlagen erst 2016 in Betrieb gehen, könnte sich die Einspeisevergütung für den Windpark gemäß des seit August 2014 gültigen reformierten Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) um bis zu 1,2 Prozent vermindern.



Die Fondsanbieterin Lacuna AG gehört wie auch die Fondsgeschäftsführerin und die Treuhänderin zur Fronteris-Unternehmensgruppe, die den Windpark Zedtwitz projektiert hat, realisiert und dessen Betriebsführung übernimmt. Es ist möglich, dass Interessenskonflikte auftreten, die zuungunsten des Fonds gelöst werden könnten.

---

## Fazit:

### *Finanziell*

Die acht Anlagen des Windparks Hohenzellig sollen bis Ende 2015 errichtet werden. Die fünf vorherigen Windparks in Nordbayern, für die die Anbieterin Lacuna ebenfalls das Eigenkapital eingeworben hatte, wurden in den letzten zwei Jahren erfolgreich fertiggestellt. Angesichts der starken Nachfrage nach genehmigten Windparkprojekten in Deutschland ist die Rendite, welche die Anleger auf Basis der Fondsprognose erwarten können, auf einem angemessen hohen Niveau. Zudem werden mögliche Mehrerträge nach 20 Jahren nur im

geringen Umfang in der Fondskalkulation berücksichtigt, so dass hier Potenzial für eine höhere Rendite besteht.

### *Nachhaltigkeit*

Die verstärkte Nutzung der Windenergie in Süddeutschland ist ein wichtiger Bestandteil der Energiewende. Auch deswegen handelt es sich bei Windenergieanlagen an windreichen Standorten in Bayern – wie dem Standort des Windparks Hohenzellig – um nachhaltige Projekte.

### *ECOreporter.de-Empfehlung*

Die an der Realisierung des Windparks Hohenzellig beteiligten Unternehmen der Fronteris-Gruppe haben bereits zahlreiche Windparks in der Standortregion des Windparks realisiert und damit ihre Kompetenz nachgewiesen. Der Windpark Hohenzellig ist bestandskräftig genehmigt. Zudem ist der Fonds solide kalkuliert und kann nach Verabschiedung des neuen EEG mit stabilen Rahmenbedingungen punkten.

## Basisdaten

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

Währung: Euro  
Gesamtfinanzierungsvolumen: 30,8 Millionen Euro  
Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 11,96 Millionen Euro  
Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro  
Agio: 5 Prozent  
Laufzeit: 21 Jahre (Prognosezeitraum), Kündigung erstmals zum 31. Dezember 2035 möglich

BaFin-Billigung: Ja  
Leistungsbilanz: Ja  
IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja  
Mittelverwendungskontrolle: Kanzlei Dr. Meiler & Partner, Regensburg  
Sensitivitätsanalyse: Ja  
Haftsumme: 100 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 bereitgestellten 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:  
Semerteichstr. 60  
44141 Dortmund  
Tel.: 0231/47735960  
Fax: 0231/47735961  
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  
Bildmaterial: Nordex

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.

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.