



Windkraftanlagen des Schwesterwindparks Trogen (Quelle aller Bilder: Unternehmen)

ECOanlagecheck: Windpark Töpen in Bayern

Geschlossener Windkraftfonds von Lacuna

Die Lacuna AG aus Regensburg bietet ihren dritten geschlossenen Windfonds an. Der Lacuna Windpark Töpen investiert in fünf Windenergieanlagen auf einer Hochfläche in Nordbayern. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio an dem Fonds beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die fünf Windenergieanlagen vom deutschen Qualitätshersteller Enercon GmbH aus Aurich werden nahe des Dreiländerecks Thüringen-Sachsen-Bayern errichtet. Sie leisten jeweils 2,3 Megawatt (MW) und sollen im Dezember 2013 in Betrieb gehen. Der Windpark Töpen ist der vierte von fünf Teilabschnitten von Bayerns größtem zusammenhängenden

Windkraftprojekt. Es soll insgesamt 23 Anlagen umfassen. Die aus neun Anlagen bestehenden ersten beide Teilabschnitte – Trogen 1 (als Privatplatzierung konzipiert) und Feilitzsch (Windfonds) – sind bereits am Netz. Der dritte Teilabschnitt Trogen 2 (Bürgerbeteiligung) ist wie der hier vorliegende Windpark Töpen bereits im Bau.



Fondsinitiatorin und Leistungsbilanz

Die Fondsinitiatorin Lacuna aus Regensburg, 1996 gegründet, ist in den Bereichen Immobilien, Gesundheitswirtschaft und Erneuerbare Energien aktiv. Sie hat 2012 mit dem Windpark Feilitzsch und mit dem Bürgerwindpark Trogen 2 zwei geschlossene Windfonds aufgelegt. Die von La-

cuna dargestellte Leistungsbilanz ist hinsichtlich der beiden Windfonds aufgrund ihrer kurzen Historie zwangsläufig noch wenig aussagekräftig. Nach eigenen Angaben hat Lacuna im Bereich Windenergie zudem fünf Projekte als Privatplatzierungen auf den Markt gebracht. Die Fronteris-Unternehmensgruppe aus Regensburg, 2000 gegründet, hatte diese konzipiert.

Fronteris ist laut Prospekt als Eigenkapitalgeber an mehr als 30 Unternehmen beteiligt, insbesondere im Erneuerbare-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 umsetzt.



Thomas Hartauer ist Vorstand der Regensburger Lacuna AG

Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie

Gesamtfinanzierungsvolumen: 21,71 Millionen Euro
 Eigenkapitalvolumen: 4,96 Millionen Euro (22,9 Prozent)
 Platzierungsgarantie: Ja
 Agio: 0,25 Millionen Euro (1,1 Prozent)
 Fremdkapitalvolumen: 16,5 Millionen Euro (76,0 Prozent)

Die Fondsgesellschaft hat zwei KfW-Darlehen mit einer Laufzeit bis September 2029 und einem Zinssatz von 2,95 Prozent abgeschlossen. Nach Ablauf der zehnjährigen Zinsbindungsfrist kalkuliert die Anbieterin mit einem Zinssatz von 4,0 Prozent.

Das Volumen der beiden Darlehen beträgt zusammen 15,5 Millionen Euro.

Das dritte abgeschlossene KfW-Darlehen hat ein Volumen von 1 Million Euro, eine Laufzeit bis September 2023 und einen Zinssatz von 2,6 Prozent.

Fondsnebenkosten

(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)
 Agio: 5 Prozent
 Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 7,5 Prozent
 Konzeption und Prospekterstellung: 3,3 Prozent
 Marketing: 0,8 Prozent
 Einrichtung Treuhand: 0,4 Prozent
 Mittelverwendungskontrolle: 0,3 Prozent
 Gesamtweichkosten: 17,3 Prozent

Die Weichkostenquote liegt im Durchschnittsbereich der von ECOreporter.de in den letzten zwei Jahren ana-

lysierten Windfonds. Die Vergütungen für Projektvermittlung und Projektsicherung werden im Prospekt nicht beziffert, sie sind Bestandteil der pauschalen Generalübernehmervergütung.

Laufende Kosten

Wartung und Instandhaltung (pro Jahr): ca. 24.000 Euro/MW
 Technische Betriebsführung (erstes Jahr): 3.000 Euro/MW
 Kaufmännische Betriebsführung (erstes Jahr): 3.000 Euro/MW
 Pacht (pro Jahr): 8.700 Euro/MW
 Fondsgeschäftsführung und Anlegerbetreuung: 3.000 Euro/MW
 Kostensteigerung (pro Jahr): Anpassung an die Entwicklung des Verbraucherpreisindex bei den Vergütungen für Betriebs- und Geschäftsführung, Wartung und Instandhaltung (Kalkulation 2,0 Prozent pro Jahr); Pacht (0 Prozent pro Jahr, vertraglich fixiert)

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

Mit dem Anlagenhersteller hat die Emittentin laut Prospekt den Vollwartungsvertrag Enercon Partner Konzept abgeschlossen. Enercon garantiert laut Vertrag über die Laufzeit von 15 Jahren eine technische Verfügbarkeit der Windenergieanlagen von 97 Prozent. Für Wartung, Reparatur und Instandsetzung erhält Enercon eine Vergütung von 1,0 Cent pro Kilowattstunde (kWh) Jahresenergieertrag der Windenergieanlagen (aber mindestens 17.600 Euro je MW und Jahr). Zudem erhält der Anlagenhersteller, falls der Stromertrag eines Jahres über der Fondsprognose liegen sollte, 50 Prozent der Mehrerträge, aber maximal 746.000 Euro für alle Jahre der Vertragslaufzeit zusammen.

Laufzeit und Ausschüttungen

Laufzeit: 21 Jahre (Prognosezeitraum), ordentliche Kündigung erstmals zum 31. Dezember 2033 möglich, Auflösung der Gesellschaft mit 75-Prozent-Mehrheit der Gesellschafterversammlung
 Gesamtausschüttung (Kalkulation): 216 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)
 Ausschüttung durch Verkaufserlös (Kalkulation): 0 Prozent
 Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR): 6,1 Prozent
 Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb

Einkaufsfaktor (Kaufpreis/Prognose Stromerlöse pro Jahr): 8,9

Gesamtfinanzierung: 1.887 Euro/kW

Einspeisevergütung: 9,27 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 zweimal fünf Jahren seitens der Fondsgesellschaft, so dass ein Verkauf oder ein Weiterbetrieb des Windparks nach 2033 und damit Mehrerträge möglich sind. Diese sind in der Prognoserechnung und damit in der Renditeprognose nicht enthalten.

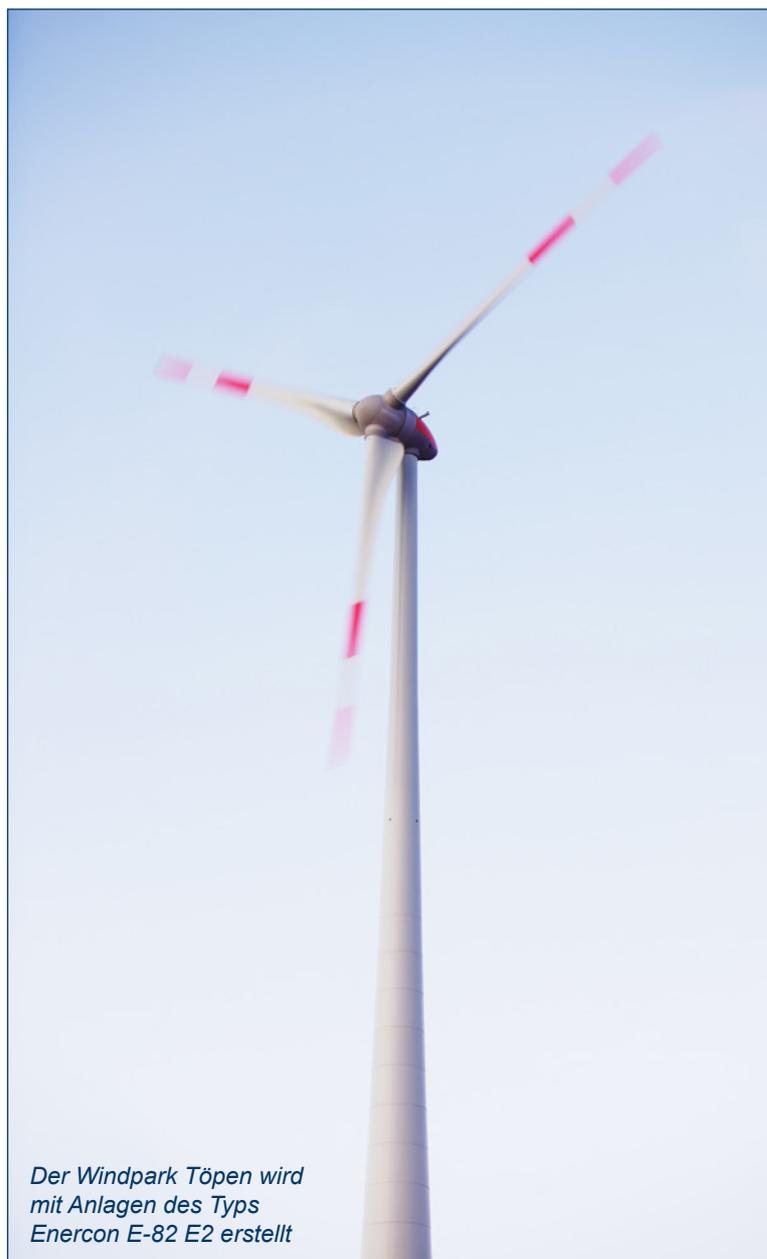
Zudem zahlt die Fondsgesellschaft Gewerbesteuern, die teilweise auf Ebene des Anlegers bei der Einkommenssteuer angerechnet werden können. Dadurch erhöht sich laut Prospektprognose das Gesamtergebnis von 216 Prozent auf 232 Prozent. Die Möglichkeit der Anrechenbarkeit der Gewerbesteuer beim Anleger ist aber von den individuellen steuerlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann somit auch deutlich niedriger ausfallen.

Technik und Erträge

Bei den Windkraftanlagen des Fonds handelt es sich um fünf 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 700 Anlagen ans Netz.

Die TÜV Süd Industrie Service GmbH aus München und die Cube Engineering GmbH aus Kassel haben für den Windpark Töpen je ein Windgutachten erstellt. Die Gutachter errechneten eine mittlere Windgeschwindigkeit von 6,65 Metern pro Sekunde.

Die Gutachter haben im Mittel eine Strommenge von durchschnittlich 26,7 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 1,9 Prozent. Die Summe aus Sicherheitsabschlag, Verfügbarkeitsverlusten und elektrischen Verlusten ist mit 8,9 Prozent etwas niedriger als der Durchschnittswert von 11 Prozent, den ECOreporter.de innerhalb des letzten Jahres bei Windfonds



Der Windpark Töpen wird mit Anlagen des Typs Enercon E-82 E2 erstellt

ermittelt hat. Beide Windgutachten haben die Betriebsergebnisse mehrerer Windenergieanlagen in der Nähe des Windparks Töpen in die Berechnung mit einbezogen.

Ökologische Wirkung

Mit der Strommenge von 24,4 Millionen kWh, die die Windenergieanlagen laut Gutachter-Mittelwert voraussichtlich erzeugen, können bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh rechnerisch rund 7.000 Haushalte jährlich versorgt werden. Im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken werden durch den Betrieb der Windkraftanlagen somit circa 14.500 Tonnen CO₂ pro Jahr eingespart.

| | |
|---|---|
| <p>Stärken Projekt erworben Bau- und Betriebsgenehmigungen erteilt Fremdfinanzierung zu günstigen Konditionen bereits abgeschlossen</p> | <p>Schwächen Bauherrenrisiko Potential für Interessenkonflikte</p> |
| <p>Chancen Mehrerträge durch Weiterbetrieb der Windenergieanlagen nach 20 Jahren</p> | <p>Risiken Geringerer Windertrag</p> |

Die energetische Amortisationszeit der Windenergieanlagen des Windparks Töpen liegt ungefähr bei zehn Monaten. In dieser Zeit erzeugen die Windenergieanlagen die Energiemenge, die bei Herstellung, Transport und Wartung der Anlagen verbraucht werden.

Weniger als fünf Prozent des deutschen Windstroms stammt bisher aus Bayern. Volkswirtschaftlich und ökologisch ist der Ausbau der Windkraft in Bayern sinnvoll, da die Industrie in Süddeutschland viel Strom verbraucht. Der kleinste Abstand eines Windrads des Windpark Töpen zur Wohnbebauung beträgt ca. 750 Meter.

Risiko

Alle erforderlichen Genehmigungen für den Bau und den Betrieb des Windparks Töpen liegen laut Prospekt vor. Der Bau des Windparks ist laut Prospekt in einer fortgeschrittenen Phase. Nach Angaben der Anbieterin sind die Fundamente der fünf Windenergieanlagen inzwischen bereits fertiggestellt. Zudem sind die Turmteile für drei Windenergieanlagen komplett angeliefert worden, so dass mit den Baumaßnahmen an den Türmen gestartet werden konnte (Stand: 10. Juli 2013).

Die Inbetriebnahme der fünf Windenergieanlagen ist für Dezember 2013 geplant. Grundsätzlich besteht das Risiko, dass sich der Bau und die Inbetriebnahme der Windenergieanlagen verzögern. Sollten die Anlagen erst 2014 in Betrieb gehen, würde sich die Einspeisevergütung gemäß des aktuellen Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) um 1,5 Prozent vermindern. Zudem plant die aktuelle Bundesregierung Änderungen am EEG. Es ist möglich, dass nach der Bundestagswahl das EEG und sein Vergütungssystem verändert werden. Das könnte einen rentablen Betrieb von neuen Windenergieanlagen erschweren. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass Änderungen auch den Windpark Töpen betreffen werden. Das gilt insbesondere dann, falls sich die Inbetriebnahme des Windparks in das Jahr 2014 verschieben sollte.

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

Die Fronteris-Gruppe hat zudem ein eigenes Umspannwerk errichtet, das der Windpark Töpen zur Stromeinspeisung zwingend benötigt. Der Vertrag der Fondsgesellschaft mit der Gesellschaft, die das Umspannwerk betreibt und die mittelbar zur Fronteris-Gruppe gehört, hat eine Laufzeit von 20 Jahren. Sollte der Fonds den Anschluss an das Umspannwerk über die Vertragslaufzeit hinaus nutzen wollen, ist hierüber laut Prospekt ein neuer Vertrag abzuschließen. Der Fonds befände sich in diesem Fall in einer ungünstigen Verhandlungsposition, da er auf die Nutzung des Umspannwerkes zwingend angewiesen ist. Zudem würde die Fronteris-Umspannwerk-Gesellschaft über die Laufzeitverlängerung mit der Fondsgeschäftsführerin verhandeln, die ebenfalls zur Fronteris-Gruppe gehört. Diese Vertragskonstellationen könnten zu Problemen führen, beispielsweise zu überdurchschnittlich hohen Vergütungen für die Umspannwerk-Gesellschaft. Im Endeffekt könnte ein Verkauf des Windparks an die Fronteris-Gruppe nötig sein, bei dem der Fonds in einer schwachen Verhandlungsposition sein könnte.

Fazit:

Finanziell

Die fünf Anlagen des Windparks Töpen sollen bis Dezember 2013 errichtet werden. Der Bau liegt im Zeitplan. Die Genehmigungen sind erteilt, und die wichtigen Verträge – auch für die Fremdfinanzierung – sind geschlossen. Die Eigenkapitalquote ist vergleichsweise niedrig. Die Renditeerwartung liegt mit knapp über 6 Prozent



Schwesterwindpark Feilitzsch

vor Steuern im für Windfonds marktüblichen Bereich. Der Sicherheitsabschlag bei der Stromertragsprognose ist etwas niedrig angesetzt. Dafür werden kein Restwert und keine möglichen Mehrerträge nach 20 Jahren berücksichtigt, so dass die Prospektkalkulation insgesamt als solide gelten kann.

Nachhaltigkeit

Die verstärkte Nutzung der Windenergie in Süddeutschland ist ein wichtiger Bestandteil der Energiewende.

Auch deswegen handelt es sich bei Windenergieanlagen in Bayern um nachhaltige Projekte.

ECOreporter.de-Empfehlung

Der dritte Windfonds der Lacuna AG bietet ein angemessenes Rendite-Risiko-Verhältnis und eignet sich für Anleger, die mit einem nachhaltigen Investment direkt einen Beitrag zur Energiewende in Deutschland anstreben.

Basisdaten

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

Währung: Euro
Gesamtfinanzierungsvolumen: 21,71 Millionen Euro
Eigenkapitalvolumen: 4,96 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro
Agio: 5 Prozent
Laufzeit: 21 Jahre (Prognosezeitraum), Kündigung
erstmalig zum 31. Dezember 2033 möglich

BaFin-Billigung: Ja
Leistungsbilanz: Ja
IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja
Mittelverwendungskontrolle: Kanzlei Dr. Meiler &
Kollegen, Regensburg
Sensitivitätsanalyse: Ja
Haftsumme: 10 Prozent der Kommanditeinlage
(Außenverhältnis), 100 Prozent der Kommandit-
einlage (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**

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Semerteichstr. 60

44141 Dortmund

Tel.: 0231 / 477 359 60

Fax: 0231 / 477 359 61

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, Philip Akoto, Ronald Zisser

Layout:

Hans-Martin Julius, 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.