



Chorus sammelt Kapital für europäische Windparks
(Quelle aller Fotos: Unternehmen)

ECOanlagecheck: Chorus Clean Tech Wind 10

Geschlossener Fonds setzt auf Windparks in Europa

Das Emissionshaus Chorus aus Neubiberg bei München hat nach drei erfolgreich platzierten Private Placements seinen ersten Windpublikumsfonds auf den Markt gebracht. Der Fonds CleanTech Wind 10 soll in Windparks in Europa investieren, vor allem in Deutschland und in Frankreich. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio an dem Fonds beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Der Fonds beteiligt sich als Erstes zu 50 Prozent an drei Windkraftanlagen in Brandenburg. Sie sind seit dem ersten Quartal 2012 am Netz. Die drei Anlagen des deutschen Qualitätsherstellers und Marktführers Enercon aus Aurich haben eine

Nennleistung von jeweils 2,3 Megawatt (MW). Chorus hat weitere deutsche und französische Windkraftprojekte im Visier. Bei diesen Projekten sind die Kaufverhandlungen noch nicht abgeschlossen (Stand: 20. Juni 2012). Laut Investitionskriterium muss das Beteiligungsportfolio des Fonds zu mindestens 30 Prozent aus Windparks in Deutschland bestehen.

Fondsinitiatorin und Leistungsbilanz

Die Fondsinitiatorin Chorus hat seit 2007 eine Reihe von nachhaltigen Anlageprodukten auf den Markt gebracht: zwei Private Equity-Fonds, die in Cleantech-Fonds investieren, vier Deutschland-Solarfonds und vier Italien-Solarfonds.



Zudem befindet sich derzeit ein Erneuerbare-Energien-Portfoliofonds in der Platzierungsphase. Laut der im Prospekt dargestellten Soll/Ist-Vergleiche (Stand: 31. Dezember 2011) erfolgten die Ausschüttungen an die Anleger bei vier Solarfonds bislang plangemäß und bei einem über Plan. Nach Prospektaufstellung für den Chorus CleanTech Wind 10 wurden nach Angaben von Chorus bei drei Solarfonds aufgrund der positiven Entwicklung der Gesellschaften Sonderausschüttungen beschlossen, so dass nunmehr zum 30. Juni 2012 vier Solarfonds über Plan und einer im Plan liegen. Bei den drei weiteren Solarfonds sind prognosegemäß noch keine Ausschüttungen erfolgt. Der Fonds Chorus CleanTech Wind 10 ist der erste Windpublikumsfonds des Unternehmens. Im Rahmen von Privatplatzierungen hat Chorus allerdings bereits Windpark-Beteiligungsangebote konzipiert.



*Peter Heidecker,
Geschäftsführer von Chorus*

Die Gesamtweichkosten liegen leicht über dem Durchschnittsbereich der von ECOreporter.de in den letzten 18 Monaten analysierten Windfonds, bewegen sich aber in einem marktüblichen Bereich.

Laufende Kosten

Wartung und Instandhaltung (pro Jahr; Prognose): 16.100 Euro/MW
 Technische Betriebsführung (erstes Jahr, Prognose): 4.800/MW
 Pacht (erstes Jahr, Prognose): 7.300 Euro/MW
 Fondsgeschäftsführung und Anlegerbetreuung (erstes Jahr): 7.800 Euro/MW
 Kostensteigerung (pro Jahr): 1,5 Prozent (Wartung und Instandhaltung gemäß Kalkulation; Fondsgeschäftsführung und Anlegerbetreuung laut Vertrag)

Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie

Gesamtinvestitionsvolumen: 33,94 Millionen Euro
 Eigenkapitalvolumen: 15,0 Millionen Euro (44,2 Prozent)
 Platzierungsgarantie: Ja
 Agio: 0,75 Millionen Euro (5,0 % aus EK)
 Fremdkapitalvolumen: 18,19 Millionen Euro (53,9 Prozent)
 Das Eigenkapital kann bis auf 60 Millionen Euro erhöht werden. Die Platzierungsgarantie der Chorus Vertriebs GmbH gilt für das Mindesteigenkapital von 2,0 Millionen Euro. Das Fremdkapital wird auf der Ebene der jeweiligen Betriebsgesellschaft jeweils separat für diese aufgenommen. Die Investitionen sollen auf Projektebene zu durchschnittlich 62 Prozent mit Krediten finanziert werden. Den Darlehenszins kalkuliert Chorus mit 3,5 Prozent in Deutschland und 5,5 Prozent in Frankreich. Der Kreditvertrag der Windkraftanlagen in Brandenburg konnte mit einem Darlehenszins von 3,3 Prozent geschlossen werden. Dies stellt eine günstigere Entwicklung gegenüber der Kalkulation dar.

Fondsnebenkosten

(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)
 Agio: 5,0 Prozent
 Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 7,5 Prozent
 Konzeption: 2,3 Prozent
 Projektbeschaffung: 3,4 Prozent
 Marketing: 1,3 Prozent
 Platzierungsgarantie: 0,4 Prozent
 Sonstiges: 1,7 Prozent
 Gesamtweichkosten: 21,6 Prozent

Die jährlichen Kosten für Wartung und Instandhaltung der Windkraftanlagen sind mit durchschnittlich 16.100 Euro/MW niedrig angesetzt, beziehen sich allerdings auch nur auf die – üblicherweise weniger wartungsintensiven und teilweise durch Gewährleistungsansprüche abgedeckten – ersten acht Jahre des Betriebs. Bei Fortführung der Kalkulation auf 20 Jahre Betriebszeit sind die Kosten mit ca. 1,0 Eurocent pro Kilowattstunde (kWh) Jahresenergieertrag der Windenergieanlagen normal kalkuliert. Die von den Anlagenherstellern angebotenen Vollwartungsverträge sehen in der Regel eine Vergütung von 1,0 bis 1,2 Eurocent/kWh vor.

Laufzeit und Ausschüttungen

Laufzeit: bis 31. Dezember 2020, Verlängerung durch die Komplementärin (um ein Jahr) oder durch die Gesellschafterversammlung (mit Zustimmung der Komplementärin) möglich
 Gesamtausschüttung (Prospektkalkulation): 164,1 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)
 Ausschüttung durch Verkaufserlös (bei Verkauf nach acht Jahren, Kalkulation): 118 Prozent
 Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR, Kalkulationsbeispiel): 6,7 Prozent
 Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb
 Einkaufsfaktor (Gesamtkaufpreis/Stromerlöse erstes Jahr): 9,4 (Prognoserechnung); kleiner als 10,0 (Investitionskriterium); 8,9 (Anfangsportfolio)
 Gesamtinvestition (Prospektkalkulation): 2.162 Euro/kW
 Einspeisevergütung für den produzierten Windstrom: 9,4 Eurocent/kWh (Deutschland), 8,2 Eurocent/kWh (Frankreich)
 Die gesetzliche Einspeisevergütung für den Windstrom

in Frankreich gilt für 15 Jahre. Die Vergütung wird laut Einspeisegesetz jährlich an die Inflation angepasst. Die Berechnungsmethode lautet: $0,4 \text{ Prozent} + 0,4 * \text{Index der Arbeitskosten der Maschinenbauindustrie} + 0,2 * \text{Index der Erzeugerpreise in der Industrie}$. In der Prognoserechnung wird davon ausgegangen, dass sich die Stromeinnahmen um 2,75 Prozent pro Jahr erhöhen.

Die Prognoserechnung geht davon aus, dass die Anlagen zum Verkaufszeitpunkt 2020 für weitere 17 Jahre genutzt werden können. Dafür müssen die Anlagen funktionsfähig bleiben und die Pacht um fünf Jahre verlängert werden können. Die in diesem Zeitraum prognosegemäß erzielbaren Erträge werden für die Ermittlung des Verkaufspreises mit 8,0 Prozent pro Jahr abgezinst. Das bedeutet, der Käufer der Anlagen kann prognosegemäß mit einer Rendite von 8 Prozent pro Jahr rechnen. Für die deutschen Anlagen wird angenommen, dass sie nach zwölf Jahren ihren Strom nicht mehr zum EEG-Tarif einspeisen, sondern auf dem freien Strommarkt verkaufen und von höheren Preisen profitieren.

Sobald und soweit die Anleger 164,1 Prozent an Ausschüttungen bekommen haben, erhält die Chorus CleanTech Management GmbH als Erfolgsbonus 20 Prozent des danach weiter möglichen Ausschüttungsvolumens. Laut Prospekt unterliegen die Ausschüttungen, die aus dem Betrieb der französischen Windkraftanlagen resultieren, gemäß dem deutsch-französischem Doppelbesteuerungsabkommen beim Anleger nicht mehr gesondert der Einkommenssteuer, sondern nur dem Progressionsvorbehalt.

Investitionen

Die Investitionen des Fonds sind noch nicht abschließend bekannt. Der Fonds hat sich bislang eine 50-Prozent-Beteiligung an einem Windpark in Brandenburg verbindlich gesichert. Der Windpark ist seit Anfang 2012 am Netz und besteht aus drei getriebelosen Enercon-Windkraftanlagen mit einer Nennleistung von jeweils 2,3 MW. Weitere Projekte sind in der Prüf- und Verhandlungsphase, aber derzeit noch nicht vertraglich angebunden (Stand: 20. Juni 2012). Dabei handelt es sich um drei Projekte in Frankreich ($2 * 2,3 \text{ MW}$, $2 * 0,8 \text{ MW}$, $4 * 2,0 \text{ MW}$) und eines in Deutschland ($3 * 2 \text{ MW}$). Laut Investitionskriterium muss das Beteiligungsportfolio des Fonds zu mindestens 30 Prozent aus Windparks in Deutschland bestehen. Neben den französischen und deutschen Projekten prüft die Fondsinitiatorin derzeit auch Windkraftprojekte in Finnland, Schweden und den Benelux-Ländern. Projekte aus diesen Ländern werden das Portfolio des Fonds nach Angaben der Anbieterin aber voraussichtlich nur dann ergänzen, wenn das geplante Eigenkapitalvolumen des Fonds (15 Millionen Euro) überschritten wird.

Die Anlagen der Windparks aus der beschriebenen Projektpipeline kommen von den renommierten Herstellern Enercon (8 Anlagen) und Vestas (7 Anlagen). Laut Investitionskriterium müssen mindestens zwei unabhängige Ertragsgutachten je Windpark erstellt werden. Falls mehr als zwei Gutachten vorliegen, ist der Mittelwert der niedrigsten beiden Gutachten zu verwenden. Zudem kooperiert Chorus nach eigenen Angaben mit dem Ingenieurbüro Evergy Engineering GmbH aus München, das als technischer Berater für den Fonds die Projekte prüft und die Due-Diligence-Prüfungen begleitet. In der Prognoserechnung hat Chorus von der kalkulierten Gutachter-Strommenge einen Sicherheitsabschlag (inkl. elektrische Leitungsverluste) von fünf Prozent und einen Abschlag von drei Prozent für Verfügbarkeitsverluste abgezogen. Der Sicherheitsabschlag kann nach Angaben der Anbieterin je nach Gutachten auch höher ausfallen, beträgt aber grundsätzlich mindestens fünf Prozent. Die Summe aus Sicherheitsabschlag, Verfügbarkeitsverlusten und elektrischen Verlusten ist mit 8 Prozent niedriger als der Durchschnittswert von 10,5 Prozent, den ECOreporter.de innerhalb der letzten 18 Monate bei Windfonds ermittelt hat. Allerdings investiert der Fonds voraussichtlich an mehreren Standorten und in verschiedenen Regionen und Ländern, sodass ein sehr windschwaches Jahr an einem Standort durch die anderen Standorte tendenziell ausgeglichen werden könnte (Risikostreuung). Zudem ist aufgrund der vergleichsweise geringen geplanten Fremdkapitalquote die Wahrscheinlichkeit gering, dass in windschwachen Jah-





ren Darlehen nicht bedient werden könnten. Insgesamt ist es somit vertretbar, dass der Abschlag vom kalkulierten Gutachterwert nur acht Prozent beträgt.

Ökologische Wirkung

Mit der Strommenge von 34 Millionen kWh, die (bei einem Eigenkapitalvolumen von 15 Millionen Euro) die Windkraftanlagen abzüglich der Sicherheitsabschläge laut Prospektkalkulation voraussichtlich erzeugen, können bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh rechnerisch rund 12.900 Haushalte jährlich versorgt werden. Im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken werden durch den Betrieb der Windkraftanlagen somit circa 21.000 Tonnen CO₂ pro Jahr eingespart.

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

Der Fonds investiert laut Kalkulation zu 50 Prozent in Windparks in Frankreich. Der Anteil der Windenergie an der gesamten Stromproduktion ist in Frankreich mit unter drei Prozent noch sehr gering. Der Ausbau der Windenergie ist im Atomstromland Frankreich daher ökologisch bedeutsam. Die konkreten Gegebenheiten

vor Ort können nicht beurteilt werden, da die Projekte des Fonds noch nicht abschließend feststehen. Laut Prospekt investiert der Fonds aber nur, wenn sämtliche notwendigen Genehmigungen zum Bau und Betrieb der Windkraftanlagen vorliegen. Da die Genehmigungsverfahren in Frankreich als anspruchsvoll und zeitintensiv bekannt sind und in Deutschland ebenfalls gründlich sind, kann davon ausgegangen werden, dass vermutlich keine Bedenken aus Sicht des Naturschutzes bestehen.

Risiko

Der Großteil der geplanten Investitionen des Fonds stehen derzeit noch nicht abschließend fest (Stand: 20. Juni 2012). Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Fonds nicht ausreichend viele Windkraftprojekte erwerben kann, die die Investitionskriterien des Fonds erfüllen. Es besteht das Risiko, dass sich Annahmen aus der Prospektkalkulation als zu optimistisch erweisen. Beispielsweise könnten Wartungs-, Fremdfinanzierungs- und Versicherungsverträge nur zu Konditionen abgeschlossen werden, die beim Fonds zu höheren Kosten als geplant führen. Dadurch könnte die Rentabilität der Windkraftanlagen des Fonds sinken, so dass - bei unverändertem Abzinsungsfaktor von 8 Prozent pro Jahr - auch der für 2020 geplante Verkaufserlös für die Windparks sinken würde.

<p>Stärken Risikostreuung durch Investition in mehrere Standorte und mindestens zwei europäische Länder Zielführende Investitionskriterien Einspeisevergütung mit Inflationsanpassung in Frankreich</p>	<p>Schwächen Semi-Blindpool Projektbezogene Verträge (z. B. Fremdfinanzierung, Wartung) größtenteils noch nicht abgeschlossen und Konditionen nicht gesichert</p>
<p>Chancen Günstigerer Einkaufsfaktor Direktvermarktung des Windstroms</p>	<p>Risiken Erreichen des prognostizierten Verkaufserlöses Energieertragsschwankungen</p>

Die Ausgaben und Einnahmen des Fonds erfolgen voraussichtlich hauptsächlich oder nach aktueller Planung auch ausschließlich in Euro, sodass kein Währungsrisiko existiert, wenn die europäische Währungsunion bestehen bleibt. Der Fonds darf aber auch in europäische Länder außerhalb der Eurozone investieren, beispielsweise in Schweden, Großbritannien oder in der Türkei.

Fazit:

Finanziell

Der Fonds investiert in Windparks in Europa; nach derzeitiger Planung der Fondsgeschäftsführung voraussichtlich (fast) ausschließlich in Frankreich und Deutschland.

Den ersten Windpark konnte der Fonds zu Konditionen erwerben, die günstiger sind als in der Prognoserechnung kalkuliert. Weitere Windkraftprojekte hat sich der Fonds derzeit noch nicht gesichert.

Nachhaltigkeit

Die Windkraft auf dem Land bietet in Frankreich und Deutschland eine nachhaltige Form der Energieerzeugung – sowohl im ökologischen wie im volkswirtschaftlichen Sinne.

ECOREPORTER.DE-EMPFEHLUNG

Deutschland und Frankreich bieten für Windinvestments gute Rahmenbedingungen, die der Fonds für sich nutzen könnte. Da der Großteil der Projekte noch nicht feststeht, müssen die Anleger – gestützt durch aussagekräftige Investitionskriterien – auf die Projektauswahl- und Managementkompetenz von Chorus aus über 60 Energieanlagen vertrauen.

Basisdaten

Anbieterin und Prospektverantwortliche: Chorus CleanTech Management GmbH, München

Fondsgesellschaft (Emittentin): Chorus CleanTech Wind GmbH & Co. 10. KG, München

Komplementärin und Geschäftsführerin: Chorus CleanTech Energieanlagen Verwaltungs GmbH, München

Treuhänderin: Regis Treuhand & Verwaltung GmbH für Beteiligungen, München

Beteiligungsform: Treugeber oder Direktkommanditist

Fondswährung: Euro

Gesamtinvestitionsvolumen: 33,9 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 15,0 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro

Agio: 5 Prozent

Laufzeit (geplant): 8 Jahre

BaFin-Gestattung: Ja

Leistungsbilanz: Kurzdarstellung im Prospekt

IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja

Mittelverwendungskontrolle: Dr. Olaf Jahn, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Aschheim

Sensitivitätsanalyse: Ja

Haftsumme: 10 Prozent der Kommanditeinlage

(Außenverhältnis), 100 Prozent (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,
Artjom Maksimenko

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.